

CATARINA MARIA MORGADO ANDRÉ

**ANÁLISE MULTIDIMENSIONAL DOS PADRÕES  
DE ESTABILIDADE E DE MUDANÇA NO TECIDO  
EMPRESARIAL DA ZONA CENTRO DE  
PORTUGAL:**

**Uma contribuição para a eficiência e rentabilização  
dos negócios**



UNIVERSIDADE DO ALGARVE

FACULDADE DE ECONOMIA

2024

CATARINA MARIA MORGADO ANDRÉ

**ANÁLISE MULTIDIMENSIONAL DOS PADRÕES  
DE ESTABILIDADE E DE MUDANÇA NO TECIDO  
EMPRESARIAL DA ZONA CENTRO DE  
PORTUGAL:**

**Uma contribuição para a eficiência e rentabilização  
dos negócios**

Tese para obtenção do Grau de Doutor em Ciências Económicas e Empresariais Especialidade  
de Gestão

Trabalho efetuado sob a orientação do Professor Doutor Guilherme José Fresca Mirador de  
Andrade Castela e do Professor Doutor Nelson Tavares da Silva



UNIVERSIDADE DO ALGARVE

FACULDADE DE ECONOMIA

2024

# **ANÁLISE MULTIDIMENSIONAL DOS PADRÕES DE ESTABILIDADE E DE MUDANÇA NO TECIDO EMPRESARIAL DA ZONA CENTRO DE PORTUGAL:**

## **Uma contribuição para a eficiência e rentabilização dos negócios**

Doutoramento em Ciências Económicas e Empresariais

### **Declaração de Autoria do Trabalho**

Declaro ser a autora deste trabalho, que é original e inédito. Autores e trabalhos consultados estão devidamente citados no texto e constam da listagem de referências incluída.

.....  
(Catarina Maria Morgado André)

### **Direitos de cópia ou Copyright**

© **Copyright:** (Catarina Maria Morgado André).

A Universidade do Algarve reserva para si o direito, em conformidade com o disposto no Código do Direito de Autor e dos Direitos Conexos, de arquivar, reproduzir e publicar a obra, independentemente do meio utilizado, bem como de a divulgar através de repositórios científicos e de admitir a sua cópia e distribuição para fins meramente educacionais ou de investigação e não comerciais, conquanto seja dado o devido crédito ao autor e editor respetivos.

## DEDICATÓRIA

Aos meus Filhotes José Miguel e Maria Miguel, ao meu marido e aos meus pais, **UM MUITO OBRIGADA.**

Porque, “Tudo o que um sonho precisa para ser realizado é alguém que acredite que ele possa ser realizado.”

*Roberto Shinyashiki*

## AGRADECIMENTOS

No desenrolar desta Tese do Doutorado em Ciências Económicas e Empresariais, e por toda a sabedoria e profissionalismo apresentada pelos meus honrosos orientadores. Sei que, sem os conhecimentos e ensinamentos que me transmitiram, este trabalho não teria o mesmo resultado. Quero assim, apresentar o meu grandioso e sincero agradecimento, ao longo deste período de intenso trabalho.

Um agradecimento à Professora Doutora Eugénia Ferreira, pelo apoio e atenção prestados, e pelos conselhos dados.

Um enorme agradecimento à Professora Doutora Teresa Vaz, pelo acompanhamento ao longo deste período. Agradeço também à Dra. Julieta Rosa por toda a ajuda e prestável atenção, por forma a que a minha distância, seja reduzida pelas novas tecnologias

Uma palavra de reconhecimento às minhas colegas de trabalho que me ajudaram com apoio escuta e opinião sobre o trabalho desenvolvido. A todas agradeço a amizade e confiança em mim depositada.

Agradeço ao Dr. Rodrigo Bernardo da D & B Informa, por toda a disponibilidade e flexibilidade apresentada, e pela colaboração no processo de disponibilização dos dados necessários à realização desta investigação.

Um agradecimento muito especial aos meus familiares e amigos, pelo apoio e compreensão, que demonstraram devido à minha ausência em momentos que sei que gostavam que estivesse presente.

## RESUMO

O ambiente empresarial é cada vez mais marcado pela volatilidade e incerteza, impulsionado por fatores como a globalização, avanços tecnológicos, crises económicas periódicas e outros choques externos. Neste contexto, as organizações devem desenvolver opções estratégicas que assegurem a melhor adaptação às mudanças. A importância dos diagnósticos e clarificação de relações entre variáveis associadas ao comportamento das organizações é enfatizada ao longo da investigação, pois estes capacitam as empresas a tomar um rumo de crescimento sustentável a longo prazo, ao mesmo tempo que reduzem os impactos adversos que as crises podem gerar. Central nesta investigação está a exploração das complexas relações entre indicadores financeiros como o Resultado Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA), autonomia financeira e investimento em Investigação e Desenvolvimento (I&D), em conjunto com as atividades de venda de produto, prestação de serviços e exportações comunitárias como não comunitárias. Assim, e de modo a analisar a informação associada a dados económicos e financeiros, inovação, internacionalização e competitividade, foi efetuada uma investigação que abrangiu 987 PME do centro de Portugal, para o período de 2006-2020. No contexto das economias regionais, há pouca pesquisa empírica sobre a evolução e mudança, talvez por dificuldades metodológicas e analíticas já detetadas no trabalho econométrico de Foster (1991) relativamente à dinâmica dos sistemas evolutivos. Para superar algumas dessas dificuldades, foi empregue a metodologia COSTATIS (Thioulouse *et al.*, 2011), uma ferramenta estatística multivariada para dados multibloco três-vias, que permite uma análise abrangente das inter-relações entre diversos indicadores de desempenho e fluxos de receita em diferentes tamanhos de negócios ao longo do tempo. Os principais resultados desta investigação revelam maior estabilidade nos indicadores de desempenho que nas fontes de receita, sublinhando a necessidade de as empresas ajustarem as abordagens de receita em consonância com as dinâmicas de mercado. O estudo ainda identificou áreas críticas para a intervenção estratégica e delineando quadros de ação passíveis de serem implementados.

Palavras-chave: Estabilidade, Mudança, COSTATIS

## ABSTRACT

**Abstract:** The business environment is increasingly characterized by volatility and uncertainty, driven by factors such as globalization, technological advancements, periodic economic crises, and other external shocks. In this context, organizations must develop strategic options that ensure optimal adaptation to changes. The significance of diagnostics and clarification of relationships between variables associated with organizational behavior is emphasized throughout the investigation, as these empower companies to pursue a path of sustainable long-term growth while mitigating the adverse impacts that crises may generate. Central to this research is the exploration of the complex relationships between financial indicators such as Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (EBITDA), financial autonomy, and investment in Research and Development (R&D), in conjunction with product sale activities, provision of services, and both intra-community and extra-community exports. To analyze information related to economic and financial data, innovation, internationalization, and competitiveness, a study encompassing 987 small and medium-sized enterprises (SMEs) in central Portugal was conducted for the period from 2006 to 2020. In the context of regional economies, there is scant empirical research on evolution and change, perhaps due to methodological and analytical challenges already identified in Foster's (1991) econometric work regarding the dynamics of evolutionary systems. To overcome some of these difficulties, the COSTATIS methodology (Thioulouse *et al.*, 2011) was employed, a multivariate statistical tool for three-way multiblock data that allows for a comprehensive analysis of the interrelations among various performance indicators and revenue flows in different business sizes over time. The primary results of this investigation reveal greater stability in performance indicators than in revenue sources, underscoring the need for companies to adjust their revenue approaches in alignment with market dynamics. The study also identified critical areas for strategic intervention and outlined actionable frameworks that can be implemented.

**Keywords:** Stability, Change, COSTATIS

“A inovação é a ferramenta mais forte para o sucesso de uma organização.”

*Jardel Melo*

# ÍNDICE GERAL

Página

ÍNDICE DE FIGURAS .....	xi
LISTA DE TABELAS .....	xii
LISTA DE ABREVIATURAS .....	xv
1. INTRODUÇÃO E OBJETIVOS .....	1
1.1 Contextualização da investigação .....	2
1.2 A utilidade da investigação .....	6
1.3 Objetivos .....	7
1.4 Abordagem metodológica .....	8
1.5 Organização da investigação .....	9
2. REVISÃO DA LITERATURA .....	10
2.1 Introdução .....	11
2.2 As atividades económicas das empresas .....	11
2.3 Dimensão das empresas .....	13
2.4 Resultados .....	15
2.5 Capitalização .....	16
2.6 Inovação .....	19
2.7 Vendas de Produtos, Serviços e Internacionalização .....	22
2.7.1 Vendas de Produtos e Serviços .....	22
2.7.2 Exportações Comunitárias e Extracomunitárias .....	23
2.8 Ratings .....	25
2.9 Estabilidade, Crise e Reorganização .....	26
2.9.1 Pré-Crise (2006 a 2007) .....	26
2.9.2 Crise Financeira (2008 a 2010) .....	28
2.9.3 Dívida Soberana (2011 a 2013) .....	30
2.9.4 Saída da Troika e a Retoma (2014 a 2017) .....	35
2.9.5 Estabilidade (2018 a 2019) .....	37
2.9.6 Economia e Finanças em situação de Pandemia – COVID - 19 .....	40
3. METODOLOGIA .....	42
3.1 Introdução .....	43
3.2 Localização das empresas em estudo .....	43
3.3 As variáveis em estudo .....	44
3.4 Eficiência Global das empresas .....	45
3.5 O método COSTATIS .....	46
3.6 O procedimento metodológico .....	49

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS .....	53
4.1 Introdução .....	54
4.2 As Grandes Empresas.....	54
4.2.1 Análise Preliminar pela Eficiência Global.....	54
4.2.2 Análise da Interestrutura: O período 2006-2020.....	59
4.2.3 Análise do Compromisso: O Desempenho Empresarial e as Fontes de Receita .	64
4.2.4 Análise de Co-Inércia: A influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial .....	67
4.3 As Empresas Médias .....	69
4.3.1 Eficiência Global.....	69
4.3.2 Análise da Interestrutura: O período 2006-2020.....	73
4.3.3 Análise do Compromisso: O Desempenho Empresarial e as Fontes de Receita .	78
4.3.4 Análise de Co-Inércia: A influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial .....	80
4.4 As Empresas Pequenas .....	82
4.4.1 Eficiência Global.....	82
4.4.2 Análise da Interestrutura: O período 2006-2020.....	87
4.4.3 Análise do Compromisso: O Desempenho Empresarial e as Fontes de Receita .	91
4.4.4 Análise de Co-Inércia: A influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial .....	93
4.5 As Empresas Micro .....	95
4.5.1 Eficiência Global.....	95
4.5.2 Análise da Interestrutura: O período 2006-2020.....	100
4.5.3 Análise do Compromisso: O Desempenho Empresarial e as Fontes de Receita	104
4.5.4 Análise de Co-Inércia: A influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial .....	106
4.6 Discussão dos Resultados.....	108
4.6.1 A Eficiência Global ao nível do Desempenho empresarial, e ao nível das Fontes de Receita.....	108
4.6.2 A Análise da Interestrutura: O Período 2006-2020.....	110
4.6.3 A Análise do Compromisso: O Desempenho Empresarial e as Fontes de Receita .....	111
4.6.4 Análise de Co-Inércia: A influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial .....	113
5. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES PARA FUTURAS INVESTIGAÇÕES .	123
5.1 Conclusões .....	124
5.2 Limitações .....	125
5.3 Sugestões para investigações futuras .....	125
BIBLIOGRAFIA .....	127

## ÍNDICE DE FIGURAS

	Página
Figura 3.1 - Concelhos do distrito de Leiria .....	43
Figura 3.2 – COSTATIS .....	48
Figura 3.3 - Procedimento metodológico .....	49
Figura 3.4 - Estrutura tridimensional do Desempenho Empresarial (2006-2020) .....	50
Figura 3.5 - Estrutura tridimensional das Fontes de Receitas (2006-2020) .....	50
Figura 3. 6 - Estrutura COSTATIS (2006-2020) .....	51
Figura 4.1 - Representação Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES .....	61
Figura 4.2 - Representação Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas GRANDES .....	63
Figura 4.3 - Representação Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES .....	65
Figura 4.4 - Representação Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas GRANDES .....	66
Figura 4.5 - Representação Euclidiana da Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES.....	67
Figura 4.6 - Representação Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS .....	75
Figura 4.7- Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS .....	77
Figura 4.8 - Representação Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS .....	78
Figura 4.9 - Representação Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS ..	79
Figura 4.10 - Representação Euclidiana da Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS .....	81
Figura 4.11 - Representação Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS.....	88
Figura 4.12 - Representação Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS.....	90
Figura 4.13- Representação Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS .....	92
Figura 4.14 - Representação Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS .....	93
Figura 4.15 - Representação Euclidiana da Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS	94
Figura 4.16 - Representação Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MICRO .....	101
Figura 4.17 - Representação Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MICRO	103
Figura 4.18 - Representação Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas MICRO .....	105
Figura 4.19 - Representação Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas MICRO	106
Figura 4.20 - Representação Euclidiana da Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas MICRO .....	107

## LISTA DE TABELAS

	Página
Tabela 2.1 – Tabela de Código de Atividade Empresarial .....	13
Tabela 2.2 - Classificações das Empresas por Dimensão .....	14
Tabela 3.1 - Caracterização dos Concelhos em Análise .....	44
Tabela 3.2 – Variáveis .....	45
Tabela 4.1 – Empresas GRANDES com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial .....	55
Tabela 4.2 - Caracterização das Empresas GRANDES com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial .....	56
Tabela 4.3 - Empresas GRANDES com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita .....	57
Tabela 4.4 - Caracterização das Empresas GRANDES com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita .....	58
Tabela 4.5 - Valor Próprio, Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES .....	59
Tabela 4.6- Coordenadas para a configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES .....	60
Tabela 4.7 - Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES .....	60
Tabela 4.8 - Valor Próprio, Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas GRANDES .....	62
Tabela 4.9 - Coordenadas para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas GRANDES .....	62
Tabela 4.10- Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas GRANDES .....	62
Tabela 4.11 - Coordenadas para a configuração Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES .....	64
Tabela 4.12 - Coordenadas para a configuração Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas GRANDES .....	65
Tabela 4.13 - Normas dos Vetores de Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES .....	68
Tabela 4.14 - Empresas MÉDIAS com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial .....	69
Tabela 4.15 - Caracterização das Empresas MÉDIAS com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial .....	70
Tabela 4.16 - Empresas MÉDIAS com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita .....	71
Tabela 4.17 - Caracterização das Empresas MÉDIAS com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita .....	72
Tabela 4.18 - Valor Próprio, Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS .....	73
Tabela 4.19 - Coordenadas para a configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS .....	74
Tabela 4.20 - Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS .....	74
Tabela 4.21 - Valor Próprio, Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS .....	76
Tabela 4.22 - Coordenadas para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS .....	76
Tabela 4.23 - Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS .....	76
Tabela 4.24 - Coordenadas para a configuração Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS .....	78

Tabela 4.25 - Coordenadas para a configuração Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS .....	79
Tabela 4.26 - Normas dos Vetores de Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS .....	81
Tabela 4.27 - Empresas PEQUENAS com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial .....	82
Tabela 4.28 - Caracterização das Empresas PEQUENAS com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial .....	83
Tabela 4.29 - Empresas PEQUENAS com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita .....	85
Tabela 4.30 - Caracterização das Empresas PEQUENAS com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita .....	86
Tabela 4.31 - Valor Próprio, Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS .....	87
Tabela 4.32 - Coordenadas para a configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS .....	88
Tabela 4.33 - Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS .....	88
Tabela 4.34 - Valor Próprio, Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS .....	89
Tabela 4.35 - Coordenadas para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS .....	90
Tabela 4.36 - Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS .....	90
Tabela 4.37 - Coordenadas para a configuração Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS .....	91
Tabela 4.38 - Coordenadas para a configuração Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS .....	92
Tabela 4.39 - Normas dos Vetores de Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS .....	95
Tabela 4.40 - Empresas MICRO com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial .....	96
Tabela 4.41 - Caracterização das Empresas MICRO com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial .....	97
Tabela 4.42 - Empresas MICRO com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita .....	98
Tabela 4.43 - Caracterização das Empresas MICRO com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita .....	99
Tabela 4.44 - Valor Próprio, Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MICRO .....	100
Tabela 4.45 - Coordenadas para a configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MICRO .....	101
Tabela 4.46 - Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MICRO .....	101
Tabela 4.47 - Valor Próprio, Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MICRO .....	102
Tabela 4.48 - Coordenadas para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MICRO .....	103
Tabela 4.49 - Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MICRO .....	103
Tabela 4.50 - Coordenadas para a configuração Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas MICRO .....	104
Tabela 4.51 - Coordenadas para a configuração Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas MICRO .....	105
Tabela 4.52 - Normas dos Vetores de Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas MICRO .....	108
Tabela 4.53 - Síntese da Discussão de Resultados das empresas GRANDES .....	114

Tabela 4.54 - Síntese da Discussão de Resultados das empresas MÉDIAS .....	116
Tabela 4.55 - Síntese da Discussão de Resultados das empresas PEQUENAS .....	118
Tabela 4.56 - Síntese da Discussão de Resultados das empresas MICRO .....	120

## LISTA DE ABREVIATURAS

AF	Autonomia Financeira
ALCs	Acordos de livre comércio
B2B	Relações nas organizações business-to-business
BANIF	Banco internacional do Funchal, S.A
BCE	Banco Central Europeu
BCP	Banco Comercial Português
BES	Banco Espírito Santo
BPI	Banco Português de Investimento
BPN	Banco Português de Negócios
BPP	Banco de Portugal no Banco Privado Português
CAE	Código de Actividade Empresarial
CE	Comissão Europeia
CGD	Caixa Geral de Depósitos
CICA	Congresso de Inteligencia Computacional Aplicada
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
COIA	Análise de Co-Inércia
COSTATIS	método de análise de dados multibloco de Três - Vias
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization</i>
EC	Comissão Europeia
EC	Exportações Comunitárias
EEC	Exportações Extra Comunitárias
FINOVA	Fundo de Apoio ao Financiamento à Inovação
FMI	Fundo Monetário Internacional
GVC	Government Venture Capital
IAPMEI	Agência para a Competitividade e Inovação
IES	Informação Empresarial Simplificada
IFAC	International Federation of Accountants
IFB	Instituto de Formação Bancária
INE	Instituto Nacional de Estatística
IPSASB	International Public Sector Accounting Standards Board's
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
P&D	Pesquisa e desenvolvimento
PE	Parlamento Europeu
PIB	Produto Interno Bruto
PME	Pequena e Média Empresa
PS	Prestação de Serviços
PTA	Análise Triádica Parcial
SICAE	Sistema de Informação e Classificação Portuguesa de Atividades Económicas
STATIS	Structuration des Tableaux À Trois Indices de la Statistique
UE	União Europeia
V	Vendas
VC	Venture Capital
YBS	Your Business Success

## **Capítulo**

### **1. INTRODUÇÃO E OBJETIVOS**

## 1.1 Contextualização da investigação

O mundo empresarial atravessa recorrentemente períodos de instabilidade, que advém da globalização mundial e da ocorrência de crises, entre outros fatores. Neste contexto, as entidades empresariais necessitam de criar estratégias eficientes e eficazes, que possibilitem a flexibilidade adequada para enfrentar todos os tipos de mudança e minimizarem a sua vulnerabilidade.

No contexto de Portugal, a análise das dinâmicas de mercado relacionadas com a comercialização de produtos, a prestação de serviços, bem como as exportações, tanto no âmbito da União Europeia (UE) como em mercados extracomunitários, revela-se essencial para a identificação de oportunidades de crescimento e diversificação para as empresas bem como para a minimização de ameaças.

A implementação de abordagens estratégicas adequadas proporciona às empresas uma plataforma sólida para a prossecução de um crescimento sustentável e inovador a longo prazo e atenua os efeitos adversos em períodos de crise. Assim, a integração de opções estratégicas, alinhadas com uma visão de longo prazo, é indispensável para a competitividade e sobrevivência das empresas no atual ambiente económico volátil e incerto. Para enfrentar estes desafios, têm vindo a ser identificados e implementados diferentes conceitos e abordagens para dar resposta a esta problemática para empresas de diferentes dimensões e atividades.

A gestão das empresas portuguesas, de diferentes dimensões e setores de atuação constitui um campo de estudo complexo que abarca uma diversidade de variáveis. A compreensão aprofundada de indicadores financeiros fundamentais, como o EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*), a autonomia financeira, do investimento em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), e da dinâmica de exportações é fundamental para a formulação de estratégias empresariais robustas e sustentáveis.

A dimensão das empresas é um parâmetro fundamental a ter em consideração, pelo que em 2003, a Comissão Europeia adotou uma definição comum de PME (Recomendação da Comissão 2003/361/CE). Entrou em vigor no início de 2005 e passou, desde esse

momento, a ser aplicável a todos os programas, políticas e medidas geridas pela Comissão Europeia. Para determinar a dimensão de uma empresa é fundamental analisar os dados da mesma com base em três critérios: número de trabalhadores efetivos, volume de negócios anual e balanço anual. A comparação dos dados da empresa com os limiares relativos a cada critério permite determinar se a empresa é micro, pequena ou média. Assim, para aferir da dimensão de uma empresa, deve ter-se em atenção os referidos limiares, que se apresentam de seguida: Micro empresa (Menos de 10 trabalhadores efetivos; Volume de negócios anual ou Balanço total anual  $\leq$  a 2 milhões de euros), Pequena empresa, (Menos de 50 trabalhadores efetivos; Volume de negócios anual ou Balanço total anual  $\leq$  10 milhões de euros), Média empresa, (Menos de 250 trabalhadores efetivos; Volume de negócios anual  $\leq$  50 milhões de euros ou Balanço total anual  $\leq$  43 milhões de euros). Uma Grande Empresa é aquela que apresenta um número de trabalhadores superior a 250 e, cumulativamente, um volume de negócios anual superior a 50 milhões de euros ou balanço total anual superior a 43 milhões de euros. Com esta segregação de dimensão empresarial, é possível determinar que a liquidez, a rentabilidade e o tamanho da empresa influenciam a estrutura de capital (Reschiwati, Syahdina, Handayani, 2020).

As atividades das empresas, encontram-se dentre de um leque alargado de possibilidades, distribuídas pelos três setores básicos da atividade económica em geral: setor primário (agricultura, silvicultura e pescas), setor secundário (indústria) e setor terciário (comércio e serviços). Em 2001, num estudo direcionado para a globalização das atividades de negócio, verificou-se a necessidade de uniformizar as atividades ao nível global, de modo a ser possível realizar comparações entre empresas de diferentes países (G. Svensson, 2001). O Código de Atividade Económica (CAE), das empresas portuguesas é um registo que identifica o ramo de atividade ou setor da empresa em que atua, seja na fabricação ou venda de produtos, como na prestação de serviços, e que se encontra harmonizado com as designações das atividades económicas da União Europeia. Esta harmonização, vem possibilitar a realização de estudos, comparando as atividades dos países, como por exemplo, encontrar nas economias mais emergentes, a relação positiva entre uma atividade associativa de um país e uma nova atividade empresarial (D. de Clercq, WM Danis, M. Dakhli, 2010).

O EBITDA, é uma métrica financeira amplamente utilizada para avaliar a performance operacional de uma empresa. Trata-se também de uma medida que permite aos investidores e gestores entenderem a capacidade de geração de lucro de uma empresa, excluindo os efeitos de decisões financeiras e contabilísticas (Eastman, 1997). A utilização do EBITDA como indicador de desempenho tem sido defendida por diversos autores (Ross *et al.*, 1995; Van Horne, 1995; Copeland *et al.*, 1996; Damodaran, 1996; Rappaport, 1998; Brealey and Myers, 1984) pois fornece uma visão clara e concisa da rentabilidade operacional, permitindo comparações mais eficazes entre empresas.

A autonomia financeira é um indicador que mede a capacidade de uma empresa de se financiar com recursos próprios, sem depender excessivamente de capital externo (Naifar, N. 2008). Neste sentido, um aumento da autonomia financeira de uma empresa sugere um reforço da sua capitalização. A autonomia financeira é crucial para a sustentabilidade a longo prazo de uma empresa, pois um elevado nível de endividamento pode levar a riscos financeiros significativos. Este rácio serve como um indicador da solidez financeira de uma empresa e da sua capacidade de resistir a crises económicas (Naifar, N. 2008). As empresas com maior autonomia financeira tendem a ter uma maior flexibilidade na tomada de decisões estratégicas, permitindo-lhes adaptar-se mais rapidamente às mudanças do mercado.

A pesquisa e o desenvolvimento é um motor fundamental para a inovação e competitividade das empresas (Vaz E., Vaz, T. de N., Galindo, P. V. & Nijkamp, P. (2014). As empresas que investem em P&D não apenas melhoram os seus produtos e serviços, mas também aumentam a sua capacidade de competir nos mercados globais (Kafouros, *et al.*, 2009, p. 3). As empresas que investem em P&D tendem a ter um desempenho superior em termos de crescimento e rentabilidade (Quinello; Nicoletti, 2009). As empresas que dedicam uma parte significativa das suas receitas a P&D apresentam taxas de crescimento mais elevadas em comparação com aquelas que não o fazem. Este investimento poderá ser especialmente relevante em sectores onde a inovação é um fator crítico de sucesso.

Em Portugal, o investimento em P&D tem sido incentivado nas políticas públicas, com o objetivo de aumentar a competitividade das empresas portuguesas (Carvalho, Adão 2013).

As exportações referem-se às vendas de bens e serviços para outros países. As exportações comunitárias são fundamentais para a economia portuguesa, representando uma parte significativa do total das exportações (Carvalho, G. N. B. 2015). Este fenómeno deve-se, em parte, à proximidade geográfica e à eliminação de barreiras comerciais dentro da UE (Rocha, F., Feigl G., Leonardi,S., Pernot, JM, Stoleroff, A, Tomev, L. (2014). As exportações extracomunitárias são uma oportunidade para as empresas portuguesas expandirem os seus mercados e aumentarem a sua competitividade (Felke, R., Eide, S. 2014). No entanto, estas exportações também apresentam desafios, como a necessidade de adaptação às regulamentações e normas de cada país.

As vendas são as principais fontes de receita para a maioria das empresas. A eficácia da estratégia de vendas de produtos está diretamente relacionada à compreensão das necessidades e desejos dos consumidores. A prestação de serviços é um componente vital da economia portuguesa, representando uma parte significativa do PIB (Martins, J. M. S. 2014). A prestação de serviços envolve a criação de valor através da interação entre o prestador de serviços e o cliente. Este conceito é particularmente relevante em sectores como o turismo, onde Portugal tem uma posição de destaque a nível europeu (Montenegro, M., Costa, J., Rodrigues, D, 2014).

Os ratings das empresas utilizados nesta investigação advêm do Modelo da Informa D&B de avaliação de risco, que consiste num sistema que utiliza probabilidades estatísticas para classificar empresas e empresários em nome individual em quatro notações de risco de *failure*, permitindo determinar a probabilidade de uma entidade cessar atividade com dívidas por liquidar nos próximos 12 meses. Existem três classificações nos seus produtos de risco: *Failure score* (1-100) que é um percentil *score*, ou seja, um *score* percentual de risco que varia de 1 a 100, com 1 a representar o nível mais elevado de risco e 100 o mais reduzido, *Rating Informa* (20-1), que corresponde à classificação disponível apenas em alguns produtos, que permite uma análise mais granular do que o indicador de risco (1-4), com 1 a representar o nível de risco mais elevado e 20 o mais reduzido e por fim, o Indicador de risco (1-4), que consiste na segmentação do universo de entidades com *score* em 4 grupos principais de risco, em que 1 representa um nível de risco mais reduzido e 4 o nível de risco mais elevado. (Informa D&B, s.d)

As crises económicas, exemplificadas pela Crise Financeira Global, pela Crise da Dívida Soberana e pela pandemia de COVID-19, evidenciam a imperativa necessidade de resiliência organizacional e capacidade de adaptação estratégica (M Giancotti, M Mauro, 2020); (Ma, B., Zhang, J. 2022).

É neste contexto que surge a presente investigação, com a finalidade de analisar as dinâmicas dos comportamentos das empresas, especialmente em contextos económicos desafiadores, para empresas de diferentes dimensões e atividades, tomando como referência conceitos como EBITDA, autonomia financeira, investimento em pesquisa e desenvolvimento, venda de produtos, prestação de serviços, exportações comunitárias e exportações extracomunitárias que assumem uma importância particular para a sobrevivência e o crescimento das empresas.

## **1.2 A utilidade da investigação**

A presente investigação trará contributos teóricos e práticos ao analisar as dinâmicas dos comportamentos das empresas, especialmente em contextos económicos desafiadores, para empresas de diferentes dimensões e atividades. Os comportamentos das empresas em variáveis como EBITDA, autonomia financeira, investimento em pesquisa e desenvolvimento, venda de produtos, prestação de serviços, exportações comunitárias e exportações extracomunitárias assumem uma importância particular para a sobrevivência e o crescimento das empresas.

Além disso, a aplicação do método de análise de dados multibloco de Três - Vias – COSTATIS (Thioulouse *et al.*, 2011), no contexto das empresas da zona Centro é era inexistente.

Esta investigação, efetuada numa série temporal que engloba momentos de crise, revela as características das empresas, no que se refere ao seu desempenho e capitalização e as relações entre os descritores que as caracterizam, com deteção de desvios, lacunas e incongruências, assim como comportamentos convergentes nas empresas da zona Centro. Os resultados da investigação fornecem informações importantes ao identificar os atributos mais relevantes na gestão das empresas da zona Centro.

Deste modo, os resultados que advêm desta abordagem metodológica produzem contributos para um melhor entendimento da problemática em estudo e, principalmente para uma tomada de decisão com mais suportada, ao revelar diferentes realidades diversificadas, mas também similaridades, entre empresas de diferentes dimensões e atividades. Além disso, esta investigação permite identificar um conjunto de propostas de ações para as empresas que tem em conta as diferentes realidades e especificidades das empresas estudadas. Facilita o diagnóstico da situação das empresas no contexto específico da zona Centro e, desta forma, produz um instrumento que contribui para o desenvolvimento de estratégias futuras que estimulem a melhoria da gestão das empresas nessa região.

### **1.3 Objetivos**

A presente investigação propõe-se realizar o diagnóstico da situação das empresas no contexto específico da zona Centro e, desta forma, produzir um instrumento que contribui para o desenvolvimento de estratégias futuras que estimulem a melhoria da gestão das empresas nessa região. Neste enquadramento, considerou-se pertinente a formulação de quatro objetivos:

1. Contribuir com uma metodologia que possibilite analisar e caracterizar cenários para empresas de diferentes dimensões e atividades, no que respeita a desempenho empresarial e as fontes de receitas;
2. Clarificar as relações entre desempenho empresarial e as fontes de receitas, as suas estabilidades e as suas relações de influência;
3. Sugerir opções de gestão ajustadas aos desafios da região, em matéria de Resultados, Capitalização, de Inovação, de Vendas de Produtos, Serviços e Internacionalização;
4. Facilitar a reorganização da comunidade de negócios na região através da criação de um instrumento informacional, detalhado e atualizado, útil ao processo de tomada de decisão.

## 1.4 Abordagem metodológica

Com base na informação obtida através da base de dados da D&B Informa, sustentada pela Informação Empresarial Simplificada (IES), relativa ao período de 2006 a 2020, que abrange os quatro concelhos em análise (Leiria, Alcobaça, Marinha Grande e Porto de Mós), este estudo contemplou a análise de 987 empresas de diferentes dimensões, incluindo Grandes, Médias, Pequenas e Microempresas, com tratamento e análise de informação, não somente associada a dados económicos e financeiros, mas também sobre inovação, com vista a possibilitar uma melhoria na requalificação Empresarial e Económica da Região e fornecer um conjunto de orientações de gestão úteis para as empresas.

Para que sejam atingidos os objetivos propostos, com vista a contribuir para a perspetiva académica de gestão sobre a problemática em estudo e também facilitar uma melhoria na informação prestada aos decisores, esta investigação adotou uma abordagem eminentemente exploratória, combinando o conceito de eficiência global com uma metodologia de análise de dados multibloco de três vias.

Para a análise de dados multibloco de três vias foi utilizado método COSTATIS, que consiste numa metodologia de estatística multivariada para analisar as relações entre as estruturas de duas séries de matrizes de dados, como um todo que permite obter informações e relações sobre a complexidade da gestão das empresas e tomar decisões informadas com base nos resultados obtidos. Para tal o Método COSTATIS, utiliza processos de acoplamento de dados tal como os utilizados na Análise de Correspondências Canónicas (ter Braak, 1986), na Análise de Redundância (Van Den Wollenberg, 1977) ou na Análise de Co-Inércia (Dolédec e Chessel, 1994; Dray *et al.*, 2003). Para além de permitir encontrar formas convenientes de extrair e resumir as principais características das estruturas de duas séries de matrizes de dados, o método fornece informações sobre a estabilidade ou a diversidade existente nas estruturas comuns a todas as matrizes das séries de dados, onde as repetições podem corresponder a espaço, a tempo ou a situações experimentais.

A sua aplicação teve por finalidade a elaboração de um instrumento de apoio à tomada de decisão, no contexto da gestão, adequado à realidade das empresas da Zona Centro de Portugal.

## **1.5 Organização da investigação**

Esta dissertação está organizada em cinco capítulos. No primeiro capítulo encontra-se a introdução, é apresentada a utilidade da investigação e os objetivos propostos. No capítulo segundo, é realizada uma revisão de literatura aos temas necessários para abordar e sustentar a presente investigação. No terceiro capítulo, são apresentados os procedimentos metodológicos selecionados que suportam investigação, assente num método exploratório de análise de dados de três-vias. No capítulo quarto, são apresentados os resultados obtidos, a sua análise e discussão. No quinto capítulo, são enunciadas as conclusões principais, as limitações do estudo e são também apresentadas sugestões para investigações futuras.

## Capítulo

# 2. REVISÃO DA LITERATURA

*“Há três tipos de empresas: Empresas que tentam levar os seus clientes onde eles não querem ir; empresas que ouvem os seus clientes e depois respondem às suas necessidades; e empresas que levam os seus clientes aonde eles ainda não sabem que querem ir.”*

*Gary Hamel*

## 2.1 Introdução

Neste Capítulo, serão examinados conceitos relacionados com as atividades económicas das empresas (CAE), a dimensão empresarial, os resultados (*EBITDA - Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization*), a capitalização (autonomia financeira), a inovação (investigação e desenvolvimento), as fontes de receitas (vendas de produtos e prestação de serviços) e a internacionalização (exportações comunitárias e exportações extracomunitárias). Este capítulo visa contextualizar e facilitar a justificação da seleção destas variáveis e a sua interpretação.

A revisão bibliográfica de uma investigação desta natureza fundamenta-se na exploração e análise de estudos anteriores que abordaram as temáticas relevantes, ainda que estas possam ser alvo de investigações mais profundas, que incorporem diferentes perspetivas. É importante notar que, em relação aos temas de resultados, capitalização, inovação e volume de negócios, existem lacunas significativas na literatura disponível relativa às regiões em estudo em Portugal. A deteção destas lacunas destaca a necessidade de uma maior investigação e aprofundamento nestas áreas.

## 2.2 As atividades económicas das empresas

As atividades económicas constituem um elemento fundamental para a organização e operação das empresas, na medida em que definem a natureza dos negócios que estas realizam (Godoy, 2024). Esta categorização é essencial tanto para a formulação de políticas públicas e para a compreensão do perfil empresarial em diferentes setores da economia, como para auxiliar investidores e partes interessadas na avaliação de riscos e oportunidades de negócio (Plano das Atividades Económicas, DGAE, 2022).

As atividades económicas são classificadas segundo o Código das Atividades Económicas (CAE), o que permite uma melhor compreensão do ambiente económico em que as empresas operam, desempenhando um papel crucial no seu funcionamento e na definição das suas estratégias. O CAE fornece um sistema padronizado que viabiliza a categorização e análise das atividades económicas, facilitando, assim, a recolha de

dados estatísticos e a comparação entre setores (Godoy, 2024). Com base nas atividades económicas, as empresas podem identificar as tendências do mercado, as necessidades dos consumidores e as dinâmicas competitivas, o que é fundamental para a formulação de estratégias eficazes e para a tomada de decisões informadas. As classificações do CAE, organizadas por grupos, estão apresentadas na **Tabela 2.1**.

Além disso, a utilização do CAE possui implicações significativas para o acesso a financiamento e a incentivos governamentais. Muitas vezes, as políticas públicas e os programas de apoio são direcionados a setores específicos, sendo a classificação CAE um critério determinante para a elegibilidade a esses recursos (Godoy, 2024). Assim, empresas que compreendem a sua posição na classificação podem beneficiar de subsídios, isenções fiscais ou de outros tipos de apoio. A adoção de classificações padronizadas como o CAE promove uma maior integração e colaboração entre empresas de setores semelhantes. A partilha de melhores práticas, inovações e redes de contactos é facilitada quando as empresas operam sob uma compreensão comum das suas atividades.

Em síntese, a classificação das atividades económicas através do CAE pode ser um facilitador do desenvolvimento estratégico das empresas, do apoio à tomada de decisões, do acesso a recursos e da promoção da transparência no mercado. Isto permite que as empresas compreendam melhor o seu posicionamento num ambiente económico dinâmico e competitivo, possibilitando-lhes procurar melhorar esse posicionamento de forma mais eficaz (Godoy, 2024).

Importa ainda mencionar a existência do SICAE (Sistema de Informação da Classificação Portuguesa das Atividades Económicas) em Portugal, que facilita às empresas, através da Internet, o acesso a um canal único de comunicação para alterações de CAE e consulta de informação de forma permanente e atualizada (SICAE, s.d).

Na **tabela 2.1** são apresentados os grupos de CAE utilizados em Portugal.

**Tabela 2.1 – Tabela de Código de Atividade Empresarial**

GRUPO	DESCRIÇÃO	TIPO DE EMPRESAS
<b>A</b>	Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	Agricultura, produção animal, caça, exploração florestal, silvicultura, aquicultura e pesca
<b>B</b>	Indústrias extrativas	Extração, hulha, lenhite, petróleo bruto, gás natural e preparação de minérios metálicos
<b>C</b>	Indústrias Transformadoras	Indústrias alimentares, bebidas, tabaco, vestuário, couro e produtos do couro, madeira, cortiça e metalúrgicas de base. Fabricação de têxteis, pasta de papel e de cartão, coque, produtos petrolíferos refinados e de aglomerados de combustíveis, produtos químicos, fibras sintéticas ou artificiais, produtos farmacêuticos de base e preparações farmacêuticas, artigos de borracha e de matérias plásticas, de outros produtos minerais não metálicos (Cerâmicas), de produtos metálicos, equipamentos informáticos e para comunicações, produtos eletrônicos e óticos, equipamento elétrico, máquinas e equipamentos, n. e., de veículos automóveis, reboques, semi-reboques e componentes para veículos automóveis, de mobiliário e de colchões. Reparação, manutenção e instalação de máquinas e equipamentos.
<b>D</b>	Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio	Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio.
<b>E</b>	Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição	Captação, tratamento e distribuição de água, recolha, drenagem e tratamento de águas residuais, recolha, tratamento e eliminação de resíduos, valorização de materiais, descontaminação e atividades similares
<b>F</b>	Construção	Promoção Imobiliária, Construção de Edifícios, Engenharia Civil, Atividades especializadas na construção.
<b>G</b>	Comercio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos	Comercio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos
<b>H</b>	Transportes e armazenagem	Transportes terrestres, por oleodutos, gasodutos, por água, aéreos. Armazenagem e atividades auxiliares dos transportes. Atividades postais e de courier.
<b>I</b>	Alojamento, restauração e similares.	Alojamento, restauração e similares.
<b>J</b>	Atividades de informação e de comunicação	Atividades de edição, cinematográficas, de vídeo, de produção de programas de televisão, de gravação de som e de edição de música, de rádio, de televisão, dos serviços de informação. Consultoria e programação informática e atividades relacionadas.
<b>K</b>	Atividades financeiras e de seguros	Atividades financeiras e de seguros
<b>L</b>	Atividades imobiliárias	Atividades imobiliárias
<b>M</b>	Atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	Atividades jurídicas, de contabilidade, das sedes sociais, de consultoria para gestão, de arquitetura, de engenharia e técnicas afins, de investigação científica e desenvolvimento, publicidade e estudos de mercado e de veterinárias
<b>N</b>	Atividades administrativas e dos serviços de apoio	Atividades de aluguer, emprego, de investigação e segurança, relacionadas com edifícios e manutenção de jardins, de serviços administrativos e apoio prestados às empresas. Agência de viagem, operadores turísticos e outros.
<b>O</b>	Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória
<b>P</b>	Educação	Educação
<b>Q</b>	Atividades de saúde humana e apoio social	Atividades de saúde humana e apoio social
<b>R</b>	Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas	Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas
<b>S</b>	Outras atividades e serviços	Atividades das organizações associativas, reparação de computadores e de bens de uso pessoal e doméstico, outras atividades de serviços pessoais
<b>T</b>	Atividades das famílias empregadoras de pessoal doméstico e atividades de produção das famílias para uso próprio	Atividades das famílias empregadoras de pessoal doméstico e atividades de produção das famílias para uso próprio
<b>U</b>	Atividades dos organismos internacionais e outras instituições extra-territoriais	

Fonte: INE: <https://portal3.ipb.pt/>, [Consulta em 15 Agosto 2023]

## 2.3 Dimensão das empresas

A dimensão de uma empresa, frequentemente avaliado através do número de colaboradores ou do volume de negócios, influencia de forma significativa a sua dinâmica de crescimento. Empresas de maior dimensão apresentam, habitualmente, um negócio mais estável, sustentado tanto pelas suas capacidades operacionais quanto pela sua abrangência no mercado (Coad *et al.*, 2013). As assimetrias de informação tendem a

ser mais severas nas empresas de menor dimensão (Stiglitz, 1989), o que pode impactar negativamente a sua capacidade de investimento.

Os projetos de investimento provenientes de empresas menores costumam ser considerados mais arriscados. Essa percepção de risco resulta em custos de financiamento mais elevados, tanto por parte de instituições bancárias como do mercado de capitais. Além disso, empresas de menor dimensão frequentemente dispõem de menos garantias para a obtenção de empréstimos, o que as torna ainda mais vulneráveis na perspectiva dos investidores. Em consequência, os credores, ao avaliarem essas entidades, demonstram uma tendência para confiar menos nelas, resultando na concessão de um financiamento reduzido ou na imposição de condições mais rigorosas (Hennessy e Whited, 2007).

As características associadas a uma menor transparência, a um maior risco e a uma maior vulnerabilidade em períodos de crise ressaltam a relevância do tamanho da empresa como um determinante crucial das suas restrições financeiras (Agung, 2000; Bagella *et al.*, 2001). Nesse âmbito, trabalhos de Almeida *et al.* (2004), Baños-Caballero *et al.* (2014), Cleary (2006), Devereux e Schiantarelli (1990), Gilchrist e Himmelberg (1995), Hadlock e Pierce (2010), Kadapakkam *et al.* (1998) e Whited e Wu (2006) propuseram diversas medidas de restrições financeiras, destacando a importância do tamanho entre outras variáveis relevantes.

As classificações das empresas por dimensão em Portugal são apresentadas na **tabela 2.2**.

**Tabela 2.2 - Classificações das Empresas por Dimensão**

DIMENSÃO	DESCRIÇÃO
<b>Micro</b>	Empresa que emprega menos de 10 pessoas e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 2 milhões de euros.
<b>Pequena</b>	Empresa que emprega menos de 50 pessoas e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 10 milhões de euros, e que não está classificada como microempresa.
<b>Média</b>	Empresa que emprega menos de 250 pessoas e cujo volume de negócios anual não excede 50 milhões de euros ou balanço total anual não excede 43 milhões de euros, e que não está classificada como pequena empresa e/ou microempresa.
<b>Grande</b>	Empresas que empregam 250 pessoas ou mais, ou cujo volume de negócios anual excede 50 milhões de euros, ou cujo balanço total anual excede 43 milhões de euros.

Fonte: INE: <https://portal3.ipb.pt/>, [Consulta em 15 Agosto 2023]

## 2.4 Resultados

O EBITDA<sup>1</sup> (*Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization*) é um indicador financeiro de longo prazo que exerce uma influência significativa no controlo empresarial, permitindo a identificação de impactos nos processos de planeamento e controlo das organizações. Este indicador está centrado no resultado económico e na obtenção do património líquido, configurando-se como o mais utilizado na avaliação financeira a longo prazo (Frezatti, 2005).

Definido como o resultado antes de juros, impostos, depreciações e amortizações, o EBITDA proporciona uma visão rápida dos resultados gerados exclusivamente pelas operações da empresa, excluindo outros elementos (Helena Sousa, 2022; Hayes, A., 2024). É calculado a partir da demonstração de resultados, considerando apenas os resultados financeiros após a apuração de juros, despesas financeiras, impostos, contribuições sociais, depreciação e amortização. Assim, conforme referenciado por (Salotti, BM, Yamamoto, MM 2005) a lógica subjacente ao seu cálculo implica que nem todo o fluxo de caixa gerado pode ser classificado como operacional.

Embora o EBITDA tenha sido pouco destacado por autores clássicos, Eastman (1997) menciona que este indicador se tornou o favorito dos analistas de mercado de capitais, constituindo a medida mais popular de geração de fluxo de caixa entre os agentes de crédito. Malvessi (2006) acrescenta que, por um lado, as instituições financeiras recorrem ao EBITDA para auxiliar nas decisões de concessão de crédito, dado ser um indicador simples e rápido de calcular, e, por outro lado, os investidores utilizam múltiplos do EBITDA para realizar comparações entre empresas e fundamentar decisões de investimento.

Dessa forma, o EBITDA emerge como uma métrica operacional que evidencia a capacidade de um negócio para gerar cash flow suficiente para cobrir o financiamento, o serviço da dívida e os impostos. Um EBITDA negativo indica, inequivocamente, a falta de rentabilidade da empresa (Gomes, M., 2019).

---

<sup>1</sup> EBITDA = (Vendas e serviços prestados + subsídios a exploração + variação de inventário da produção + trabalhos para a própria entidade + outros rendimentos e ganhos + ganhos de subsidiárias) - (FSE + CMVMC+GASTOS com o pessoal +aumentos / reduções de justo valor + outros gastos e perdas + perdas de subsidiárias).

Greenberg (1998) assinala que o EBITDA surgiu na década de 1960, tendo-se popularizado na década de 1980, especialmente entre os analistas de investimentos, constituindo uma aplicação da contabilidade financeira voltada para uso externo. Fridson (1998) sublinha que os indicadores extraídos do EBITDA são úteis para a análise por agentes externos à empresa; um exemplo disso é o índice EBITDA/Dívida. O mesmo autor observa que este indicador pode igualmente servir de suporte para a quantificação do valor de mercado das ações.

De acordo com o Instituto de Formação Bancária (IFB) (2014), vários indicadores fundamentam a análise económico-financeira de empresas que solicitam crédito, incluindo: autonomia financeira, endividamento, cobertura dos encargos financeiros pelo EBITDA, liquidez reduzida, cobertura do passivo pelo EBITDA, concentração de clientes, rubricas de "outros", rendibilidade operacional do ativo e grau de alavancagem financeira.

A escolha do EBITDA como indicador deve considerar diversos fatores, incluindo o estágio do ciclo de vida da empresa (Ward, 1992). Em muitos textos sobre finanças e contabilidade financeira, este indicador é frequentemente negligenciado, embora a sua fórmula de cálculo seja equivalente à do fluxo de caixa operacional (Ross *et al.*, 1995; Van Horne, 1995; Copeland *et al.*, 1996; Damodaran, 1996; Rappaport, 1998; Brealey e Myers, 1984).

## 2.5 Capitalização

A capitalização de uma empresa refere-se, de forma genérica, ao reforço dos recursos disponíveis para financiar a sua atividade. Neste contexto, a Autonomia Financeira<sup>2</sup> é uma variável de referência crucial, evidenciando o peso dos capitais próprios no financiamento da atividade empresarial. Este rácio é calculado pela razão entre os capitais próprios e o ativo total de uma entidade (Banco de Portugal, 2024). Um valor mais elevado indica uma maior autonomia financeira. No entanto, em termos práticos,

---

<sup>2</sup>  $Autonomia\ Financeira = \frac{Capitais\ Próprios}{Ativo}$

diversas atividades económicas não poderiam ser viabilizadas sem um significativo financiamento através do passivo (Neomarca, 2024).

O rácio da Autonomia Financeira varia entre 0 e 1, podendo ser expresso também em percentagem, com valores que vão de 0% a 100%. É importante ressaltar que este rácio pode assumir valores negativos caso a entidade apresente capitais próprios negativos. O valor obtido fornece uma compreensão sobre a percentagem dos ativos que está a ser financiada pelo capital próprio, refletindo, deste modo, o nível de autofinanciamento da empresa. Relativamente ao risco, quanto menor for o rácio, maior será o risco associado à organização, uma vez que a proximidade de 0 indica uma elevada dependência de capitais alheios.

A Autonomia Financeira é um dos rácios financeiros mais utilizados para avaliar o risco financeiro das organizações (Brealey, Myers & Allen, 2007). Este rácio permite verificar a solidez financeira de uma organização e é frequentemente utilizado por instituições financeiras, como bancos, e por entidades gestoras de programas de apoio, como o IAPMEI. Os bancos e estas entidades podem exigir níveis mínimos deste rácio como condição para a concessão de crédito e financiamento de projetos (Neomarca, 2024).

Naifar, N. (2008)<sup>3</sup>, analisou a evolução da autonomia financeira de uma amostra de 80 empresas cotadas na Bolsa de Valores de Bucareste, entre 2006-2008, medindo a autonomia financeira através de taxas globais e diárias. Este estudo testou a dependência da taxa global de autonomia financeira (capitais próprios / dívidas totais) em relação a uma série de indicadores económicos e financeiros, com o intuito de obter uma função de pontuação com análise agrupada (empresas com alta, média e baixa autonomia financeira, bem como empresas sem autonomia financeira) e quantificar a influência das variações desses indicadores sobre a variação relativa da autonomia financeira.

---

<sup>3</sup> Naifar, N. (2008), La récente crise financière internationale cause t-elle la crise des marchés des swaps sur défaut de crédit?, MPRA Paper No. 11909, p.1, <http://mpra.ub.unimuenchen.de>; Mironiuc, M. (2009), Gestão de Riscos no Novo Contexto Europeu: Metodológico Abordagens, Trabalhos Científicos. Série Horticultura, Ano I.II. Vol. 52, "Ion Ionescu de la %UDG'3XEOLVKLQJ+RXVH ,DúL S 263 Vasile, I. (2005), \*HVWLXQHDILQDQLDUãDvQWUHSULQGHULL, Meteor Press Publishing House, Bucareste, pág. 204

Na definição da seleção das fontes de financiamento de uma empresa, existe um sempre o montante a considerar, o que pode provocar desequilíbrios financeiros e tensões internas. Os recursos internos desempenham um papel significativo na estrutura financeira de qualquer empresa, levando a um alto grau de autonomia financeira. Esta condição é uma premissa essencial para o acesso a créditos, demonstrando que a empresa não está sujeita ao risco de insolvência devido a uma elevada dependência dos credores, que, nessas circunstâncias, não interferem nas decisões da empresa. Assim, os recursos internos funcionam como uma garantia da solvência da empresa. Caso essa garantia se revele insuficiente, os financiadores exigirão garantias adicionais para permitir o acesso ao seu capital. O grau de autonomia financeira está assim diretamente condicionado ao volume de contribuições internas de uma empresa, representadas por recursos como lucros remanescentes após o pagamento de dividendos, a amortização de ativos bloqueados e os valores provenientes de desinvestimentos (utilização de bens inoperacionais ou venda de ativos excedentes), além de outros fundos equiparados ao capital interno, incluindo contribuições de futuros proprietários (Banco de Portugal, 2024).

Embora o financiamento interno simbolize uma política financeira saudável, exageros no peso desse financiamento interno não são aconselháveis, uma vez que a empresa precisa preservar o seu relacionamento com o mercado financeiro. Algumas empresas que cobrem integralmente os seus custos de desenvolvimento económico com financiamento interno, podem ser tentadas a negligenciar o custo do próprio capital, considerando-o quase “gratuito”. No entanto, a realidade económica e financeira demonstra que, independentemente da sua proveniência, o capital tem um custo, e, em determinadas circunstâncias, o custo do capital próprio pode ser superior ao custo do capital emprestado. Qualquer política de financiamento interno deve ser avaliada à luz da rentabilidade do lucro reinvestido. Quando a rentabilidade dos novos projetos de investimento, financiados internamente, iguala a taxa de rentabilidade exigida pelos acionistas, a política de financiamento é considerada neutra. Apenas quando a rentabilidade dos investimentos cobertos por financiamento interno ultrapassa a taxa de rentabilidade exigida pelos acionistas é que essa política tem um efeito positivo, refletindo-se num aumento do valor da empresa. Consequentemente, o financiamento interno contribui para o aumento do capital da empresa, mas não assegura um aumento

do lucro, a menos que a rentabilidade dos projetos de investimento supere a rentabilidade exigida pelos acionistas (Gabinete de Estratégia e de Estudos 2020).

A análise de Naifar (2008), juntamente com estudos anteriores, indica que as empresas com melhores níveis de autonomia financeira são aquelas que apresentam elevados indicadores de solvabilidade, liquidez imediata, liquidez geral e rentabilidade. Por outro lado, as empresas sem recursos financeiros autónomos encontram-se excessivamente endividadas, o que, em alguns casos, pode resultar na erosão do capital próprio devido à absorção das perdas acumuladas nos anos anteriores (efeito da absorção do resultado da exploração pelas despesas financeiras).

Em suma, uma boa autonomia financeira pode ser um fator relevante na negociação com bancos, contribuindo para a diminuição dos custos de financiamento obtido. Contrariamente, quanto menor for o nível de autonomia financeira, maiores serão os custos bancários associados.

## **2.6 Inovação**

A inovação começou a destacar-se no início do século XX, um período caracterizado por uma intensa industrialização. Neste contexto, o economista austríaco Joseph Alois Schumpeter, professor da Universidade de Harvard, estabeleceu uma correlação entre desenvolvimento económico e inovação. Segundo Schumpeter, a introdução de novos arranjos produtivos ou mudanças nas funções de produção culminavam na reorganização da atividade económica, impulsionando o crescimento da economia (Quinello; Nicoletti, 2009).

Na definição de inovação a partir de cinco aspetos principais, Schumpeter (1997) identifica:

- a introdução de um novo bem ou de uma nova qualidade de um bem;
- a introdução de um novo método de produção;
- a abertura de um novo mercado;
- a conquista de uma nova fonte de fornecimento de matérias-primas ou de bens semi-manufaturados; e

- o estabelecimento de uma nova organização comercial.

A capacidade de inovar é, portanto, a habilidade empresarial de extrair conhecimento das atividades rotineiras e inovadoras. Esta capacidade requer uma visão estratégica, inteligência organizacional, gestão da criatividade e das ideias, uma estrutura organizacional adequada, uma cultura e clima organizacionais propícios, bem como uma gestão eficiente da tecnologia. A aptidão para a inovação é, assim, o potencial interno de uma empresa para identificar novas ideias, mercados e oportunidades (Lawson; Samson, 2001).

O conceito de inovação abrange diferentes formas, que podem ser classificadas de acordo com a sua aplicação. Assim, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE, 2005) classifica a inovação em quatro categorias no seu Manual de Oslo<sup>4</sup>:

1. inovação de produto;
2. inovação de processo;
3. inovação organizacional; e
4. inovação em marketing.

É relevante notar que as Pequenas e Médias Empresas (PME's), apesar de apresentarem uma menor propensão para inovar devido a restrições operacionais e estratégicas, possuem vantagens estruturais que podem potenciar a sua performance inovadora. Segundo (Vaz E., Vaz, T. de N., Galindo, P. V. & Nijkamp, P., 2014), as PME's possuem uma flexibilidade estrutural que lhes permite uma maior inserção territorial (Link e Bozeman, 1991; Reynolds *et al.*, 1999), sugerindo que, quanto menor a dimensão da empresa, maior tende a ser o enraizamento local. Este enraizamento é caracterizado pela proximidade a atores semelhantes, envolvimento na região, perceção dos recursos regionais e comportamento (Avermaete, 2004).

No que diz respeito à relação entre internacionalização e desempenho da inovação nos países, Filippetti *et al.* (2011) analisaram dados de 42 países para avaliar a relevância da internacionalização para o desempenho inovador. Um estudo anterior realizado em 2010

---

<sup>4</sup> Proposta de Diretrizes para Coleta e Interpretação de Dados sobre Inovação Tecnológica

pelos mesmos autores revelou a existência de fortes correlações entre o desempenho da inovação e várias variáveis associadas à internacionalização examinadas em 32 países.

Ao considerar a análise da internacionalização e o desempenho inovador das empresas, importa destacar que nem todas as empresas beneficiam da inovação, sendo que esta capacidade é mediada pelo nível de internacionalização (Kafouros *et al.*, 2009). Vários estudos, incluindo os de Hall & Mairesse (1995), Adams & Jaffe (1996) e Kafouros (2005), apontaram benefícios positivos da inovação, embora também tenham identificado literatura que sugere um papel limitado da inovação no desempenho económico. Os autores concluem que, embora existam múltiplas análises que exploram a relação entre inovação e desempenho, a maioria não explica adequadamente por que algumas empresas conseguem beneficiar dos seus esforços inovadores e outras não. Assim, sugerem que as empresas necessitam de atingir um determinado limiar de internacionalização e que devem ser capazes de aceder a uma ampla gama de mercados para explorar melhor os seus novos produtos e processos (Kafouros *et al.*, 2009, p. 2).

Quanto ao investimento em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), este gera um “stock” de conhecimento científico que pode ser utilizado pelas empresas de diversas maneiras para desenvolver inovações e competências. A melhoria de processos, por exemplo, pode resultar na redução dos custos de produção e no aumento da receita através de taxas de royalties sobre licenças de patentes (Kafouros *et al.*, 2009, p. 3). Contudo, nem sempre a inovação resulta em ganhos de desempenho, uma vez que mercados excessivamente maduros e a imitação por parte de concorrentes podem limitar o aproveitamento dos benefícios da inovação.

Barros (2014), na sua investigação procurou explicar como a internacionalização pode influenciar os benefícios da inovação. Kafouros *et al.* (2009) defendem que a abordagem mais adequada consiste em analisar separadamente o impacto da internacionalização na capacidade inovativa e na apropriação da inovação. As suas conclusões demonstram que a internacionalização influencia a relação entre inovação e desempenho das empresas, evidenciando que o esforço inovador é recompensado em contextos de elevada internacionalização. A inovação apresenta um impacto positivo nas empresas de menor dimensão, especialmente porque foram encontradas evidências de grandes empresas com níveis baixos de internacionalização que não conseguem competir de forma eficaz (Kafouros *et al.*, 2009, p. 26).

Para concluir este tópico sobre inovação, é importante referir o artigo de Carvalho e Adão (2013), que destaca que a vontade de construir uma economia baseada no conhecimento e na inovação tem justificado o compromisso de muitos países, incluindo Portugal, com políticas que incentivam o investimento empresarial em P&D. A tendência para definir políticas em função de objetivos políticos relacionados com a intensidade de P&D é a manifestação mais evidente da missão que os governos têm assumido nesta área. Contudo, as políticas públicas de estímulo ao investimento empresarial em P&D suscitam diversas questões que merecem uma análise crítica, a qual ainda não se concretizou, particularmente em Portugal.

## **2.7 Vendas de Produtos, Serviços e Internacionalização**

As vendas<sup>5</sup> de produtos e serviços são normalmente o núcleo das operações empresariais, permitindo às organizações gerar lucro. A rentabilidade dessas vendas é influenciada por diversos fatores, entre os quais se destaca a gestão de custos. Neste contexto, o volume de negócios de uma empresa é composto pela comercialização de produtos e/ou serviços e deve considerar tanto o mercado interno como o externo, este último subdividido em comunitário (exportações intercomunitárias, para países pertencentes à União Europeia) e extracomunitário (exportações para países não pertencentes à União Europeia).

### **2.7.1 Vendas de Produtos e Serviços**

As vendas podem ser avaliadas pelo volume de negócios (VN) e, ao se considerar a taxa de crescimento associada, é possível obter informações valiosas sobre a evolução das empresas. É desejável que as empresas apresentem uma trajetória de crescimento positivo, uma vez que tal desempenho influencia diretamente a sua classificação e reputação no mercado (Pimentel, M., 2023).

O volume de negócios de uma empresa constitui um indicador crucial que condiciona o desempenho financeiro e operacional da empresa. Este indicador pode ser segmentado em duas componentes principais: a venda de produtos e a prestação de serviços

---

<sup>5</sup> Vendas e serviços prestados = Volume de Negócios.

Pimentel, M., 2023). Embora ambas as componentes apresentem dinâmicas, vantagens e desafios próprios, uma gestão integrada da venda de produtos e serviços pode resultar num volume de negócios robusto e sustentável. Na economia atual, caracterizada pela crescente interconexão entre produtos e serviços, as empresas que souberem explorar essas sinergias estarão em posição de alcançar uma vantagem competitiva significativa.

A venda de produtos é frequentemente considerada a forma tradicional de geração de receita. Produtos tangíveis são manufaturados, distribuídos e vendidos a consumidores ou a outras empresas (Ferreira, PLS, 2021). Na formulação de uma estratégia eficaz para a comercialização de produtos deverá ter-se em conta não apenas as características intrínsecas dos mesmos, mas também o comportamento do consumidor e as tendências de mercado.

No que respeita à prestação de serviços, esta possui características distintas da venda de produtos. Os serviços são, por natureza, intangíveis, inseparáveis e, na maioria das vezes, consumidos simultaneamente com a sua produção (Ferreira, PLS (2021). Assim, a prestação de serviços pode ser entendida como a execução de uma atividade que visa satisfazer uma necessidade, sem que isso esteja associado à criação de um bem material. No entanto, os serviços, dado que não assumem a forma como produto, para se destacarem no mercado, necessitam de uma diferenciação baseada em outros fatores (Ferreira, PLS (2021).

Em suma, a compreensão das especificidades das vendas de produtos e dos serviços é fundamental para a formulação de estratégias de venda eficazes, contribuindo para a otimização do volume de negócios e a promoção da internacionalização.

### **2.7.2 Exportações Comunitárias e Extracomunitárias**

As exportações desempenham um papel crucial na geração de receitas e na diversificação de mercados para as empresas, contribuindo significativamente para o crescimento económico, a criação de emprego e a competitividade global (Carvalho, 2015).

As exportações comunitárias referem-se às transações comerciais entre os Estados-Membros da União Europeia. A formação do mercado único e a eliminação de barreiras comerciais têm promovido um aumento nas trocas internas. Diversos estudos indicam que a integração económica beneficia principalmente as pequenas e médias empresas (PMEs), permitindo-lhes aceder a um mercado mais amplo e diversificado a custos reduzidos (Felke & Eide, 2014).

A harmonização de normas e regulamentações entre os Estados-Membros tem facilitado o comércio interno, possibilitando que as empresas ajustem rapidamente as suas operações à nova regulamentação, sem incorrer em custos adicionais. A implementação de políticas voltadas para a simplificação das transações comerciais, como o programa "Single Market" da UE, exemplifica estratégias que visam potenciar o comércio intracomunitário (Lianos, 2018). De acordo com dados sobre a evolução das exportações intra-UE, observa-se que setores de alto valor acrescentado, como tecnologia e serviços, têm experimentado um crescimento substancial. O aumento das exportações comunitárias não apenas estimula a competitividade, mas também acelera a inovação nas empresas (Felke & Eide, 2014).

Por outro lado, as exportações extracomunitárias referem-se às transações comerciais entre empresas da UE e países fora do bloco (Kittová, 2020). Este tema é particularmente relevante num contexto de globalização, no qual as empresas procuram expandir as suas atividades além das fronteiras da UE. Para as empresas europeias que pretendem realizar exportações extracomunitárias, é crucial compreender claramente as dinâmicas do mercado, bem como a política comercial e as regulamentações locais dos potenciais países destinatários. Um aspecto fundamental relacionado às exportações extracomunitárias é o impacto dos acordos de livre comércio (ALCs). Os ALCs estabelecidos pela UE têm facilitado o acesso a mercados emergentes e em desenvolvimento, resultando na diversificação das exportações e na criação de condições mais favoráveis, como a eventual redução de tarifas e a eliminação de barreiras comerciais (Rocha & Stoleroff, 2014).

Radu *et al.* (2020), no seu estudo focado na Roménia, sublinha a importância do comércio internacional como uma atividade vital para a economia nacional, uma vez que as exportações oferecem a possibilidade de capitalizar produtos excedentes, bens e serviços, através da exportação para mercados intracomunitários ou extracomunitários.

## 2.8 Ratings

Os ratings emergem como ferramentas cruciais para a sustentação das decisões empresariais. Estes representam uma avaliação que reflete o risco de crédito de uma empresa ou de um país, sendo atribuídos por agências especializadas. O objetivo é informar potenciais credores ou investidores sobre a saúde financeira das entidades avaliadas (Magalhães, 2023). A maior parte dos estudos empíricos existentes concentra-se nas empresas públicas, especialmente no que se refere à sua estrutura de capital. No entanto, verifica-se também uma escassez de investigações relacionadas com a estrutura de capital das pequenas e médias empresas (PME), onde os empresários utilizam o fator risco como critério na tomada de decisões sobre financiamento (Romano, Tanewski e Smyrnios, 2001). Para garantir o sucesso, uma empresa necessita de assumir a quantidade adequada de risco.

No contexto da atual economia global, reafirma-se a relevância das conclusões de Romano *et al.* (2001), enfatizando a necessidade de uma avaliação mais eficaz das situações de risco que as empresas enfrentam. Tal abordagem visa aprimorar os processos de decisão relacionados com o desenvolvimento estratégico e operativo (Nocco e Stulz, 2006; Pagach e Warr, 2011).

A gestão de riscos tem atraído a atenção de numerosos investigadores, que se dedicam ao estudo da implementação de sistemas de gestão de riscos empresariais de forma mais eficaz. É importante ressaltar que, frequentemente, as pequenas empresas e empreendedores enfrentam este desafio de maneira informal. A maioria das PME industriais é constituída por empresas familiares, onde a dinâmica familiar exerce um impacto significativo na maneira como estas empresas conduzem os seus negócios. Num estudo empírico, foram avaliados os fatores críticos de sucesso para a gestão dinâmica de riscos empresariais nas PME (Zhu, Li e Mishra, 2023). Assim sendo, o risco está intrinsecamente ligado à tomada de decisões e à orientação empreendedora.

Portanto, repensar a gestão de riscos implica a melhoria dos processos decisórios e a integração das fases de ambos os processos, através da introdução de um novo modelo alternativo designado por “gestão de risco-tomada de decisão” (Crovini, Santoro e Ossola, 2021). Este novo modelo propõe-se como uma ferramenta alternativa para a

gestão eficaz de riscos nas PME, especialmente em contextos onde um processo formalizado não está em vigor. Como resultado, melhora a abordagem na tomada de decisões e proporciona uma forma mais fundamentada de gerir os riscos.

## **2.9 Estabilidade, Crise e Reorganização**

O período temporal analisado neste estudo abrange os anos de 2006 a 2020, uma fase marcada por acontecimentos significativos e distintos nas esferas económicas e financeiras, tanto a nível nacional como global.

A avaliação das decisões de investimento das empresas e da sua situação financeira reveste-se de particular importância num contexto caracterizado por elevados níveis de endividamento das empresas portuguesas, bem como pela redução dos seus lucros. Este cenário diminui os fundos disponíveis internamente, aumentando a procura de financiamento externo e, conseqüentemente, agravando a crise económica e financeira, que modificou de maneira substancial as condições de acesso aos mercados de crédito. A situação financeira das empresas é, de facto, crítica para a compreensão das decisões de investimento corporativo, uma vez que a obrigação de cumprimento da dívida, o custo do capital e o nível de endividamento apresentam uma correlação negativa com a taxa de investimento das empresas. Adicionalmente, a influência da situação financeira das empresas tornou-se ainda mais preponderante durante a crise da dívida soberana na área do euro.

Neste contexto, será feita a distinção entre seis fases que marcam o período de 2006 a 2020: (1) Pré-Crise, nos anos de 2006 a 2007; (2) Crise Financeira, de 2008 a 2010; (3) Crise da Dívida Soberana, de 2011 a 2013; (4) Saída da Troika e Retoma, de 2014 a 2017; (5) Estabilidade, nos anos de 2018 a 2019; e, por fim, (6) Impactos da Pandemia de COVID-19 na economia e nas finanças.

### **2.9.1 Pré-Crise (2006 a 2007)**

No contexto de atritos financeiros que podem impactar significativamente a procura das empresas por fatores produtivos, a literatura destaca a volatilidade elevada dos investimentos, frequentemente concentrados em determinados períodos e seguidos de

quedas acentuadas (Bernanke *et al.*, 1999). Argumenta-se que a presença de fricções financeiras tende a exacerbar os ciclos de negócios. Assim, a análise da relação entre a saúde financeira das empresas e as suas decisões de investimento reveste-se de grande importância.

Contudo, são escassos os estudos empíricos que utilizam dados referentes à economia portuguesa. Farinha (1995) baseou a sua investigação em um conjunto de dados de 1986 a 1992, concluindo que a disponibilidade de recursos gerados internamente influencia as decisões de investimento das empresas, à exceção das maiores. O trabalho de investigação de Barbosa *et al.* (2007) analisou o período de 1995 a 2005, encontrando uma relação entre as diversas medidas de pressão financeira das empresas e os seus fluxos de investimento. Oliveira e Fortunato (2006), por sua vez, analisaram dados de balanço patrimonial de 1990 a 2001 e constataram que empresas menores e mais jovens exibem uma maior sensibilidade ao fluxo de caixa, em comparação com empresas maiores e mais maduras.

Alti (2003) salientou que, mesmo em mercados de crédito sem atritos, as decisões de investimento são sensíveis ao fluxo de caixa, uma vez que, devido às incertezas inerentes aos resultados dos investimentos, a realização do investimento das empresas depende dessa sensibilidade. Além disso, o mesmo autor observou que, mesmo após a correção para o investimento das empresas, suas oportunidades continuam a ser influenciadas pelos fluxos de caixa. No mesmo sentido, Oliveira e Fortunato (2006) argumentaram que a maior sensibilidade dos fluxos de caixa nas empresas menores e mais jovens pode ser atribuída ao fato de que a sua realização é particularmente relevante para essas entidades, não necessariamente indicando a presença de restrições ao financiamento.

O ano de 2006 é marcado por uma aceleração da atividade económica, sustentada pelo dinamismo do sector exportador, pela quase estabilização da taxa de desemprego e pela redução do desequilíbrio nas contas externas e públicas (INE, 2006). Contudo, foi também neste ano que se iniciou a crise do subprime, desencadeada pela insolvência de instituições de crédito nos Estados Unidos que concediam empréstimos hipotecários de alto risco (subprime loans). Esta crise arrastou vários bancos para situações de insolvência e teve repercussões significativas nas bolsas de valores a nível global, sendo

anunciada ao público a partir de fevereiro de 2007, e culminando numa situação de crise em 2008 (Ribeiro, JF, 2009).

Benito e Hernando (2007) identificaram não apenas uma relação negativa entre a pressão financeira e o emprego, mas também com os stocks e as políticas de dividendos. Além disso, apresentaram evidências de não linearidades na correlação entre a posição financeira das empresas e as suas decisões de investimento, um resultado também evidenciado nos estudos de Martínez-Carrascal e Ferrando (2008) e Hernando e Martínez-Carrascal (2008). Nesse sentido, Marchica e Mura (2010) encontraram que a flexibilidade financeira, definida como a existência de níveis de endividamento 'permanente' abaixo do esperado ex ante, permitiu que as empresas aproveitassem oportunidades inesperadas de investimento. Estas empresas "financeiramente flexíveis" demonstraram um maior dinamismo nos seus investimentos e uma capacidade superior de obtenção de lucro, em comparação com aquelas que não possuíam essa flexibilidade.

Martínez-Carrascal e Ferrando (2008), adotaram uma abordagem multifacetada ao conceito de "pressão financeira", mostrando que as decisões de investimento são significativamente condicionadas pela posição financeira da empresa, avaliada através de métricas como o nível de endividamento, a carga de juros e a lucratividade. Por sua vez, Nickell e Nicolitsas (1999) investigaram a relação negativa entre a pressão financeira da empresa, a carga de juros e o nível de emprego.

Face à possibilidade da crise impactar a chamada "economia real", os bancos centrais foram levados a injetar liquidez no mercado interbancário, com o intuito de evitar um efeito "dominó" resultante da falência de bancos, o que poderia agravar a crise em escala mundial.

### **2.9.2 Crise Financeira (2008 a 2010)**

A crise económica e financeira que ocorreu entre 2008 e 2010 conduziu a uma quebra sem precedentes do investimento por parte das empresas portuguesas. Este colapso no investimento foi impulsionado pela queda da procura e pela elevada incerteza associada à recuperação económica. Adicionalmente, a redução da capacidade interna de financiamento das empresas foi acentuada por uma oferta de crédito restrita. Neste

contexto, a posição financeira das empresas desempenhou um papel crucial na explicação das taxas de investimento a nível corporativo. Diversos estudos visam compreender melhor a relação entre as decisões de investimento do sector privado. Em particular, Barbosa *et al.* (2007) analisaram como a situação financeira das empresas limita as suas decisões de investimento corporativo.

A crise financeira de 2008 foi desencadeada pela falência do banco de investimento Lehman Brothers, o que, por sua vez, provocou uma crise de dívida soberana na Zona Euro. Portugal, sendo um dos países financeiramente mais vulneráveis, foi particularmente afetado e, em 2011, o Primeiro-Ministro decidiu solicitar ajuda ao Fundo Monetário Internacional (FMI), ao Banco Central Europeu (BCE) e à União Europeia (UE), instituição que ficou conhecida como "Troika". Os bancos portugueses em dificuldades financeiras, como o Banif, o Banco Português de Investimento (BPI) e o Banco Comercial Português (BCP), receberam assistência financeira da Troika. Em contrapartida, entre outras condições, comprometeram-se a investir em capital de risco (Venture Capital), optando pelo Fundo VC Revitalizar, promovido pelo Ministério da Economia, com o objetivo de revitalizar empresas afetadas pela crise de 2008, com especial foco nas empresas inovadoras e nas Pequenas e Médias Empresas (PMEs), através da implementação de políticas de investimento previamente definidas (Barroso, J., 2010).

O ano de 2010, projetou-se como o ano do recomeço para uma Europa fragilizada pela profunda crise económica e financeira. O então Primeiro-Ministro, José Barroso, expressou o seu desejo de que a Europa emergisse fortalecida da crise económica e financeira (Barroso, J., 2010, 3-3-2010, Pg.2-3):

"O meu desejo é que a Europa saia fortalecida da crise económica e financeira."

A crise evidenciou, de forma inequívoca, os desafios que se colocam à economia europeia, tornando imperativo estabelecer uma estratégia que assegure uma saída bem-sucedida da crise e que promova um fortalecimento da Europa.

Face a esses desafios, surgiu a Estratégia Europa 2020, que, embora ambiciosa, é considerada alcançável, desde que as estratégias definidas sejam adequadamente concebidas e implementadas (Barroso, J., 2010).

A crise financeira de 2008 teve suas raízes numa conjuntura económica global e foi precipitada pela falência de Lehman Brothers. Este evento desencadeou um efeito dominó que resultou na quebra de várias instituições financeiras, fenómeno frequentemente referido como a "crise dos *subprimes*" (Barroso, J., 2010).

No início de 2008, a gravidade da situação levou à intervenção dos bancos, com o caso do Northern Rock, nacionalizado pelo Governo do Reino Unido em fevereiro, e a intervenção das autoridades norte-americanas no Bear Stearns em março, que acabou por ser absorvido pelo JP Morgan. O que inicialmente era uma crise financeira evoluiu rapidamente para uma crise económica, que, a partir de 2010, se transformou na crise da dívida soberana, resultando em resgates financeiros para a Grécia, Portugal, Irlanda e Chipre, enquanto a Espanha recebeu apoio para o seu sector financeiro, totalizando quase 500 mil milhões de euros (Barroso, J., 2010).

Em 2008, muitos analistas acreditavam que as ondas de choque que afetaram o sistema financeiro global não teriam um impacto significativo nos bancos portugueses, devido à sua menor exposição a ativos tóxicos e ao suporte que as autoridades europeias prestaram ao sector financeiro, que incluía injeções de capital pelo BCE e garantias estatais para assegurar a liquidez dos bancos. No entanto, em 2008, ocorreram intervenções significativas no sector, como a nacionalização do Banco Português de Negócios (BPN), a primeira desde o período revolucionário, e a intervenção do Banco de Portugal no Banco Privado Português (BPP) (Barroso, J., 2010).

Contrariamente à expectativa de fragilidade, os cinco maiores bancos em operação em Portugal em 2008 - Caixa Geral de Depósitos (CGD), BCP, BES, Santander Totta e BPI, reportaram lucros acumulados de 1,73 mil milhões de euros nesse ano. Contudo, em junho de 2012, já sob a intervenção da Troika, os bancos foram forçados a proceder à sua recapitalização, o que exigiu a utilização de ajuda estatal (Barroso, J., 2010).

### **2.9.3 Dívida Soberana (2011 a 2013)**

Em 2011, a economia portuguesa enfrentava as consequências da crise financeira de 2008/2009 e preparava-se para uma recessão ainda mais prolongada e severa. Durante os anos de 2011, 2012 e 2013, o país enfrentou impactos negativos adicionais devido à

crise da dívida soberana na Zona Euro, sendo um dos vários países que recorreu à assistência externa.

A crise do subprime deu origem a um efeito dominó, resultando numa crise de dívida soberana que se alastrou rapidamente pela Zona Euro e afetou especialmente os países financeiramente mais vulneráveis, incluindo Portugal (Vieira, I. C. S. (2021)). Esta crise teve impactos diretos e negativos no Produto Interno Bruto (PIB), no emprego e na disponibilidade de crédito e na atração de investidores em diversos países europeus.

Entre as causas de longo prazo desta crise, destacam-se (Toarna & Cojanu, 2015):

- A falta de foco por parte dos economistas na economia mundial, que se centrou unicamente em recompensas pessoais.
- A assimetria de informação existente no sector bancário, que dificultou o conhecimento sobre áreas além da economia, levando à desconsideração de projetos empresariais promissores pelos bancos, que preferiram optar por empréstimos de consumo, imobiliários e governamentais.
- A teoria do "grande demais para falir": instituições financeiras e não financeiras de grande dimensão foram resgatadas pelos governos para evitar repercussões negativas na população, sem sofrer quaisquer penalizações. Esta situação resultou num ambiente de risco elevado, onde as pequenas instituições financeiras, melhores reguladas e com menor exposição ao risco, eram frequentemente ignoradas pelos clientes.
- A necessidade de igualdade de condições entre o Banco Central Europeu (BCE) e a Reserva Federal dos Estados Unidos (Fed), dado que os EUA atuaram com base em regras próprias.
- O controlo de capitais, que levou a uma rápida retirada de capital dos mercados durante a crise, deixando alguns países vulneráveis. As taxas de câmbio foram afetadas por movimentos especulativos, exigindo um forte dispêndio dos bancos nacionais para estabilizá-las.

A crise atingiu Portugal em 2010, e em 2011 o Primeiro-Ministro português decidiu solicitar assistência ao Fundo Monetário Internacional (FMI), à Comissão Europeia e ao Banco Central Europeu, que passaram a ser denominados de "Troika". Em

contrapartida, Portugal teve de implementar um programa de reestruturação imposto pelas referidas instituições, o que contribuiu para um clima de protestos sociais.

Esta crise afetou gravemente a maioria dos bancos europeus, aumentando a sua volatilidade e a incerteza percebida pelos investidores (Choudhry & Jayasekera, 2014).

De acordo com a "visão convencional da dívida pública" apresentada por Elmendorf e Mankiw (1999), a produção, no curto prazo, é influenciada pela procura agregada e pelos défices fiscais. Uma maior dívida pública provoca um efeito positivo no rendimento disponível e, conseqüentemente, na procura agregada e no produto total. Este impacto é particularmente acentuado quando a produção se encontra abaixo da sua capacidade plena. No entanto, segundo os mesmos autores, as implicações a longo prazo diferem significativamente. A acumulação de dívida levará a uma diminuição da poupança nacional, resultando em menores níveis de investimento, tanto interno como externo. Esta redução no investimento interno pode afetar negativamente o Produto Interno Bruto (PIB), uma vez que resulta em um capital físico abaixo do ideal, taxas de juro mais elevadas, menor produtividade do trabalho e, por conseguinte, salários mais baixos. Além disso, um aumento da dívida pública pode impactar negativamente as rendas do capital estrangeiro, contribuindo para a diminuição do PIB futuro do país. O efeito adverso da dívida pública sobre o PIB a longo prazo pode ser exacerbado por sistemas fiscais que favorecem impostos distorcidos.

A dívida pública pode também suscitar incertezas e expectativas negativas quanto ao futuro, através de canais como a inflação e a repressão financeira. Neste contexto, uma dívida elevada pode ter efeitos adversos mesmo no curto prazo. Os défices fiscais e o aumento da dívida podem, paradoxalmente, contribuir positivamente para o crescimento económico, especialmente em ambientes de taxas de juro baixas, como argumentam DeLong e Summers (2012), que sugerem que, sob tais condições, a política fiscal pode ser autofinanciada.

Vários estudos empíricos demonstraram que a relação entre a dívida e o crescimento económico é não linear, caracterizada por um limiar a partir do qual a dívida começa a exercer efeitos negativos sobre o crescimento. Embora possa haver não linearidades e efeitos de limiar associados a níveis elevados de endividamento (Krugman, 1988;

Sachs, J., 1989), não está claro se a questão da dívida pendente se aplica facilmente a economias predominantemente devedoras.

Checherita-Westphal e Rother (2012) desenvolveram um modelo teórico que propõe que, ao longo do ciclo económico, a dívida deve ser emitida exclusivamente para financiar o investimento público, e que o nível ótimo de dívida pública é determinado pela relação de capital público em comparação ao capital privado, a qual maximiza o crescimento económico. Por outro lado, Greiner (2011) evidencia que, em modelos sem rigidez e com elasticidade na oferta de trabalho, a dívida pública apresenta um efeito negativo sobre a oferta de trabalho, investimento e crescimento económico. Contudo, na presença de rigidez salarial e desemprego, a dívida pública não influencia a alocação de recursos e pode até ter um efeito positivo se destinada ao financiamento de investimento produtivo.

Greiner (2011, 2013) argumenta que o efeito da dívida sobre o crescimento varia em função da rigidez presente na economia. Também é plausível que níveis elevados de dívida restrinjam a capacidade de um país de implementar políticas anticíclicas, aumentando, assim, a volatilidade do produto e reduzindo o crescimento económico. No entanto, essa relação pode depender mais da composição da dívida pública do que do seu nível (Hausmann e Panizza, 2011; De Grauwe, 2011), sugerindo que países com estruturas de dívida e arranjos monetários distintos podem enfrentar problemas em níveis de dívida muito variados.

A recessão global e a crise da dívida soberana europeia suscitaram um intenso debate sobre a eficácia da política fiscal e as consequências da crescente dívida pública. Alguns economistas propõem que este é um momento oportuno para aplicar lições aprendidas durante a Grande Depressão, defendendo a continuidade da política fiscal expansionista (Krugman, 2011; DeLong e Summers, 2012). Em contraponto, há economistas que sustentam que elevados níveis de dívida pública podem prejudicar o crescimento económico, defendendo a necessidade de consolidação fiscal para consolidar expectativas e restaurar a confiança (Cochrane, 2011). Esta última perspetiva está alinhada com vários estudos empíricos que identificaram uma correlação negativa entre o aumento da dívida e o crescimento.

Greiner (2012) conclui que não existe um modelo bem definido capaz de gerar uma relação em forma de U invertido entre dívida e crescimento. No entanto, não se conhece um modelo teórico que incorpore tais pontos de inflexão no contexto económico.

Adicionalmente, existem dois problemas com o instrumento utilizado por Checherita-Westphal e Rother (2012). O primeiro está relacionado ao fato de que a validação do instrumento depende da suposição de que "não existe uma relação forte entre os níveis de endividamento de outros países da área do euro e a taxa de crescimento do PIB per capita num país específico" (Checherita-Westphal e Rother, 2012, p. 1398). Esta suposição é difícil de justificar, especialmente em tempos de crise, quando se observam provas substanciais de efeitos de transbordamento entre países (De Santis, 2012).

Panizza e Presbitero (2012) sugerem que um governo com níveis elevados de endividamento, mas totalmente solvente, pode optar por adotar políticas fiscais restritivas com o intuito de minimizar a probabilidade de uma mudança abrupta nos sentimentos dos investidores que poderia resultar em um desequilíbrio económico. Essas políticas, por sua vez, podem reduzir o crescimento (Jaramillo e Cottarelli, 2012; Perotti, 2012), especialmente se implementadas em períodos de recessão. Portanto, embora a dívida possa efetivamente reduzir o crescimento, este efeito decorre, em grande parte, da imposição de políticas contracionistas resultantes de altos níveis de endividamento. Assim, a interpretação sugere que países não deveriam implementar políticas restritivas durante crises (DeLong e Summers, 2012).

A heterogeneidade entre países pode provocar grandes variações nas estimativas da relação entre dívida e crescimento. Técnicas econométricas contemporâneas de séries temporais em painel permitem explorar além de simples interações e divisões de amostras, abordando questões relacionadas à heterogeneidade não observada e à dependência de secções transversais. Eberhardt e Presbitero (2013) aplicaram essas técnicas para estimar a relação entre dívida e crescimento numa amostra ampla de países desenvolvidos e em desenvolvimento. A separação dos efeitos de curto e longo prazo permite a identificação de não linearidades e efeitos assimétricos da dívida pública sobre o crescimento, gerando dúvidas em relação à abordagem de modelos agrupados utilizada na maioria dos estudos empíricos sobre a relação entre dívida e crescimento.

#### 2.9.4 Saída da Troika e a Retoma (2014 a 2017)

Após o período de austeridade levada a cabo pela Troika, a 4 de maio de 2014, o então primeiro-ministro, Pedro Passos Coelho, anunciou a “saída limpa” do programa de resgate financeiro (Jornal Publico, 2019).

Portugal solicitou assistência financeira internacional em 2011, tendo-se submetido a um Programa de Assistência Financeira entre 2011 e 2014, que estabeleceu metas de consolidação financeira das contas públicas. Uma das medidas específicas deste programa visava a redução dos atrasos nos pagamentos, implicando penalizações para os que não cumprissem o objetivo de 30 dias.

A situação financeira do país, em particular a solvência e liquidez dos governos locais, conduziu à criação de um programa específico para que essas entidades regularizassem a dívida a fornecedores. O acumular de défices ao longo de décadas resultou num endividamento significativo (Veiga e Veiga, 2014). É importante destacar que os governos locais que aderiram a este Programa obtiveram financiamento de médio e longo prazo a taxas de juros que variavam em função do cumprimento ou não das metas de pagamento.

Na realidade portuguesa, as Pequenas e Médias Empresas (PMEs) representaram 99,9% do total de empresas em 2017 (INE & PORDATA, 2019). Muitas destas empresas enfrentam um elevado nível de endividamento, necessitando de capital para impulsionar o seu crescimento, tornando o capital de risco uma opção atrativa, não apenas para PMEs em dificuldades financeiras, mas também para *startups* que apresentam elevados níveis de risco e que ainda não são elegíveis para contrair dívida.

Neste contexto, o capital de risco (Venture Capital - VC), que se refere ao financiamento de empresas privadas, ganhou crescente importância ao longo dos últimos anos. Nos últimos 25 anos, a pesquisa sobre VC tem registado um aumento constante (Cancino, Merigo, Torres, & Diaz, 2018).

Em Portugal, a presença do capital de risco data dos anos 80; de acordo com a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), o regulador do mercado de instrumentos financeiros, a relevância da indústria de VC tem ampliado nos últimos quinze anos, alcançando um montante de 4,6 mil milhões de euros em 2018 (CMVM,

2019a). Este crescimento é particularmente atribuído a mudanças na regulamentação ocorridas em 2003 e 2007 (Caldeira, 2012).

O programa Revitalizar contou com a intervenção estatal, que não só criou o fundo como também impôs determinadas políticas de investimento. Contudo, a gestão deste fundo é realizada por entidades privadas, caracterizando-se, assim, como uma combinação de capital de risco independente e capital de risco governamental. A literatura aponta que, com base em dados europeus e mundiais, este tipo de fundos de capital de risco apresenta um desempenho superior aos modelos isolados, ao mitigar as desvantagens associadas ao Capital de Risco Governamental (Government Venture Capital - GVC) e ao reunir as vantagens de ambos os modelos (Cumming *et al.*, 2017; Grilli & Murtinu, 2014; Bertoni & Tykvová, 2015; Dahaj & Cozzarin, 2019).

No entanto, é importante salientar que entidades públicas e privadas possuem objetivos distintos, o que pode gerar conflitos de agência e de transação (Cumming, Grilli, & Murtinu, 2017). Este fenómeno pode ser observado no contexto do programa Revitalizar, onde as preferências de investimento das empresas de capital de risco podem divergir das políticas de investimento estabelecidas.

Como anteriormente mencionado, o sector de capital de risco em Portugal sofreu transformações significativas após a crise. Os objetivos tradicionais das entidades de capital de risco ficaram ampliados para incluir o papel de instrumentos de política económica do Governo, bem como intervenções em relação a dívidas incobráveis nos veículos de gestão dos principais bancos a operar em Portugal (Barreto, 2014).

Em 2012, foi lançado o programa Revitalizar, promovido pelo Governo Português, com o intuito de reerguer as empresas nacionais afetadas pela crise de 2008. Um dos principais objetivos deste programa consistia em fortalecer as opções de financiamento disponíveis para a capitalização das empresas, levando à constituição dos fundos Revitalizar VC. Esta iniciativa governamental revelou-se especialmente significativa dado que, em um contexto de crise financeira, as entidades de capital de risco tenderiam a restringir o tamanho dos seus portfólios, focando-se unicamente em sectores de especialização (Conti *et al.*, 2019).

O Revitalizar é um fundo de capital de risco, ativo desde 2013, sendo metade do seu montante financiado pela FINOVA, um fundo estatal autónomo apoiado pela União Europeia no âmbito do Quadro de Referência Estratégico Nacional (QREN), destinado a dinamizar as empresas portuguesas através da criação ou do suporte a instrumentos de financiamento para PME e/ou empresas inovadoras (QREN, s.d.). A outra metade do capital investido provém de sete instituições bancárias: BPI, Banco Espírito Santo (BES), BCP, Banif, Montepio, Crédito Agrícola e Caixa Geral de Depósitos (Lusa, 2017). O fundo disponibiliza 220 milhões de euros para financiar PME portuguesas com potencial de crescimento, tendo, em 2018, já sido aplicados 209,9 milhões, principalmente em empresas de média dimensão.

A emergência de aumentar a relevância do mercado de capital de risco na Europa deve-se aos seus benefícios para a economia e ao objetivo de colmatar o défice de financiamento das empresas de elevado risco (Dahaj & Cozzarin, 2019; Luukkonen, Deschryvere, & Bertoni, 2013). Neste cenário, o GVC tem vindo a desenvolver-se. O GVC ocorre quando um fundo de capital de risco é gerido por uma entidade pública de capital de risco e, ao contrário do capital de risco independente, não se organiza como uma sociedade em comandita, uma vez que não tem como único objetivo a geração de retornos financeiros, mas sim a criação de um impacto económico e social positivo no país (Cumming *et al.*, 2017).

### **2.9.5 Estabilidade (2018 a 2019)**

A sustentabilidade financeira dos governos configura uma preocupação global, acentuada por contextos económicos desfavoráveis, como a recente crise internacional. Dada a relevância da sustentabilidade financeira como um dos principais desafios dos governos, diversas organizações internacionais têm exortado a adoção de medidas que garantam a sua manutenção (Parlamento Europeu [PE], 2009; Comissão Europeia [CE], 2011; Fundo Monetário Internacional (FMI), 2014).

Um dos imperativos da *troika* era tornar a economia portuguesa mais competitiva e, com isso, colocar as empresas portuguesas a vender mais ao exterior para equilibrar as contas externas do país.

A sustentabilidade financeira é frequentemente definida como a capacidade de honrar todos os compromissos financeiros, assegurando ao mesmo tempo a equidade internacional (CICA, 2009; EC, 2011; IFAC, 2013; IPSASB, 2013; Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro). Nesse contexto, a solvência, que representa a capacidade de satisfazer obrigações financeiras a médio e longo prazo, e a liquidez, que diz respeito à capacidade de cumprir obrigações de curto prazo, revelam-se fundamentais (EC, 2019). O endividamento excessivo emerge como um fator de risco para a saúde financeira dos governos e para a equidade internacional (Cabaleiro, Buch e Vaamonde, 2013), enfatizando a necessidade de dispor de informações comparáveis, confiáveis e oportunas, que possibilitem o alerta precoce sobre potenciais problemas financeiros (Cohen e Karatzimas, 2015; Oulasvirta, 2014; Christiaens, Reyniers e Rollé, 2010).

Neste sentido, o rácio de incumprimento da dívida comercial, calculado em regime de competência, permite analisar a fiabilidade deste indicador para a avaliação da saúde financeira dos governos locais, analisando a consistência das informações divulgadas pelos dois subsistemas de contabilidade. Exemplificações recentes indicam que governos sob pressão poderão ser tentados a adotar soluções contabilísticas que criam a ilusão de resolução de problemas, em detrimento de medidas efetivas (Irwin, 2012).

A dificuldade financeira dos governos representa um fenómeno global que tem atraído a atenção de investigadores, com o propósito de contribuir para a sua sustentabilidade financeira. O volume da dívida tem sido identificado como um dos principais desafios enfrentados pelos governos, particularmente ao nível local, sendo crucial compreender os seus efeitos sobre a sustentabilidade (Bolívar, Galera, Muñoz e Subires, 2016; FMI, 2014; Pérez-López, Plata-Díaz, Zafra-Gómez e López-Hernández, 2013).

A sustentabilidade da dívida dos governos locais reflete a sua capacidade de financiar a aquisição de bens e serviços (Caba-Pérez, Rodríguez-Bolivar, López-Hernández, 2014). Nesse sentido, é exigido que divulguem informações sobre a sua capacidade de cumprir obrigações financeiras (Garrido-Rodríguez, López-Hernández, Zafra-Gómez, 2019), o que pode influenciar os custos de financiamento externo (Tejedo-Romero e Araújo, 2021).

Todavia, Irwin (2012) sublinha que a História indica que governos, quando pressionados a atingir metas específicas, podem optar por substituir medidas

verdadeiras por práticas contabilísticas que apenas geram a ilusão de mudanças efetivas. A literatura evidencia que a informação contabilística desempenha um papel fundamental na responsabilização dos governos (Ehalaiye, Redmayne e Laswad, 2020). Contudo, para que essa informação seja eficaz, é imperativo que seja transparente (Caamano-Alegre, Lago-Penas, Reyes-Santias e Santiago-Boubeta, 2013; Zuccolotto e Teixeira, 2014), já que a transparência estimula uma boa gestão, contribui para a sustentabilidade financeira e tende a mitigar práticas contabilísticas criativas por parte dos governos (Wehner e De Renzio, 2013).

Durante 2018, a economia portuguesa desacelerou, revelando fragilidades devido ao abrandamento da Zona Euro, o que comprometeu as metas do Governo. No entanto, assinalou-se um marco histórico: após dez anos, a economia portuguesa recuperou e ultrapassou a dimensão que apresentava em 2008, ano em que o Produto Interno Bruto (PIB) atingiu seu recorde (FMI, 2018).

Um dos pilares da transparência é a qualidade da informação, que deve ser comparável internacionalmente e consistentemente válida a nível interno e histórico. A consistência interna é considerada essencial para assegurar a fiabilidade das informações (FMI, 2018). Segundo o FMI (2018), a transparência implica a divulgação de informações que permitam às partes interessadas responsabilizar os governos nas suas atuações e na gestão de recursos. Não obstante, a transparência não deve restringir-se à divulgação de dados; para ser útil, a informação deve possuir qualidade (Lindstedt e Naurin, 2010). A literatura aponta que a qualidade da informação contabilística está a ser afetada por pressões negociais (Homola e Paseková, 2020).

Papík e Papíková (2021) realçam que a utilização de diversos índices financeiros permite detetar erros contabilísticos. Além disso, a transparência das informações reportadas pelos governos locais facilita a deteção precoce de dificuldades financeiras, dado que práticas contabilísticas inadequadas podem comprometer a sustentabilidade financeira (Zafra-Gomez, López-Hernández e Hernández-Bastida, 2009; Krueathep, 2014).

Assim, relatórios de qualidade são cruciais para assegurar que as decisões governamentais sejam fundamentadas nas melhores informações disponíveis,

configurando-se como o principal mecanismo através do qual os cidadãos avaliam a gestão pública (Androniceanu, 2021; FMI, 2018).

As exportações de bens e serviços em Portugal já apresentavam um crescimento significativo na década anterior, mas foi nos últimos dez anos que se registou um verdadeiro salto, impulsionado principalmente pelo sucesso do turismo nacional (Paulo Júlio, P., e Alves, R.P., 2011).

De uma forma geral, o PIB contraiu entre 2009 e 2013, exceto em 2010. Esta contração de apenas três anos necessitou de seis anos de crescimento para ser compensada.

### **2.9.6 Economia e Finanças em situação de Pandemia – COVID - 19**

Em 2020, o impacto severo da pandemia de COVID-19 comprometeu grande parte dessa trajetória de crescimento, com previsões indicando uma recuperação lenta para este indicador, dada a conjuntura pandémica (Sousa, G. e Vaz, D. G., 2021).

Contrariamente às expectativas de uma redução acentuada devido à recessão, a economia portuguesa alcançou um novo máximo inesperado em 2020 (Banco de Portugal, 2021). A crise sanitária resultante da COVID-19 foi amplamente considerada como um fator determinante para a recessão da economia mundial e uma contração profunda da economia europeia. Sendo a economia portuguesa altamente dependente da economia europeia, antevia-se uma contração substancial do Produto Interno Bruto (PIB). No que se refere ao financiamento, se os recursos oriundos dos empréstimos fossem utilizados, mesmo que parcialmente, para apoiar as economias mais carenciadas, e se o Banco Central Europeu (BCE) mantivesse um programa de "*quantitative easing*", seria possível que o Estado português continuasse a financiar-se no mercado internacional sem que se verificassem grandes aumentos nas taxas de juro da Dívida Pública ou um aumento excessivo do rácio Dívida Pública/PIB.

Segundo Deva Rangarajan *et al.* (2021), a pandemia de COVID-19 alterou drasticamente as interações entre vendedores e clientes, bem como as relações nas organizações business-to-business (B2B). As empresas devem adaptar-se a estas novas dinâmicas nas operações de vendas e desenvolver equipas de vendas resilientes para enfrentar futuras interrupções, como a que a pandemia trouxe. As investigações

destacam a importância de as organizações estarem preparadas para lidar com esses desafios emergentes.

Mesquita *et al.* (2022) ressaltam que a COVID-19 provocou uma perturbação significativa no mundo dos negócios, levando as empresas a adotar novos formatos de trabalho e a abraçar a transformação digital como meio de sobrevivência. Proprietários e trabalhadores tiveram que adaptar-se, adquirindo novas competências e desenvolvendo capacidades diversas. Devido à recente natureza das mudanças induzidas pela pandemia, ainda não estão totalmente compreendidos os seus efeitos nas empresas e nos indivíduos no médio e longo prazo. Neste contexto, emergem várias iniciativas que visam apoiar empreendedores a iniciar ou melhorar os seus negócios. Neste âmbito e para o projeto Your Business Success (YBS) para análise do seu impacto empresarial, foram realizadas entrevistas a algumas empresas para compreender como estão a enfrentar os desafios trazidos pela COVID-19. Os resultados indicam que, em resposta à crise, muitos indivíduos e empresas não apenas sobrevivem, mas, em alguns casos, encontram-se em situações melhores do que antes. Sendo um estudo exploratório, é necessário realizar investigações adicionais sobre estas mudanças e os processos inovadores que emergem nesta era de crise.

Ainda segundo Mesquita *et al.* (2022), a pandemia provocou uma interrupção grave nas operações comerciais a nível global, forçando mudanças urgentes com vista à sobrevivência das empresas. Neste contexto, a transformação digital acelerou-se a um ritmo sem precedentes, confrontando gestores e colaboradores com novos desafios. O estudo investigou as capacidades dinâmicas das empresas para enfrentar as contingências do COVID-19, focando em medidas de sobrevivência, capacidades digitais dinâmicas e habilidades emergentes de gestão. Através de entrevistas semiestruturadas a 24 gestores, revelaram-se as diversas estratégias implementadas durante a segunda onda da COVID-19 em Portugal. Os resultados mostraram que o apoio governamental e financeiro foi escasso e que o impacto negativo nas capacidades empresariais de sucesso foi significativo, com algumas exceções. A maioria das empresas entrevistadas demonstraram dispor de recursos digitais dinâmicos, aproveitando a sua presença digital para assegurar a sobrevivência e o crescimento.

Por fim, a economia portuguesa onde as empresas têm um papel fundamental, à semelhança da economia mundial, tem atravessado uma série de avanços e retrocessos.

**Capítulo**

**3. METODOLOGIA**

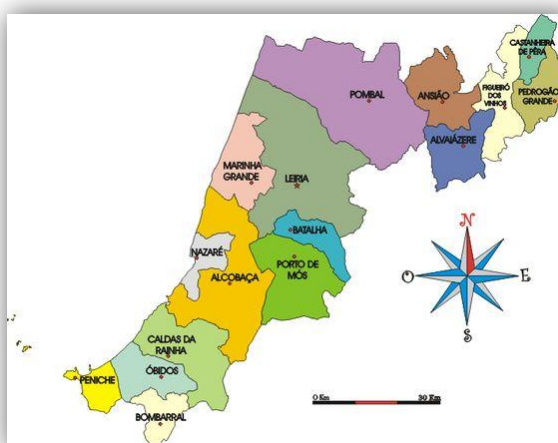
### 3.1 Introdução

Nesta investigação a abordagem metodológica inicia-se com uma análise preliminar através de estatística simples para caracterizar o período em análise, as empresas e os descritores de desempenho e de fontes de financiamento. A finalidade desta análise preliminar é evidenciar nos dados a estatística descritiva que os investiga. Aqui são empregues os conceitos de Eficiência Global por forma a referenciar, tanto nas Fontes de Receita como no Desempenho Empresarial os aspectos que mais sobressaem dos dados. Após a análise preliminar é aplicado o método exploratório de análise de dados de três vias multibloco denominado COSTATIS (Thioulouse *et al.*, 2011) que permite o estudo das relações entre variáveis e de influências entre as estruturas de duas séries de matrizes de dados.

### 3.2 Localização das empresas em estudo

O distrito de Leiria contém 16 concelhos, conforme ilustrado na **figura 3.1**, sendo que esta investigação se direccionou em apenas empresas de 4 concelhos, Leiria, Marinha Grande, Porto de Mós e Alcobaça.

**Figura 3.1 - Concelhos do distrito de Leiria**



Fonte: <https://www.heraldicacivica.pt/dist-leiria.html#gsc.tab=0>

Na **tabela 3.1**, resumidamente, são apresentadas as características essenciais dos concelhos em análise, para que se perceba a realidade empresarial e social,

possibilitando o conhecimento do tecido empresarial e dimensão dos respetivos concelhos, no que respeita à sua área, densidade populacional e número de Freguesias.

**Tabela 3.1 - Caracterização dos Concelhos em Análise**

Concelho	Área	Densidade populacional	Nº de Freguesias	Tecido Empresarial
Leiria	565,09 km <sup>2</sup>	227,6 hab./km <sup>2</sup>	18	Principal sector económico é o sector terciário, dos serviços
Marinha Grande	187,25 km <sup>2</sup>	208,4 hab./km <sup>2</sup>	3	Principalmente baseada no sector secundário (indústria)
Porto de Mós	261,83 km <sup>2</sup>	88,6 hab./km <sup>2</sup>	10	Principalmente baseada no setor secundário, emprega cerca de 55% dos habitantes do município. Destaca-se a indústria transformadora.
Alcobaça	408,14 km <sup>2</sup>	134,7 hab./km <sup>2</sup>	13	As atividades de maior destaque económico no município são: fruticultura, com destaque para a Maçã de Alcobaça e para a Pêra-rocha do Oeste. A Associação de Produtores de Maçã de Alcobaça (APMA); suinicultura; cerâmica de barro vermelho, faiança e cristalaria; indústria de moldes para plásticos; fabrico de cimento e o turismo

Fonte: Wikipedia: [https://pt.wikipedia.org/wiki/Distrito\\_de\\_Leiria](https://pt.wikipedia.org/wiki/Distrito_de_Leiria)

### 3.3 As variáveis em estudo

As variáveis fundamentais que sustentam a investigação, assumindo um papel crucial na análise do comportamento das empresas no contexto desta investigação incluem o EBITDA (Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização), que permite avaliar a rentabilidade operacional das organizações, a Autonomia Financeira, que reflete a capacidade de financiamento interno das empresas, o Investimento em Pesquisa e Desenvolvimento, indicador essencial da inovação e competitividade, as Vendas de Produtos e a Prestação de Serviços, que constituem fontes primárias de receitas, bem como as Exportações Comunitárias e Extracomunitárias, que revelam a penetração e a competitividade das empresas em mercados externos. Complementarmente são considerados o Código de Atividade Económica (CAE) que permite enquadrar o sector de atuação das empresas e as classificações de Ratings associadas à avaliação da solvência e credibilidade das entidades em análise. As variáveis são apresentadas na **tabela 3.2**.

**Tabela 3.2 - Variáveis**

Código	Variável	DESCRIÇÃO
EBITDA	EBITDA	Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização, serve para que uma empresa possa avaliar seu desempenho operacional
AF	AUTONOMIA FINANCEIRA	É um indicador que mede a capacidade de uma empresa de se financiar com recursos próprios, sem depender excessivamente de capital externo
PD	INVESTIMENTO EM PESQUISA E DESENVOLVIMENTO	É um motor fundamental para a inovação e competitividade das empresas
EC	EXPORTAÇÕES COMUNITÁRIAS	Corresponde às vendas de bens e serviços para outros países na união europeia
EEC	EXPORTAÇÕES EXTRACOMUNITÁRIAS	Corresponde às vendas de bens e serviços para outros países fora da união europeia.
V	VENDAS DE PRODUTOS	Fontes de receitas referentes à comercialização de bens físicos.
PS	PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS	Fontes de receitas referentes ao fornecimento de serviços em troca de pagamento, abrangendo diversas atividades que não envolvem a venda de produtos tangíveis.
CAE	CAE	É um registo que identifica o ramo de atividade ou setor onde a empresa atua, seja na fabricação ou venda de produtos, como na prestação de serviços, e que se encontra harmonizado com as designações das atividades económicas da União Europeia
RATING	RATINGS	Consiste num sistema que utiliza probabilidades estatísticas para classificar empresas e empresários em nome individual em quatro notações de risco de <i>failure</i> . (1. Nível de Risco mais Reduzido; 2. Nível de Risco reduzido; 3.Nível de Risco Elevado; 4.Nível de Risco mais Elevado)

Fonte: Elaboração Própria

### 3.4 Eficiência Global das empresas

A Eficiência Global de uma empresa pode ser entendida como uma medida da capacidade da empresa de utilizar os seus recursos de forma eficaz para atingir os seus objetivos e maximizar os seus resultados. Assim, a Eficiência Global reflete a produtividade e a rentabilidade geral da empresa.

Para Campos (1996), a Eficiência Global ( $E_G$ ), pode ser lida como o rácio entre a realidade da empresa e o melhor resultado das empresas em comparação (2.1), ou seja, o rácio entre o Resultado Atual da empresa, medido em unidades monetárias ( $R_A$ ) e o melhor Resultado entre as empresas correspondentes ( $R^*$ ).

$$E_G = \frac{R_A}{R^*} \quad (3.1)$$

Para a abordagem metodológica supracitada, para o período 2006-2020, e englobando as empresas domiciliadas nos quatro Concelhos, nomeadamente Leiria, Marinha Grande, Porto de Mós e Alcobaça, as variáveis utilizadas neste trabalho estão organizadas em dois grupos, um ao nível da Eficiência Global no Desempenho Empresarial (EBITDA; AF; PD) e o outro ao nível da Eficiência Global nas Fontes de Receita (V; PS; EC; EEC).

### 3.5 O método COSTATIS

O COSTATIS (Thioulouse *et al.*, 2011) é um método exploratório de análise de dados de três-vias. Trata-se de uma metodologia de estatística multivariada para analisar as relações entre as estruturas de duas séries de matrizes de dados, como um todo. Para isso utiliza processos de acoplamento de dados tal como os utilizados na Análise de Correspondências Canónicas (Ter Braak, 1986), na Análise de Redundância (Van Den Wollenberg, 1977) ou na Análise de Co-Inércia (Dolédec e Chessel, 1994; Dray *et al.*, 2003). Para além de permitir encontrar formas convenientes de extrair e resumir as principais características das estruturas de duas séries de matrizes de dados, o método fornece informações sobre a estabilidade ou a diversidade existente nas estruturas comuns a todas as matrizes das séries de dados, onde cada matriz da série de matrizes pode corresponder a espaço, a tempo ou a situações experimentais.

O COSTATIS assenta em dois métodos pré-existentes de análise multivariada de dados: a Análise de Co-Inércia (COIA, Dolédec e Chessel, 1994; Dray *et al.*, 2003) e a Análise Triádica Parcial (PTA, Thioulouse e Chessel, 1987; Kroonenberg, 1989; Thioulouse *et al.*, 2011).

A PTA é um método exploratório de análise de dados de três-vias que tem por finalidade explorar as relações entre a informação existente numa série de matrizes de dados, como por exemplo, avaliar a estabilidade ou a diversidade das estruturas em todas as matrizes. Tal como o STATIS (*Structuration des Tableaux À Trois Indices de la Statistique*), proposto por L'Hermier des Plantes (1976), Escoufier (1973, 1976), Lavit (1988) e Lavit *et al.* (1994), baseiam-se na álgebra linear e, em particular, em espaços vetoriais euclidianos e pretende comparar configurações de indivíduos ou de variáveis, em diferentes horizontes temporais ou espaciais, de forma a detetar uma estrutura comum, estável e representativa de todas as tabelas de dados. Assim, os dados, de tipo quantitativo, apresentam-se normalmente através de  $k$  tabelas de dados,

recolhidos em diferentes circunstâncias temporais ou espaciais, denominadas “ocasiões” ou “estudos”, sobre os mesmos  $n$  indivíduos, mas em que as  $p$  ou  $q$  variáveis podem diferir ao longo da série. E, neste âmbito, a PTA distingue-se pela particularidade de ser utilizada quando todas as tabelas de dados contêm informação sobre os mesmos indivíduos e sobre as mesmas variáveis. Não obstante, semelhantemente aos outros métodos de análise de dados de três-vias, a PTA realiza-se em três etapas: a análise da interestrutura, a análise do compromisso e a análise da intraestrutura. As etapas da PTA correspondem a:

- I. A análise da **interestrutura** consiste numa comparação global das tabelas de dados por forma a identificar semelhanças e/ou diferenças, mas sem, contudo, identificar os indivíduos e/ou as variáveis responsáveis;
- II. A representação da interestrutura num plano fatorial permite aferir a possibilidade de se estabelecer uma matriz **compromisso** que, como o próprio nome indica, é uma matriz caracterizadora de uma estrutura comum à série original e representativa de todas as tabelas de dados;
- III. A definição do compromisso, por sua vez, possibilita a representação euclidiana das “posições” dos diversos indivíduos. Por outras palavras, mediante a deteção das associações entre as variáveis e os indivíduos torna-se possível interpretar as “posições” dos indivíduos no espaço-compromisso, no que concerne às semelhanças/diferenças entre as variáveis originais, conduzindo finalmente à identificação dos responsáveis na análise da **intraestrutura**. Por fim, a partir do espaço-compromisso traçam-se as trajetórias que descrevem o comportamento evolutivo de cada indivíduo ou de cada variável.

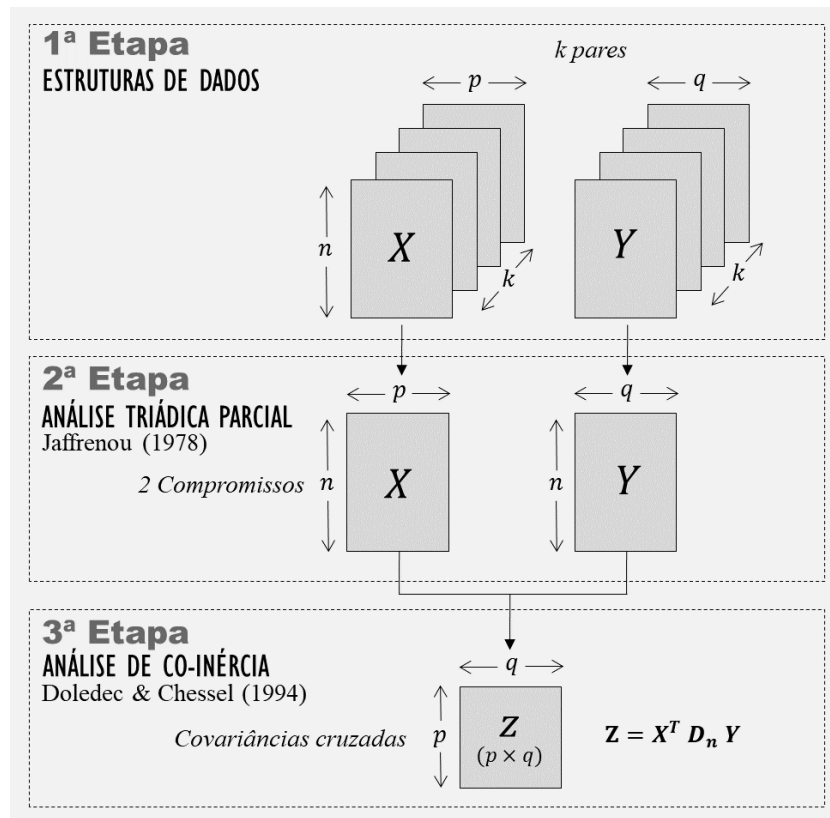
Na realidade, a PTA permite não só captar as trajetórias dos indivíduos e das variáveis ao longo do tempo, do espaço ou de situações experimentais, identificando os momentos em que as mudanças mais significativas ocorreram, mas também identificar as variáveis e os indivíduos responsáveis, calculando as suas contribuições para as alterações totais.

A COIA é, tal como a Análise de Correspondências Canónicas ou a Análise de Redundância, um procedimento estatístico de acoplamento de informação existente entre duas matrizes de dados. Trata-se de uma metodologia de estatística multivariada

que tem por finalidade explorar as relações entre duas tabelas de dados, como por exemplo, medir as discrepâncias ou as coincidências entre duas fontes de informação.

A execução do COSTATIS ocorrem em três fases, como descreve a **Figura 3.2**. Em síntese, o COSTATIS é uma COIA dos dois compromissos obtidos mediante uma PTA para cada uma de duas séries de tabelas de dados, separadamente.

**Figura 3.2 - COSTATIS**



Fonte: Adaptado de Thioulouse *et al.*, 2011

Conforme ilustrado na figura anterior, o COSTATIS é operacionalizado em três etapas:

A **primeira etapa** consiste em preparar individualmente duas estruturas tridimensionais de dados ( $X$  e  $Y$ ). Por outras palavras, apronta-se uma posterior análise simultânea de duas sequências de tabelas, com as mesmas  $p$  ou  $q$  variáveis para todas as  $k$  repetições e com os mesmos  $n$  Indivíduos em ambas séries de dados.

Na **segunda etapa** são utilizadas duas PTA simultaneamente para calcular duas matrizes compromissos, relativamente a  $X$  e  $Y$ . Por outras palavras, analisa-se a estabilidade ou a diversidade entre as duas fontes de informação originais.

Por último, na **terceira etapa**, os dois compromissos são “ligados” mediante uma COIA que fornece uma imagem média da co-estrutura existente. Isto é, através da matriz de covariâncias cruzadas ( $Z$ ) torna-se possível analisar as relações entre esses dois compromissos de modo a medir as diferenças ou as semelhanças na estabilidade/discrepância, previamente detetada, nas duas fontes de informação originais.

### 3.6 O procedimento metodológico

Conforme ilustra a **Figura 3.3** o esquema metodológico utilizado nesta investigação é constituído por seis fases.

**Figura 3.3 - Procedimento metodológico**



Fonte: Elaboração própria

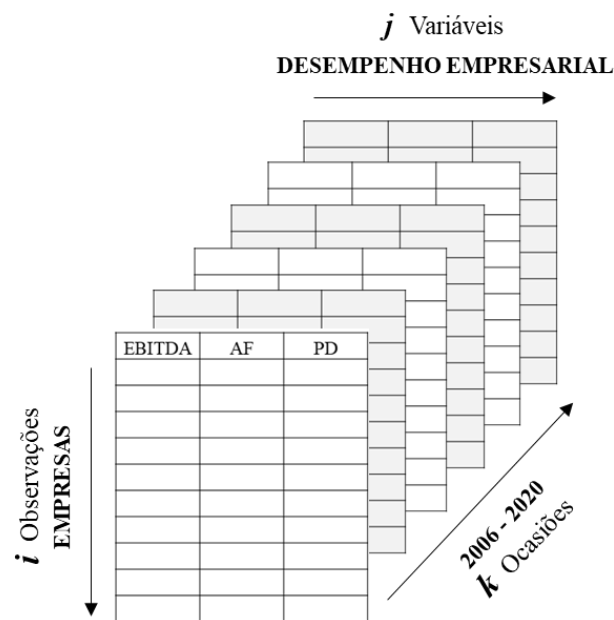
#### **1ª Fase: Recolha da Informação**

Os dados que sustentam esta investigação foram adquiridos à Informa D&B, uma empresa que lidera a oferta de informação e conhecimento sobre o tecido empresarial em Portugal e Espanha, ajudando a fundamentar as decisões de negócio dos seus clientes há mais de 115 anos. Os dados foram apresentados no formato de folha de cálculo, tendo estes como origem a informação disponibilizada na IES (Informação Empresarial Simplificada), que consiste na prestação de contas obrigatória para todos os empresários, sejam em nome individual ou não. A base de dados de empresas utilizada (2006 a 2020), ficou disponível em janeiro de 2022.

## 2ª Fase: Criação das Estruturas de Dados

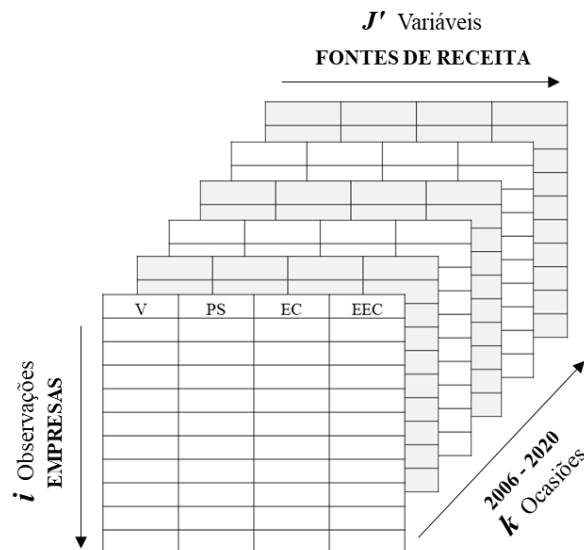
Para o período 2006-2020, foram criados dois “cubos de dados”. Um primeiro cubo de dados de Desempenho Empresarial (**Figura 3.4**) e de um segundo cubo de dados com informação proveniente das Fontes de Receitas que, para cada uma das Dimensão de empresas em estudo (**Figura 3.5**). Esta fase e as seguintes foram replicadas para as diferentes dimensões das empresas, Grandes, Médias, Pequenas e Micro.

**Figura 3.4 - Estrutura tridimensional do Desempenho Empresarial (2006-2020)**



Fonte: Elaboração própria

**Figura 3.5 - Estrutura tridimensional das Fontes de Receitas (2006-2020)**



Fonte: Elaboração própria

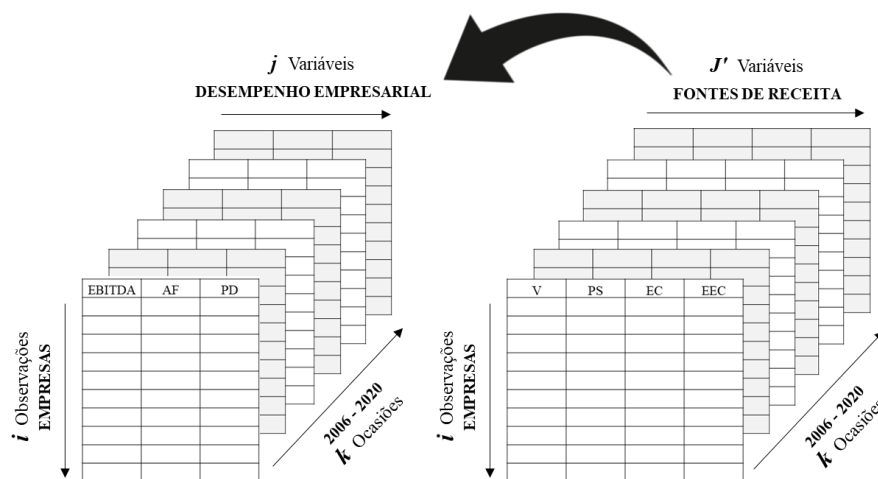
### 3ª Fase: Análise Preliminar de Dados

Realizar-se-á uma análise preliminar aos descritores de desempenho empresarial e aos descritores das fontes de receita com recurso ao conceito de eficiência global.

### 4ª Fase: COSTATIS

Por forma a ultrapassar as insuficiências da análise descritiva anterior aplicar-se-á o método COSTATIS, cuja representação da sua estrutura é apresentada na **figura 3.6**, por forma a cumprir os objetivos elencados no Capítulo 1.

**Figura 3. 6 - Estrutura COSTATIS (2006-2020)**



Fonte: Elaboração própria

### 5ª Fase: Análise e Discussão dos Resultados

Nesta fase, os resultados obtidos através do método COSTATIS, cujos dados foram tratados utilizando o software R e o pacote ADE4, são complementados com informações oriundas da Análise Preliminar de Dados da 3.ª fase. Tendo em consideração a fundamentação teórica apresentada no capítulo 2, esta abordagem produz uma discussão dos resultados que fundamenta as fases subsequentes e que será encaminhador para a transferência de conhecimento.

### **6ª Fase: *Knowledge Transfer***

Esta etapa do Procedimento Metodológico enfatiza-se a transferência de conhecimento como um processo fundamental que possibilita a disseminação do saber técnico e científico, dotando os intervenientes dos instrumentos necessários para que o avanço científico e tecnológico seja acessível a uma vasta gama de utilizadores. Este processo promove a partilha de propriedade tangível e intelectual, bem como de experiências, aprendizagens e competências entre as instituições académicas e a comunidade não académica. Tal transferência é reconhecida por governos e financiadores institucionais como um retorno significativo sobre o investimento em investigação, funcionando como um motor essencial para o fortalecimento do crescimento económico e o aprimoramento do bem-estar social. Em suma, a transferência deste conhecimento para os *stakeholders* assume um papel crucial, desenvolvimento que será abordado no Capítulo 5.

## **Capítulo**

# **4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS**

## 4.1 Introdução

Este capítulo destina-se a apresentar os resultados obtidos a partir da análise da base de dados empresarial utilizada, a qual foi segmentada em quatro categorias de empresas: Grandes, Médias, Pequenas e Micro. As variáveis analisadas são organizadas em dois grupos distintos, as Variáveis de Eficiência Global no Desempenho Empresarial [incluem o EBITDA, a Autonomia Financeira (AF) e a Pesquisa e Desenvolvimento (P&D)] e as Variáveis de Eficiência Global nas Fontes de Receita das Empresas [compreendem as Vendas (V), a Prestação de Serviços (PS), as Exportações Comunitárias (EC) e as Exportações Extras Comunitárias (EEC)].

Os resultados que se seguem são organizados em quatro etapas de análise. A primeira etapa consiste numa análise preliminar que visa medir a Eficiência Global das empresas, focando tanto no desempenho empresarial como nas fontes de receitas.

Nas etapas subsequentes – a primeira, a segunda e a terceira – são apresentados os resultados provenientes do método COSTATIS (Thioulouse *et al.*, 2011), um método exploratório que permite a análise de dados em três dimensões.

Por último, será apresentada a discussão dos resultados de forma a facilitar a formulação das conclusões subsequentes e grelhas com síntese de sugestões e orientações para a gestão.

## 4.2 As Grandes Empresas

As Grandes Empresas são as que empregam mais de 250 pessoas e cumulativamente excedem 50 milhões de euros de VN, ou excedem 43 milhões de euros do Balanço. Nesta base de dados as Grandes Empresas são apenas 13 num universo de 987.

### 4.2.1 Análise Preliminar pela Eficiência Global

Para a análise preliminar, foram calculados os rácios EG para o Desempenho Empresarial das Empresas GRANDES, utilizando o EBITDA, AF e P&D anuais, tomando como referência os valores mais elevados do total de empresas desta

dimensão, em cada um dos descritores para o período 2006-2020. A **Tabela 4.1**, apresenta as Empresas Grandes com melhor desempenho em cada ano em análise.

**Tabela 4.1 – Empresas GRANDES com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial**

		EBITDA	AF	PD
Pré-Crise	2006	52	52	498
	2007	58	52	498
Crise Financeira	2008	58	725	498
	2009	58	725	498
	2010	58	725	578
Divida Soberana	2011	58	498	578
	2012	15	498	578
	2013	15	578	52
Saída da Troika e Retoma	2014	15	498	578
	2015	58	578	578
	2016	58	498	578
	2017	58	498	578
Estabilidade	2018	58	498	578
	2019	58	578	578
COVID-19	2020	58	578	578

Fonte: Elaboração Própria

Podemos verificar que, as GRANDES empresas apresentam maior eficiência Global no Desempenho Empresarial, ao longo das diversas mutações económicas e financeiras, são as mesmas apesar de flutuarem pelas diversas variáveis. Por exemplo, a empresa 498, entre 2006 a 2009, foi eficiente na variável Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) e nos anos 2011, 2012, 2014, e de 2016 a 2018, foi eficiente na variável de Autonomia Financeira. Deste modo, podemos realçar, de acordo com vários estudos de Hall e Mairesse (1995), Adams e Jaffe (1996) e Kafouros (2005) que apontam para benefícios positivos e elevados da inovação.

Verifica-se também que a empresa 58 evidenciou sempre a sua eficiência Global no Desempenho Empresarial, na variável EBITDA.

Na **tabela 4.2** é sumarizada a caracterização das Empresas GRANDES com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial, previamente identificadas na **tabela 4.1**, no que respeita a localização, CAE e Rating.

**Tabela 4.2 - Caracterização das Empresas GRANDES com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial**

	EBITDA	AF	PD
2006	Leiria; CAE C; Rating 2	Leiria; CAE C; Rating 2	Leiria; CAE C; Rating 2
2007	Marinha Grande; CAE C; Rating 1	Leiria; CAE C; Rating 2	
2008		Leiria; CAE G; Rating 3	
2009			
2010		Porto de Mós; CAE C; Rating 1	
2011			
2012	Leiria; CAE C; Rating 2	Leiria; CAE C; Rating 2	
2013	Leiria; CAE F; Rating 4	Porto de Mós; CAE C; Rating 1	Leiria; CAE F; Rating 4
2014	Marinha Grande; CAE C; Rating 1	Leiria; CAE C; Rating 2	Porto de Mós; CAE C; Rating 1
2015		Porto de Mós; CAE C; Rating 1	
2016		Leiria; CAE C; Rating 2	
2017			
2018		Porto de Mós; CAE C; Rating 1	
2019			
2020	Porto de Mós; CAE C; Rating 1		

Fonte: Elaboração Própria

No que respeita a EBITDA, entre 2007 e 2011 e, posteriormente, entre 2015 e 2020, o Concelho da Marinha Grande, classificado com o código de atividade económica (CAE) C e Rating 1, destacou-se ao apresentar os melhores resultados na eficiência global do desempenho empresarial. Por outro lado, o Concelho de Leiria revelou a maior eficiência global entre as empresas categorizadas com CAE C e Rating 2 no ano de 2006, assim como nas empresas com CAE F e Rating 4 ao longo do período de 2012 a 2014.

A análise da autonomia financeira, no que se refere à eficiência global do desempenho empresarial nas empresas grandes, evidencia que as entidades de CAE C, apesar das variações no rating (entre 1 e 2) e das flutuações na liderança dos concelhos, que alternam entre Leiria e Porto de Mós, apresentam a maior eficiência. A exceção a esta tendência ocorreu entre 2008 e 2010, período em que as empresas de CAE G, com Rating 3, mostraram a maior eficiência global, no concelho de Leiria.

Adicionalmente, os dados referentes à Pesquisa e Desenvolvimento evidenciam que as empresas classificadas com CAE C e com Rating entre 1 e 2 são as que demonstram a maior eficiência global no desempenho empresarial ao longo do intervalo temporal de 2006 a 2020, também entre as empresas GRANDES. A exceção ocorreu no ano de 2013, em que as empresas com CAE F se destacaram em termos de eficiência global.

Utilizando o V, PS, EC e EEC anuais, foram calculados os rúcios EG para as Fontes de Receita das Empresas GRANDES, usando como referênciã os valores mais elevados do setor, em cada um dos descritores para o período 2006-2020. A **Tabela 4.3**, apresenta as Empresas Grandes com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita em cada ano em análise.

**Tabela 4.3 - Empresas GRANDES com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita**

		V	PS	EC	EEC
Pré-Crise	2006	15	15	58	15
	2007	15	15	58	15
Crise Financeira	2008	15	15	58	15
	2009	15	15	58	15
	2010	15	15	58	15
Dívida Soberana	2011	58	15	58	15
	2012	15	15	58	15
	2013	15	15	58	15
Saída da Troika e Retoma	2014	15	15	58	15
	2015	15	527	58	15
	2016	15	527	58	15
	2017	725	527	58	578
Estabilidade	2018	725	58	52	578
	2019	725	58	377	52
COVID-19	2020	158	58	377	52

Fonte: Elaboração Própria

Relativamente à eficiência Global nas fontes de Receita, as empresas com maior evidência são, a empresa 58, nas Exportações Comunitárias e a empresa 15, nas restantes variáveis, entre 2006-2016. Nos anos de 2017 a 2020, a tendência mudou e novas empresas foram identificadas, a 52, 725 e 377, coincidentemente após a saída da Troika.

Na **tabela 4.4** é sumarizada a caracterização das Empresas GRANDES com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita, previamente identificadas na **tabela 4.3**, no que respeita a localização, CAE e Rating.

**Tabela 4.4 - Caracterização das Empresas GRANDES com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita**

	V	PS	EC	EEC
2006	Leiria; CAE F; Rating 4	Leiria; CAE F; Rating 4	Marinha Grande; CAE C; Rating 1	Leiria; CAE F; Rating 4
2007				
2008				
2009				
2010				
2011	Marinha Grande; CAE C; Rating 1			
2012	Leiria; CAE F; Rating 4	Leiria; CAE G; Rating 1	Leiria; CAE C; Rating 2	Poto de Mós, CAE C; Rating 1
2013				
2014				
2015				
2016				
2017				
2018	Leiria; CAE G; Rating 3	Marinha Grande; CAE C; Rating 1		
2019				
2020	Leiria; CAE C; Rating 1		Leiria; CAE G; Rating 1	Leiria; CAE C; Rating 2

Fonte: Elaboração Própria

No que diz respeito às vendas, as empresas com maior eficiência global nas receitas estão localizadas nos concelhos de Leiria e Marinha Grande. Este padrão de eficiência verifica-se em diferentes classes de atividades económicas (CAE) ao longo dos anos: para o período de 2006 a 2010 com Rating 1, e de 2012 a 2016 com Rating 4, as empresas do CAE F destacam-se, em 2011 e 2020 com Rating 1, o CAE C apresenta-se como o mais eficiente, enquanto para o intervalo de 2017 a 2019 predominam as empresas com CAE G e Rating 3.

Relativamente à prestação de serviços, a análise revela que a eficiência global nas fontes de receita é mais notável no concelho de Leiria, especificamente para o CAE F no período de 2006 a 2014 com Rating 4, e posteriormente para o CAE G entre 2015 e 2017 com Rating 1. Nos anos de 2018 a 2020 com Rating 1, a maior eficiência global nas fontes de receita é observada na Marinha Grande, com as empresas do CAE C a destacarem-se.

No que concerne às exportações comunitárias, as empresas com maior eficiência global nas fontes de receita, entre 2006 e 2017, são aquelas classificadas sob o CAE C,

localizadas no concelho da Marinha Grande com Rating 1. Em 2018, as empresas do CAE C com Rating 2 em Leiria passaram a ser as mais eficientes. No entanto, entre 2019 e 2020, as empresas com CAE G no concelho de Leiria apresentaram a maior eficiência com Rating 2 e 1.

Por último, nas exportações extracomunitárias, observa-se que, entre 2006 e 2017, as empresas com CAE F, com Rating 4 no concelho de Leiria foram as que demonstraram a maior eficiência global nas fontes de receita. Em 2018, destaca-se o concelho de Porto de Mós, onde as empresas do CAE C, com Rating 1, apresentaram um desempenho superior. Nos anos de 2019 e 2020, novamente Leiria se evidencia, desta vez com as empresas do CAE C, com Rating 2, a alcançar a maior eficiência global nas fontes de receita.

#### 4.2.2 Análise da Interestrutura: O período 2006-2020

A interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES, sob o eixo de maior inércia 93,13% de interpretabilidade. A **Tabela 4.5** apresenta o Valor Próprio, a Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES.

**Tabela 4.5 - Valor Próprio, Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES**

Eixos	Valor Próprio	% Inércia	% Inércia Acumulada
<i>Eixo 1</i>	8.63	93.13	93.13
<i>Eixo 2</i>	0.43	4.69	97.82

Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultiBiplot

São apresentadas as coordenadas para a configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES na **tabela 4.6**. Observa-se através das contribuições para a mesma configuração Euclidiana apresentadas na **Tabela 4.7** que todos os anos do período temporal em análise encontram-se explicados sob o *Eixo 1*. Destacam-se 2011, 2016 e 2018 como sendo os anos que mais contribuíram para a

análise da estabilidade. Por outro lado, o ano 2020 foi o que menos contribui para a estabilidade.

**Tabela 4.6- Coordenadas para a configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
2006	0.958	0.472
2007	0.948	0.504
2008	0.96	0.5
2009	0.91	0.564
2010	1.069	-0.005
2011	1.071	-0.032
2012	1.035	-0.033
2013	0.986	-0.088
2014	1.032	-0.125
2015	0.942	-0.059
2016	1.042	-0.263
2017	1.025	-0.294
2018	1.044	-0.275
2019	1.033	-0.281
2020	0.864	-0.493

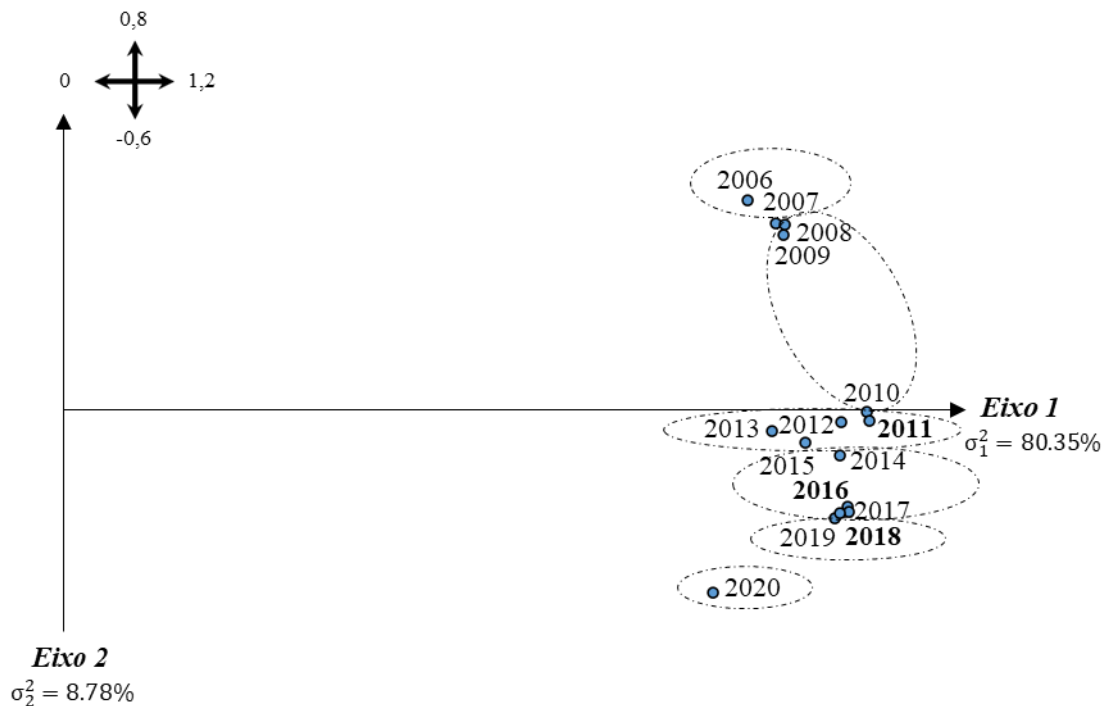
**Tabela 4.7 - Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
2006	74.434	18.054
2007	75.069	21.238
2008	77.165	20.951
2009	69.571	26.715
2010	89.238	0.002
<b>2011</b>	<b>90.498</b>	0.078
2012	81.811	0.082
2013	73.934	0.584
2014	83.254	1.231
2015	81.448	0.323
<b>2016</b>	<b>90.351</b>	5.767
2017	86.371	7.117
<b>2018</b>	<b>90.427</b>	6.258
2019	87.896	6.492
2020	55.724	18.144

Fonte: Adaptado de *outputs* do *Software Multiplot*

A representação euclidiana desta Interestrutura (**Figura 4.1**) revela estabilidade, interpretável em 80.35%, sob o *Eixo 1* e instabilidade sob o *Eixo 2*, apenas com 8,78% de explicabilidade.

**Figura 4.1 - Representação Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES**



Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultBiplot

Deste modo é possível detetar, na **Figura 4.1**, seis padrões distintos para a análise da estabilidade no desempenho do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES sob o eixo de máxima inércia (**Eixo 1**), em que todos os anos em estudo estão correlacionados positivamente com ao eixo 1, com uma interpretabilidade de 80.35%:

**Padrão 1:** no 1º quadrante, elevada correlação entre 2006 e 2007;

**Padrão 2:** no 1º quadrante, elevada correlação entre 2008, 2009 e 2010;

**Padrão 3:** no 1º quadrante, elevada correlação entre 2011, 2012 e 2013;

**Padrão 4:** no 4º quadrante, elevada correlação entre 2014, 2015 e 2016;

**Padrão 5:** no 4º quadrante, elevada correlação entre 2018 e 2019;

**Padrão 6:** no 4º quadrante, o ano de 2020 por si, ano que pouco contribuiu para a estabilidade do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES.

A interestrutura das Fontes de Receita nas empresas GRANDES, sob o eixo de maior inércia 79,126 % de interpretabilidade. A **Tabela 4.8** apresenta o Valor Próprio, a

Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas GRANDES.

**Tabela 4.8 - Valor Próprio, Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas GRANDES**

<i>Eixos</i>	Valor Próprio	% Inércia	% Inércia Acumulada
<i>Eixo 1</i>	16.192	79.126	79.126
<i>Eixo 2</i>	2.774	13.554	92.68

Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultiBiplot

Na **Tabela 4.9** repara-se que os 15 anos em análise são explicados predominantemente pelo *Eixo 1*. A **Tabela 4.10** mostra que para as Fontes de Receita nas empresas GRANDES são caracterizadas, principalmente, pelos anos de 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014. Foi possível observar que os anos 2019 e 2020 foram os que menos contribuíram para a estabilidade.

**Tabela 4.9 - Coordenadas para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas GRANDES**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
2006	1.055	0.351
2007	1.085	0.360
2008	1.093	0.335
2009	1.078	0.358
2010	1.132	0.159
2011	1.118	0.134
2012	1.134	0.222
2013	1.129	0.184
2014	1.149	0.124
2015	1.100	-0.030
2016	1.079	-0.178
2017	1.026	-0.461
2018	0.881	-0.661
2019	0.685	-0.864
2020	0.680	-0.843

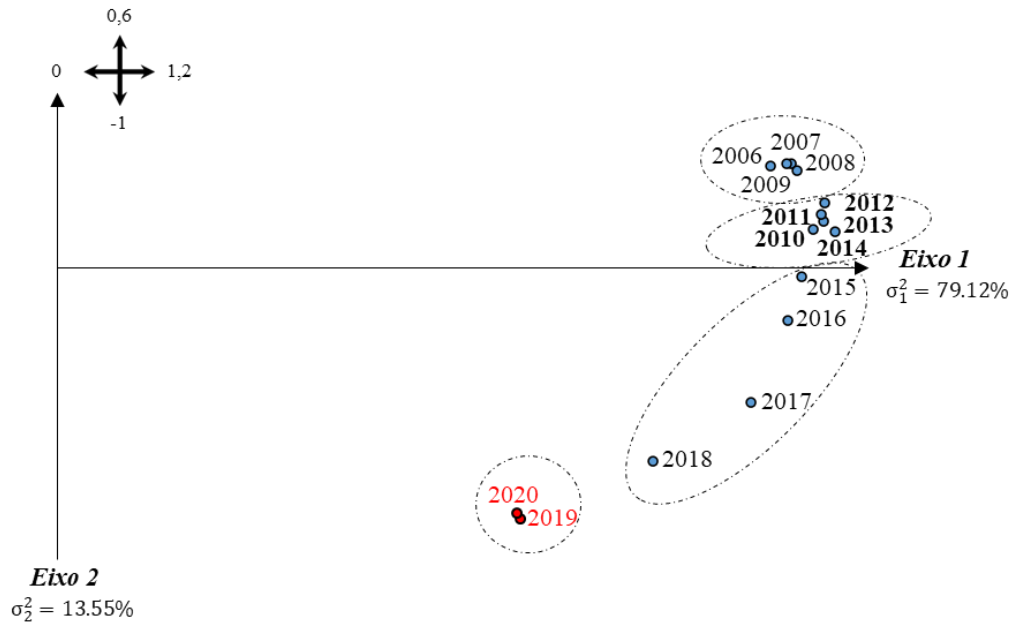
**4.10- Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas GRANDES**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
2006	78.750	8.729
2007	85.396	9.428
2008	89.412	8.401
2009	88.024	9.712
2010	<b>94.655</b>	1.870
<b>2011</b>	<b>93.014</b>	1.330
2012	<b>93.668</b>	3.585
2013	<b>93.910</b>	2.492
2014	<b>95.862</b>	1.120
2015	84.367	0.062
<b>2016</b>	86.543	2.343
2017	73.479	14.820
<b>2018</b>	56.829	31.963
2019	35.168	55.889
2020	35.582	54.686

Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultiBiplot

A representação euclidiana do Interestrutura (**Figura 4.2**) evidencia elevada interpretabilidade sob o **Eixo 1** a qual explica em 76% o comportamento das Fontes de Receita nas empresas GRANDES em análise.

**Figura 4.2 - Representação Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas GRANDES**



Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultBiplot

Deste modo é possível detetar, na **Figura 4.2**, quatro padrões distintos para a análise da estabilidade nas Fontes de Receita nas empresas GRANDES sob o eixo de máxima inércia (**Eixo 1**), em que todos os anos em estudo estão correlacionados positivamente com o eixo 1, com uma interpretabilidade de 79.12%:

- **Padrão 1:** no 1º quadrante, é perceptível uma elevada correlação entre 2006, 2007, 2008 e 2009;
- **Padrão 2:** ainda no 1º quadrante, uma elevada correlação entre 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014, anos que mais contribuíram para a estabilidade nas Fontes de Receita nas empresas GRANDES;
- **Padrão 3:** no 4º quadrante, agrupam-se os anos de 2015, 2016, 2017 e 2018.
- **Padrão 4:** no 4º quadrante, constituído pelos anos de 2019 e 2020, anos que mais contribuíram para a instabilidade nas Fontes de Receita nas empresas GRANDES.

Em síntese, poder-se-á afirmar que, no âmbito de uma Interestrutura estável para o período 2006-2020, os anos de 2019 e 2020 declarou-se menos estável nas Fontes de Receita que no Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES.

### 4.2.3 Análise do Compromisso: O Desempenho Empresarial e as Fontes de Receita

Esta etapa do COSTATIS tem por objeto analisar, para o período 2006-2020, as principais semelhanças e/ou diferenças nos descritores de Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES. Na **Tabela 4.11** são apresentadas as coordenadas da configuração Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES.

**Tabela 4.11 - Coordenadas para a configuração Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES**

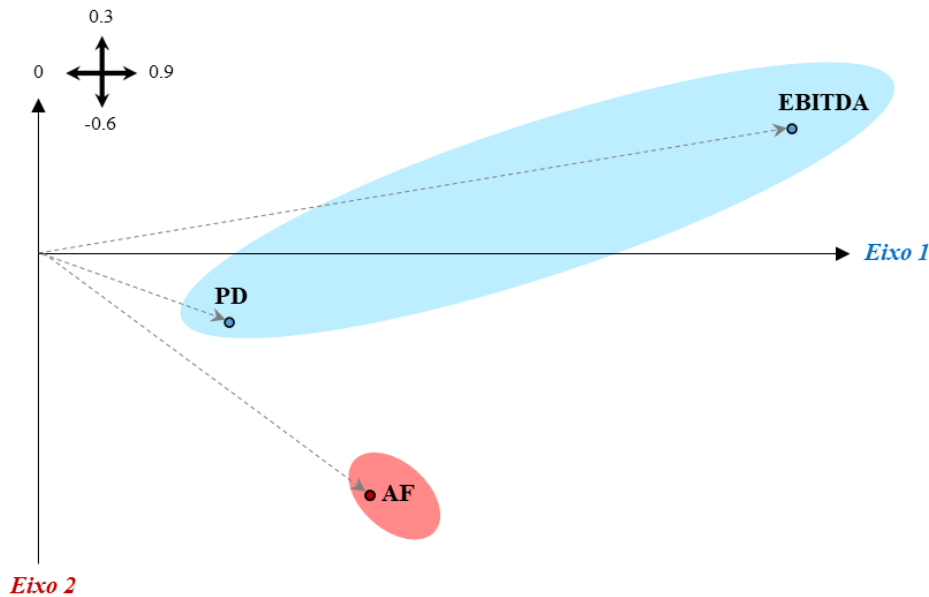
*Tabela 4.3*

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
EBITDA	0.84	0.24
AF	0.37	-0.47
PD	0.21	-0.13

Fonte: Adaptado de outputs do Programa R - Pacote ADE4

Na **Figura 4.3** repara-se que os 3 descritores de Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES em análise são explicados predominantemente pelo Eixo 1. A **Tabela 4.11** mostra que para o Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES é caracterizado, principalmente, pelo EBITDA e PD. A autonomia financeira AF está afeta a outra realidade.

**Figura 4.3 - Representação Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES**



Fonte: Adaptado de outputs do Programa R - Pacote ADE4

Ainda na **Figura 4.3** é possível observar que o EBITDA e a P&D são lidos no mesmo eixo, são correlacionados positivamente e contribuem para a estabilidade do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES sem relação relevante com AF.

Na **Tabela 4.12** são apresentadas as coordenadas da configuração Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas GRANDES.

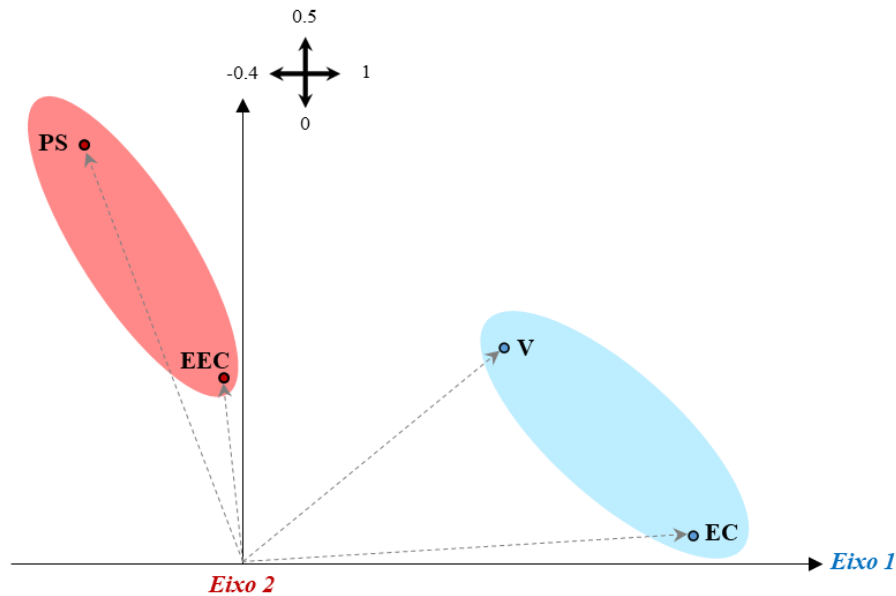
**Tabela 4.12 - Coordenadas para a configuração Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas GRANDES**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
V	0.45	0.23
PS	-0.27	0.45
EC	0.78	0.03
EEC	-0.03	0.20

Fonte: Adaptado de outputs do Programa R - Pacote ADE4

Na **Figura 4.4** repara-se que as Fontes de Receita nas empresas GRANDES em análise são explicadas predominantemente pelas Vendas de Produtos (V) e as Exportações Comunitárias (EC), lidas sobre o *Eixo 1*.

**Figura 4.4 - Representação Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas GRANDES**



Fonte: Adaptado de outputs do Programa R - Pacote ADE4

Ainda na **Figura 4.4** é possível observar que V e a EC são lidos no mesmo eixo, são correlacionados positivamente e contribuem para a estabilidade das Fontes de Receita nas empresas GRANDES sem relação relevante com PS e EEC.

As Fontes de Receita nas empresas GRANDES são caracterizadas, principalmente, pelo V e EC. A PS e as EEC estão afetas a outra realidade.

Em síntese, poder-se-á afirmar que, no âmbito dos compromissos, para o período 2006-2020, nas empresas GRANDES:

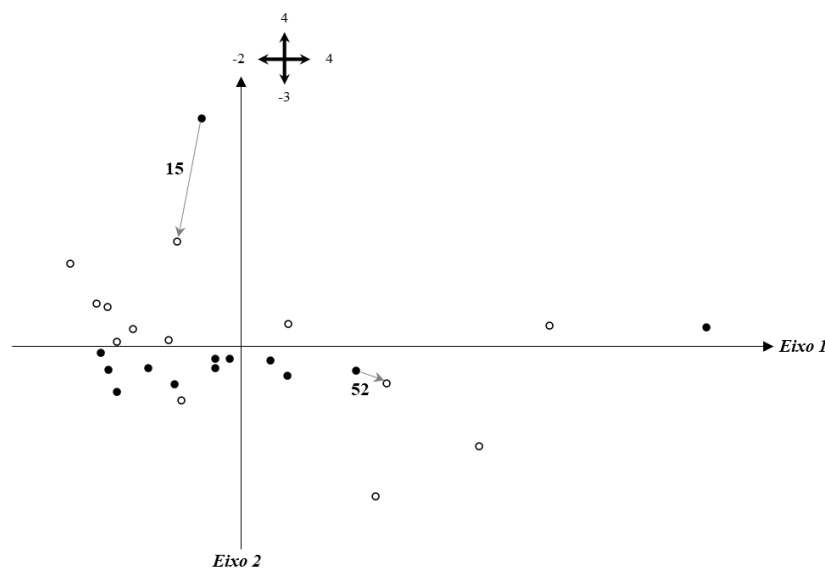
- As Vendas de Produtos (V) e as Exportações Comunitárias (EC) correlacionam-se positivamente com o EBITDA e em menor intensidade com o Investimento em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) das empresas;
- A Prestação de Serviços (PS) e as Exportações Extracomunitárias (EEC) correlacionam-se negativamente a Autonomia Financeira (AF) das empresas. E estas três variáveis não possuem associação de relevo com as restantes variáveis.

#### 4.2.4 Análise de Co-Inércia: A influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial

A COIA permite explorar as relações de influência entre pares de tabelas de dados com o objetivo de, por exemplo, medir as discrepâncias ou as similaridades entre as duas fontes de informação. No contexto desta investigação uma matriz de covariâncias cruzadas informará sobre a inter-relação detetada entre 2 matrizes compromisso: uma que descreve, para o período 2006-2020, um diagnóstico sobre o Desempenho Empresarial das Empresas Grandes e outra que relata, para o mesmo período, um diagnóstico sobre o Fontes de Receita nas empresas GRANDES.

A **Figura 4.5** ilustra a existência de disparidades na evolução no Desempenho das empresas motivadas pela influência da dinâmica das Fontes de Receita. Esta relação de influência pode ser visível através da longitude dos vetores. Um vetor curto traduz fortes relações de influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES. Um vetor longo traduz fracas relações de influência.

**Figura 4.5 - Representação Euclidiana da Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES**



Fonte: Adaptado de outputs do Programa R - Pacote ADE4

Desta forma, a partir da **Figura 4.5**, foi possível destacar duas Empresas Grandes que servem como exemplo ilustrativo dos comportamentos de influência supracitados.

A empresa 15, como se observa tem um vetor longo, o que significa ter uma fraca relação de influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES.

A empresa 52, tem um vetor curto o que representa ter fortes relações de influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES

Por outro lado, a **Tabela 4.13** indica, ordenadamente, a amplitude dessas influências indicadas de acordo com a Normas dos Vetores, calculada de acordo com a equação 4.1, normas essas que proporcionam à divergência entre as duas estruturas de dados. Assim, quando as duas estruturas são muito concordantes entre si. Isto é, as Fontes de Receita influenciam fortemente a evolução Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES e, a norma é curta. Contrariamente, quando as duas estruturas são muito discordantes entre si, Fontes de Receita influenciam pouco a evolução das empresas GRANDES e a norma é longa.

$$d = \sqrt{((x_1 - x_2)^2 + (y_1 - y_2)^2)^2} \quad (4.1)$$

**Tabela 4.13 - Normas dos Vetores de Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES**

	Empresa	<i>d</i>
ELEVADA INFLUÊNCIA	<b>52</b>	<b>0.08</b>
	158	0.23
	725	0.44
	694	0.55
MÉDIA INFLUÊNCIA	377	1.03
	58	1.06
	284	1.27
	304	1.69
	527	1.78
REDUZIDA INFLUÊNCIA	956	2.42
	<b>15</b>	<b>3.38</b>
	498	4.35
	578	5.30

Fonte: Elaboração Própria

Desta forma, na **Tabela 4.13**, foi possível distinguir entre três topologias de influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES, nomeadamente:

- Elevada Influência para as empresas 52, 158, 725 e 694;
- Média Influência para as empresas 377, 58, 284, 304 e 527; e
- Reduzida Influência para as empresas 956, 15, 498 e 578.

### 4.3 As Empresas Médias

As Médias empresas empregam menos de 250 pessoas e cumulativamente não excedem os 50 milhões de euros de VN, ou não excedem 43 milhões de euros do Balanço.

Na base de dados utilizada estão representadas 73 Empresas Médias num universo 987.

#### 4.3.1 Eficiência Global

Assim, utilizando o EBITDA, AF E PD anuais, foram calculados os rácios EG para o Desempenho Empresarial das Empresas MÉDIAS, usando como referência os valores mais elevados do setor, em cada um dos descritores para o período 2006-2020. A **Tabela 4.14**, apresenta as Empresas MÉDIAS com melhor desempenho em cada ano em análise.

**Tabela 4.14 - Empresas MÉDIAS com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial**

		EBITDA	AF	PD
Pré-Crise	2006	46	664	410
	2007	46	323	28
Crise Financeira	2008	57	323	28
	2009	57	323	28
	2010	181	323	410
Divida Soberana	2011	181	323	410
	2012	632	181	410
	2013	181	323	410
Saída da Troika e Retoma	2014	402	323	410
	2015	46	323	525
	2016	46	323	410
	2017	46	323	410
Estabilidade	2018	632	323	410
	2019	98	323	410
COVID-19	2020	98	231	410

Fonte: Elaboração Própria

Na **tabela 4.15** é sumarizada a caracterização das Empresas MÉDIAS com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial, previamente identificadas na **tabela 4.14**, no que respeita a CAE e Rating.

**Tabela 4.15 - Caracterização das Empresas MÉDIAS com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial**

	EBITDA	AF	PD
2006	Leiria; CAE C; Rating 2	Leiria; CAE G; Rating 3	Marinha Grande; CAE C; Rating 2
2007			Marinha Grande; CAE C; Rating 2
2008	Leiria; CAE C; Rating 4	Leiria; CAE C; Rating 2	
2009			
2010	Leiria; CAE Q; Rating 3	Leiria; CAE Q; Rating 3	Marinha Grande; CAE C; Rating 2
2011			
2012	Marinha Grande; CAE C; Rating 1	Leiria; CAE C; Rating 2	Marinha Grande; CAE C; Rating 2
2013	Leiria; CAE Q; Rating 3		
2014	Leiria; CAE F; Rating 2	Leiria; CAE C; Rating 2	Leiria; CAE G; Rating 2
2015	Leiria; CAE C; Rating 2		Marinha Grande; CAE C; Rating 2
2016			
2017			
2018	Marinha Grande; CAE C; Rating 1	Leiria; CAE G; Rating 2	Marinha Grande; CAE C; Rating 2
2019	Porto de Mós; CAE C; Rating 1		
2020			

Fonte: Elaboração Própria

No que se refere à Eficiência Global no Desempenho Empresarial, para o EBITDA das empresas médias, destaca-se o concelho de Leiria, especialmente nos anos de 2006 a 2009 e de 2015 a 2017. Durante estes períodos, as empresas classificadas sob o Código de Atividade Económica (CAE) C, com Ratings variando entre 2 e 4, demonstraram a maior eficiência. Nos anos de 2010, 2011 e 2013, Leiria voltou a sobressair, desta vez com empresas do CAE Q e Rating 3. No ano de 2014, observou-se que Leiria, através de empresas do CAE F e com Rating 2, apresentou os níveis de eficiência mais elevados. No intervalo de 2015 a 2017, as empresas com CAE C e Rating 2 novamente destacaram-se pela sua Eficiência Global. Na Marinha Grande, no ano de 2018, as empresas do CAE C e com Rating 1 foram as que melhor se posicionaram em termos de eficiência. Por último, entre 2019 e 2020, o concelho de Porto de Mós emergiu como

um destaque, apresentando empresas com CAE C e Rating 1 que demonstraram a maior eficiência.

Relativamente à Autonomia Financeira na Eficiência Global no Desempenho Empresarial das empresas médias, o concelho de Leiria revelou um desempenho superior. As empresas deste concelho, com classificação CAE G nos anos de 2006 e 2020, CAE Q em 2012 e CAE C entre 2007 e 2011 e 2013 a 2019, apresentaram Ratings variando entre 2 e 3.

Em termos de Pesquisa e Desenvolvimento na Eficiência Global no Desempenho Empresarial das empresas médias, o concelho da Marinha Grande, com empresas do CAE C e Rating 2, destacou-se nos períodos de 2006 a 2014 e de 2016 a 2020 em relação à Eficiência Global no Desempenho Empresarial. O concelho de Leiria também apresentou uma representação significativa, com empresas do CAE G e Rating 2, no ano de 2015.

Utilizando o V, PS, EC e EEC anuais, foram calculados os rácios EG para as Fontes de Receita das Empresas MÉDIAS, usando como referência os valores mais elevados do setor, em cada um dos descritores para o período 2006-2020. A **Tabela 4.16**, apresenta as Empresas MÉDIAS com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita em cada ano em análise.

**Tabela 4.16 - Empresas MÉDIAS com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita**

		V	PS	EC	EEC
Pré-Crise	2006	189	156	800	632
	2007	387	156	632	632
Crise Financeira	2008	57	156	632	387
	2009	57	156	800	387
	2010	57	216	800	632
Dívida Soberana	2011	57	402	800	168
	2012	517	402	800	632
	2013	800	402	800	632
Saída da Troika e Retoma	2014	800	749	800	632
	2015	632	749	800	632
	2016	632	749	800	632
	2017	632	749	800	632
Estabilidade	2018	632	749	800	632
	2019	632	459	632	632
COVID-19	2020	933	459	933	933

Fonte: Elaboração Própria

Sobre a eficiência global das fontes de receita nas empresas MÉDIAS, observam-se os seguintes resultados: nas vendas, destacam-se as empresas 57, 800 e 632; na prestação de serviços, as empresas 156, 402, 749 e 459; nas exportações comunitárias, as empresas 800 e 632; e, por último, nas exportações extracomunitárias, as empresas 387 e 632, as quais apresentam a maior eficiência global (EG) no período em análise. Importa ainda salientar que, no ano de 2020, marcado pela pandemia, a empresa 933 evidenciou eficiência global nas fontes de receita em todas as variáveis, exceto na prestação de serviços.

Na **tabela 4.17** é resumida a caracterização das Empresas MÉDIAS com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita, previamente identificadas na **tabela 4.16**, no que respeita a CAE e Rating.

**Tabela 4.17 - Caracterização das Empresas MÉDIAS com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita**

	V	PS	EC	EEC
2006	Leiria; CAE G; Rating 2	Leiria; CAE H; Rating 2	Marinha Grande; CAE C; Rating 3	Marinha Grande; CAE C; Rating 1
2007	Leiria; CAE G; Rating 1		Marinha Grande; CAE C; Rating 1	
2008	Leiria; CAE C; Rating 4	Alcobaça; CAE F; Rating 4	Marinha Grande; CAE C; Rating 3	Leiria; CAE G; Rating 1
2009				Marinha Grande; CAE C; Rating 1
2010				Leiria; CAE C; Rating 3
2011		Leiria; CAE F; Rating 2		
2012	Leiria; CAE G; Rating 2	Leiria; CAE M; Rating 1	Marinha Grande; CAE C; Rating 3	Marinha Grande; CAE C; Rating 1
2013	Marinha Grande; CAE C; Rating 3			
2014	Marinha Grande; CAE C; Rating 1	Leiria; CAE F; Rating 3	Marinha Grande; CAE C; Rating 1	Marinha Grande; CAE C; Rating 1
2015				
2016		Leiria; CAE G; Rating 2		
2017			Leiria; CAE G; Rating 2	
2018	Leiria; CAE G; Rating 2	Leiria; CAE G; Rating 2	Leiria; CAE G; Rating 2	Leiria; CAE G; Rating 2
2019				
2020	Leiria; CAE G; Rating 2	Leiria; CAE G; Rating 2	Leiria; CAE G; Rating 2	Leiria; CAE G; Rating 2

Fonte: Elaboração Própria

No que diz respeito às Vendas, as empresas MÉDIAS com maior eficiência global nas fontes de receitas encontram-se predominantemente nos concelhos de Leiria e Marinha Grande, destacando-se no código das atividades económicas CAE G nos anos de 2006-

2007, 2012 e 2020, bem como no CAE C durante o período de 2008 a 2011 e de 2015 a 2019.

No âmbito da prestação de serviços, a análise revela que a maior eficiência global nas fontes de receita se verifica, maioritariamente, no concelho de Leiria, em empresas com os códigos de atividade CAE H, F e M durante o período em estudo. É importante salientar que, em 2010, Alcobaça emergiu como o concelho com a maior eficiência global nas fontes de receita, com destaque para o CAE F.

Em relação às exportações comunitárias, as empresas MÉDIAS com maior eficiência global nas fontes de receita são as que operam sob o CAE C, localizadas no concelho da Marinha Grande, ao longo do período de 2006 a 2019. No ano de 2020, a maior eficiência foi reportada para as empresas com o CAE G, situadas no concelho de Leiria.

Quanto às exportações extracomunitárias, os concelhos de Marinha Grande e Leiria destacam-se pela presença de empresas MÉDIAS que apresentam a maior eficiência global nas fontes de receita. Especificamente, no caso da Marinha Grande, observa-se uma predominância de empresas com CAE C, nos anos de 2006-2007, 2010 e entre 2012 e 2019. Por sua vez, em Leiria, as empresas de CAE G apresentaram maior eficiência nos períodos de 2008-2009 e em 2020, enquanto as empresas com CAE C destacaram-se em 2011.

#### 4.3.2 Análise da Interestrutura: O período 2006-2020

A interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS, sob o eixo de maior inércia 86,95% de interpretabilidade. A **Tabela 4.18** apresenta o Valor Próprio, a Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS.

**Tabela 4.18 - Valor Próprio, Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS**

<i>Eixos</i>	Valor Próprio	% Inércia	% Inércia Acumulada
<i>Eixo 1</i>	15.252	86.952	86.952
<i>Eixo 2</i>	0.796	4.538	91.49

Fonte: Adaptado de *outputs* do *Software Multiplot*

Observa-se através da **Tabela 4.19** que todas os anos do período temporal em análise encontram-se explicados sob o **Eixo 1**. Destacam-se 2010, 2014, 2016 e 2017 como sendo os anos que mais contribuíram para a análise da estabilidade (**Tabela 4.20**).

**Tabela 4.19 - Coordenadas para a configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
2006	1.007	0.295
2007	1.002	0.353
2008	0.991	0.422
2009	1.005	0.353
2010	1.028	0.073
2011	1.033	0.011
2012	1.019	-0.074
2013	1.019	-0.1
2014	1.028	-0.151
2015	0.968	-0.234
2016	1.027	-0.185
2017	1.023	-0.217
2018	1.009	-0.228
2019	0.998	-0.157
2020	0.964	-0.159

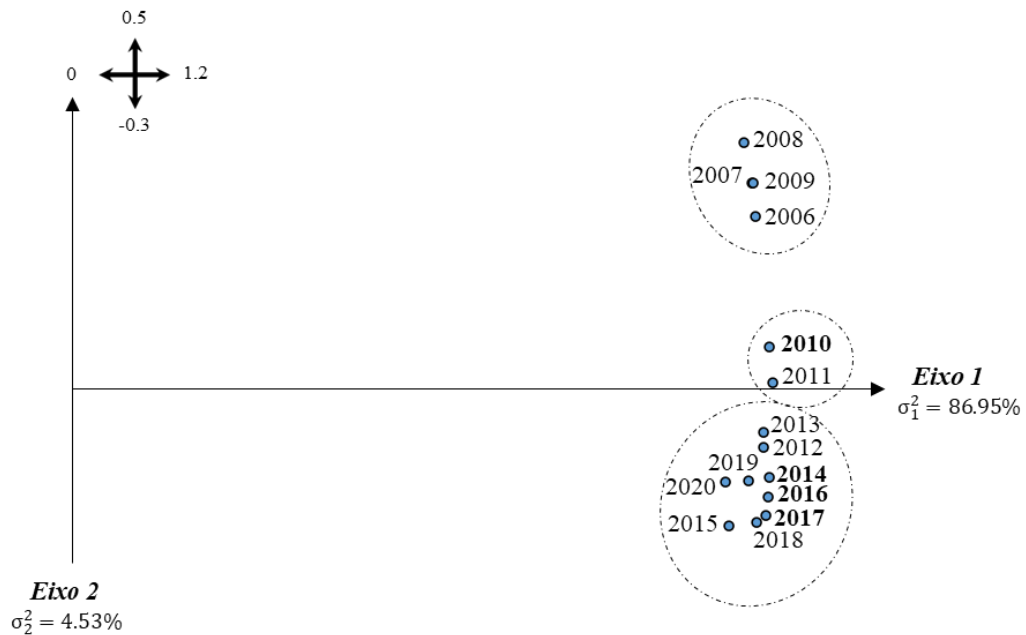
**Tabela 4.20 - Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
2006	83.636	7.2
2007	84.537	10.46
2008	81.123	14.707
2009	81.655	10.073
<b>2010</b>	<b>90.348</b>	0.459
2011	88.469	0.01
2012	89.712	0.473
2013	89.921	0.872
<b>2014</b>	<b>91.758</b>	1.98
2015	80.568	4.69
<b>2016</b>	<b>92.912</b>	3.033
<b>2017</b>	<b>90.957</b>	4.074
2018	89.187	4.555
2019	87.66	2.156
2020	82.723	2.258

Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultiBiplot

A representação euclidiana desta Interestrutura (**Figura 4.6**) revela estabilidade, interpretável em 86.95%, sob o **Eixo 1** e instabilidade sob o **Eixo 2**, apenas com 4,53% de explicabilidade.

**Figura 4.6 - Representação Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS**



Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultBiplot

Deste modo é possível detetar, na **Figura 4.6**, 3 padrões distintos para a análise da estabilidade no desempenho do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS sob o eixo de máxima inércia (**Eixo 1**), em que todos os anos em estudo estão correlacionados positivamente com ao eixo 1, com uma interpretabilidade de 80.35%:

**Padrão 1:** no 1º quadrante, é perceptível uma elevada correlação entre 2006, 2007, 2008 e 2009, anos que pouco contribuíram para a estabilidade do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS;

**Padrão 2:** no 1º quadrante sobre o 1.º eixo os anos de 2010, ano de elevada contribuição para a realidade em análise, e 2011;

**Padrão 3:** no 4º quadrante, elevada correlação entre os restantes anos onde se incluem 2014, 2016 e 2017, anos de elevada contribuição para a realidade em análise.

A interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS, sob o eixo de maior inércia 81,555 % de interpretabilidade. A **Tabela 4.21** apresenta o Valor Próprio, a Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS.

**Tabela 4.21 - Valor Próprio, Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS**

<i>Eixos</i>	Valor Próprio	% Inércia	% Inércia Acumulada
<i>Eixo 1</i>	18.016	81.555	81.555
<i>Eixo 2</i>	1.706	7.725	89.28

Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultiBplot

Na **Tabela 4.22** repara-se que os 15 anos em análise são explicados predominantemente pelo *Eixo 1*. A **Tabela 4.23** mostra que para as Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS são caracterizadas, principalmente, pelos anos de 2013, 2014 e 2015.

**Tabela 4.22 - Coordenadas para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
2006	0.99	0.495
2007	0.983	0.483
2008	1.008	0.527
2009	0.993	0.53
2010	1.157	0.117
2011	1.184	-0.014
2012	1.144	0.048
2013	1.176	-0.05
2014	1.204	-0.158
2015	1.186	-0.225
2016	1.151	-0.219
2017	1.146	-0.204
2018	1.149	-0.328
2019	1.02	-0.388
2020	0.881	-0.477

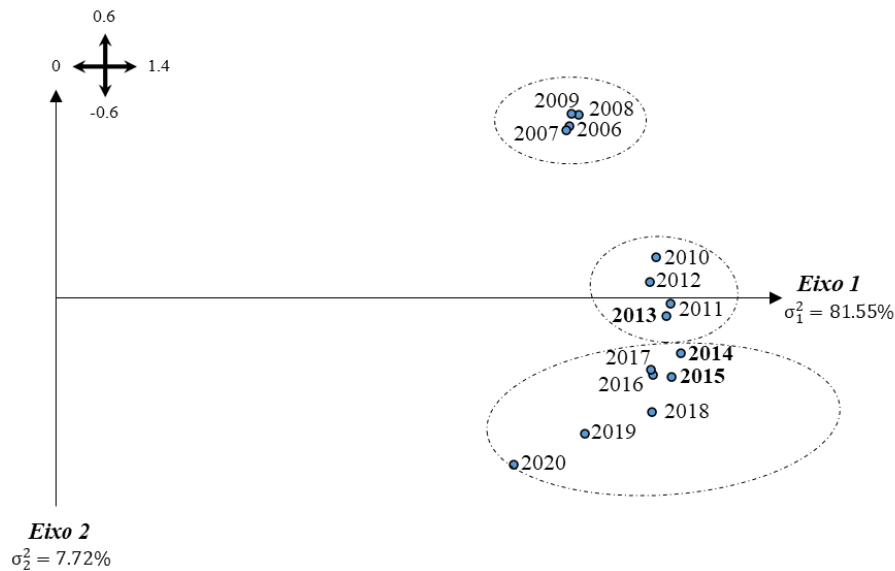
**Tabela 4.23 - Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
2006	73.397	18.353
2007	73.033	17.612
2008	73.136	20.005
2009	71.23	20.244
2010	87.268	0.885
2011	87.054	0.012
2012	89.717	0.157
<b>2013</b>	<b>90.438</b>	0.162
<b>2014</b>	<b>92.695</b>	1.598
<b>2015</b>	<b>91.46</b>	3.301
2016	89.456	3.242
2017	89.062	2.822
2018	83.952	6.854
2019	73.162	10.602
2020	52.837	15.458

Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultiBplot

A representação euclidiana do Interestrutura (**Figura 4.7**) evidencia elevada interpretabilidade sob o *Eixo 1* a qual explica em 81,55 % o comportamento das Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS em análise.

**Figura 4.7- Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS**



Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultBiplot

Deste modo é possível detetar, na **Figura 4.7**, três padrões distintos para a análise da estabilidade nas Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS sob o eixo de máxima inércia (**Eixo 1**), em que todas os anos em estudo estão correlacionados positivamente com ao eixo 1, com uma interpretabilidade de 81,55 %:

- **Padrão 1:** no 1º quadrante, é perceptível uma elevada correlação entre 2006, 2007, 2008 e 2009;
- **Padrão 2:** sobre o 1.º eixo, uma elevada correlação entre 2010, 2011, 2012 e 2013 (ano com elevado contributo para a estabilidade nas Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS);
- **Padrão 3:** no 4º quadrante, agrupam-se os anos restantes, onde se incluem 2014 e 2015 (anos de elevado contributo para a estabilidade nas Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS).

Em síntese, poder-se-á afirmar que, no âmbito de uma Interestrutura estável, o período 2006-2020, declarou-se menos estável nas Fontes de Receita que no Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS.

### 4.3.3 Análise do Compromisso: O Desempenho Empresarial e as Fontes de Receita

Esta etapa do COSTATIS tem por objeto analisar, para o período 2006-2020, as principais semelhanças e/ou diferenças nos descritores de Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS. Na **Tabela 4.24** são apresentadas as coordenadas da configuração Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS.

**Tabela 4.24 - Coordenadas para a configuração Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS**

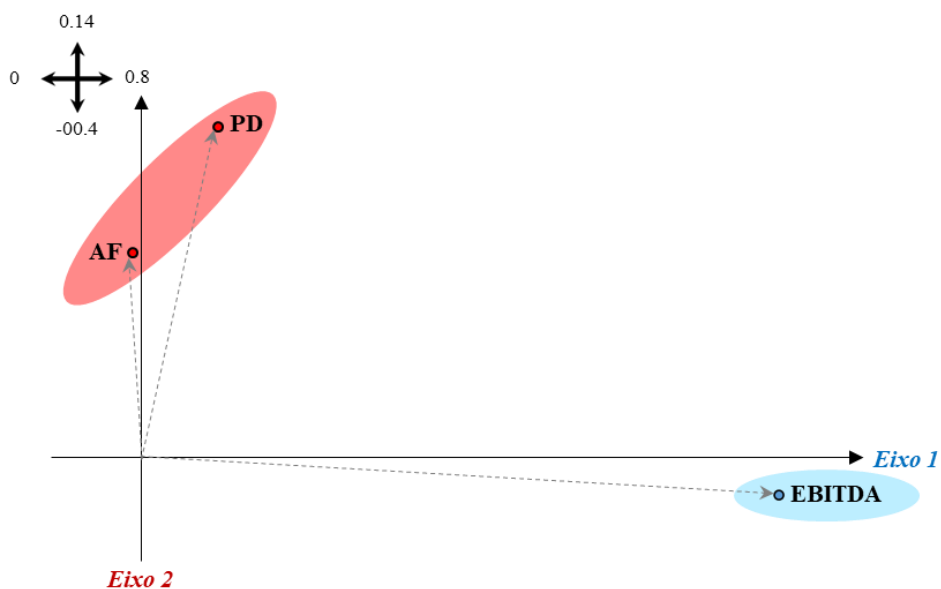
	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
EBITDA	0.71	-0.01
AF	-0.01	0.08
PD	0.09	0.13

Fonte: Adaptado de outputs do Programa R – Pacote ADE4

Na **Tabela 4.23** repara-se que os descritores de Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS em análise são explicados predominantemente pelo *Eixo 1*.

A **Figura 4.8** mostra que para o Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS é caracterizado, essencialmente, pelo EBITDA. A autonomia financeira AF e a PD estão afetas a outra realidade.

**Figura 4.8 - Representação Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS**



Fonte: Adaptado de outputs do Programa R – Pacote ADE4

Ainda na **Figura 4.8** é possível observar que o AF e a PD são lidos no 2.º eixo, são correlacionados positivamente e contribuem para a instabilidade no Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS sem relação relevante com o EBITDA.

Na **Tabela 4.25** são apresentadas as coordenadas da configuração Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS.

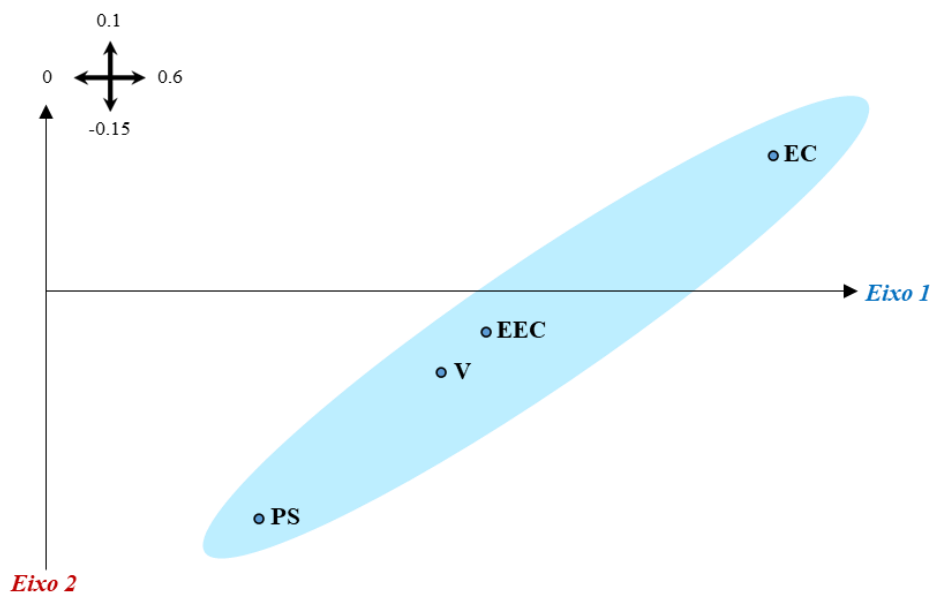
**Tabela 4.25 - Coordenadas para a configuração Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
V	0.29	-0.04
PS	0.16	-0.12
EC	0.54	0.07
EEC	0.33	-0.02

Fonte: Adaptado de outputs do Programa R – Pacote ADE4

Na **Figura 4.9** repara-se que os 4 descritores das Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS em análise são explicados predominantemente pelo *Eixo 1*. Mostra ainda que as Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS são caracterizadas, principalmente, pelas EC.

**Figura 4.9 - Representação Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS**



Fonte: Adaptado de outputs do Programa R – Pacote ADE4

Em síntese, poder-se-á afirmar que, no âmbito do compromisso, para o período 2006-2020, nas empresas MÉDIAS:

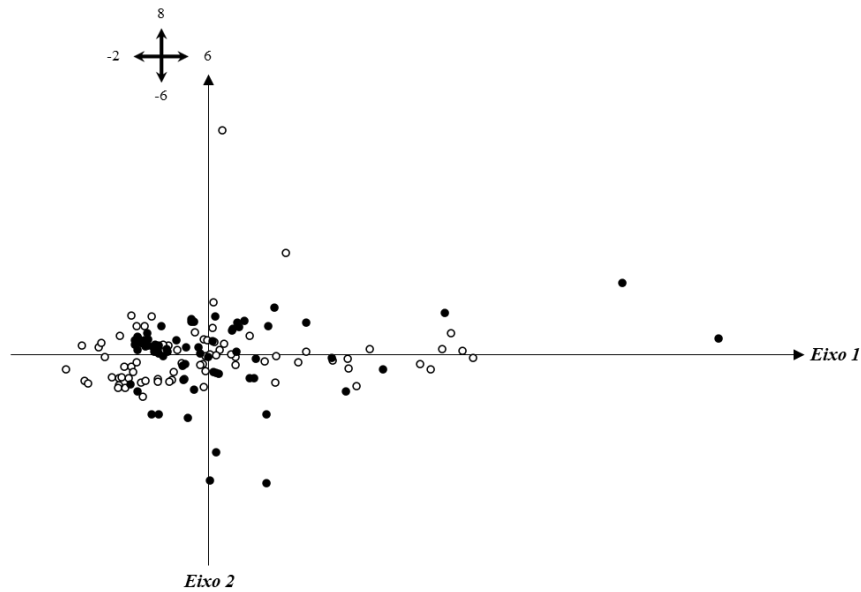
- As Exportações Comunitárias (EC) correlacionam-se mais positivamente com o EBITDA do que Exportações Extracomunitárias (EEC), Vendas de Produtos (V) e a Prestação de Serviços (PS);
- A Autonomia Financeira (AF) e o Investimento em Pesquisa e Desenvolvimento (PD) das empresas, foram irrelevantes.

#### **4.3.4 Análise de Co-Inércia: A influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial**

A COIA permite explorar as relações de influência entre pares de tabelas de dados com o objetivo de, por exemplo, medir as discrepâncias ou as similaridades entre as duas fontes de informação. No contexto desta investigação uma matriz de covariâncias cruzadas informará sobre a inter-relação detetada entre 2 matrizes compromisso: uma que descreve, para o período 2006-2020, um diagnóstico sobre o Desempenho Empresarial das Empresas MÉDIAS e outra que relata, para o mesmo período, um diagnóstico sobre o Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS.

A **Figura 4.10** pretende verificar a existência de disparidades na evolução **no Desempenho** das empresas motivadas pela influência da dinâmica das Fontes de Receita. Esta relação de influência pode ser visível através da longitude dos vetores. Um vetor curto traduz fortes relações de influência **das Fontes de Receita** no Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS. Um vetor longo traduz fracas relações de influência.

**Figura 4.10 - Representação Euclidiana da Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS**



Fonte: Adaptado de outputs do Programa R – Pacote ADE4

Na **Figura 4.10** podemos observar os comportamentos de influência entre as fontes de financiamento e o desempenho empresarial, que na **tabela 4.26** são clarificados pela apresentação dos Normas dos Vetores de Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS.

**Tabela 4.26 - Normas dos Vetores de Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS**

	<i>d</i>		
ELEVADA INFLUÊNCIA	[0.08 ; 0.99]	42 empresas (57%)	Leiria; CAE C; Rating 2
MÉDIA INFLUÊNCIA	[1.10 ; 1.81]	12 empresas (16%)	
REDUZIDA INFLUÊNCIA	[2.24 ; 31.40]	19 empresas (26%)	

Fonte: Elaboração Própria

Desta forma, na **Tabela 4.26**, foi possível distinguir entre três topologias de influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS, nomeadamente:

- I. Elevada Influência para 57% das empresas;
- II. Média Influência para 16% das empresas; e
- III. Reduzida Influência para 26% das empresas.

Percebendo que o Concelho com maior evidência é Leiria com as empresas MÉDIAS de CAE C e Rating 2

#### 4.4 As Empresas Pequenas

Pequenas empresas são as entidades que empregam menos de 50 pessoas e cumulativamente não excedem os 10 milhões de euros de VN, ou de Balanço.

As Empresas Pequenas representam 329 num universo de 987.

##### 4.4.1 Eficiência Global

Utilizando os valores mais elevados dos descritores EBITDA, AF E PD anuais, foram identificadas as Empresas PEQUENAS com o mais elevado Desempenho Empresarial, para cada um dos descritores no período 2006-2020. A **Tabela 4.27**, apresenta as Empresas PEQUENAS com melhor desempenho em cada ano em análise.

**Tabela 4.27 - Empresas PEQUENAS com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial**

		EBITDA	AF	PD
Pré-Crise	2006	145	763	642
	2007	145	763	642
Crise Financeira	2008	145	763	642
	2009	642	54	642
	2010	642	54	790
Dívida Soberana	2011	642	89;790	790
	2012	642	566	790
	2013	145	54;566	790
Saida da Troika e Retoma	2014	642	1;54	790
	2015	642	173;913	315
	2016	642	89	790
	2017	394	89; 793	790
Estabilidade	2018	394	913	790
	2019	17	566;913	790
COVID-19	2020	17	913	790

Fonte: Elaboração Própria

Na **tabela 4.27**, verifica-se que as PEQUENAS empresas com maior eficiência Global no Desempenho Empresarial, ao longo das diversas mutações Económicas e Financeiras, são as mesmas, variando, no EBITDA entre as empresas 145, 394 e 642, na Autonomia Financeira entre as empresas 54, 89, 566, 763, 790 e 913, na Pesquisa e Desenvolvimento as empresas 642 e 790. No período de 2019-2020, no EBITDA surge uma nova empresa, a 17, com maior eficiência Global no Desempenho Empresarial.

Na **tabela 4.28** é sumarizada a caracterização, no que respeita a CAE e Rating, das Empresas PEQUENAS com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial, previamente identificadas na **tabela 4.27**.

**Tabela 4.28 - Caracterização das Empresas PEQUENAS com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial**

	EBITDA	AF	PD
2006	Leiria; CAE N; Rating 4	Leiria; CAE F; Rating 2	Leiria; CAE E; Rating 2
2007			
2008			
2009	Leiria; CAE E; Rating 2	Leiria; CAE C; Rating 2	Leiria; CAE G; Rating 2
2010			
2011		Leiria; CAE C; Rating 2 Leiria; CAE G; Rating 2	
2012		Marinha Grande; CAE C; Rating 3 Leiria; CAE C; Rating 2 Marinha Grande; CAE C; Rating 3	
2013	Leiria; CAE N; Rating 4		
2014	Leiria; CAE E; Rating 2	Leiria; CAE G; Rating 1 Leiria; CAE C; Rating 2	Leiria; CAE G; Rating 2
2015		Leiria; CAE F; Rating 2 Marinha Grande; CAE G; Rating 2	
2016			Leiria; CAE C; Rating 2
2017	Marinha Grande; CAE C; Rating 2	Leiria; CAE C; Rating 2 Leiria; CAE G; Rating 2	
2018		Marinha Grande; CAE G; Rating 2	
2019	Leiria; CAE C; Rating 3	Marinha Grande; CAE C; Rating 3 Marinha Grande; CAE G; Rating 2	Leiria; CAE G; Rating 2
2020		Marinha Grande; CAE G; Rating 2	

Fonte: Elaboração Própria

Relativamente à Eficiência Global no Desempenho Empresarial no EBITDA das empresas PEQUENAS, evidencia-se Leiria nos anos de 2007-2008 e 2013, com empresas classificadas sob a CAE N e um rating de 4. Esta situação mantém-se nos períodos de 2009-2012 e de 2014-2016, com empresas de CAE E e rating 2, bem como em 2019 e 2022, onde as empresas têm CAE C e rating 3. Nos anos de 2017 e 2018, a Marinha Grande surge como a localidade com maior Eficiência Global, especificamente entre empresas com CAE C e rating 2.

No que se refere à Autonomia Financeira, tanto Leiria como a Marinha Grande destacam-se com um desempenho superior à média, apresentando maior eficiência no desempenho empresarial de empresas com CAE C nos anos de 2009-2014, 2016-2017 e 2019, e com CAE F em 2016-2017. Além disso, em 2006-2007 e 2015 verificam-se empresas com CAE G, enquanto nos anos de 2011, 2014-2015 e 2017-2020 a variação de rating oscila entre 1, 2 e 3.

No que diz respeito à Pesquisa e Desenvolvimento, evidenciam-se novamente as empresas de Leiria no âmbito da Eficiência Global no Desempenho Empresarial, com CAE E, e rating 2, nos períodos de 2006-2008, e com CAE G e rating 2 entre 2010-2014 e 2016-2020. Entre 2015 e 2016, Porto de Mós destaca-se com a maior Eficiência Global, entre suas empresas com CAE C e rating 4.

Utilizando os valores mais elevados dos descritores V, PS, EC e EEC anuais, foram identificadas as Empresas PEQUENAS com os valores mais expressivos nas Fontes de Receita para cada um dos descritores no período 2006-2020. A **Tabela 4.29**, apresenta as Empresas PEQUENAS com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita em cada ano em análise.

**Tabela 4.29 - Empresas PEQUENAS com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita**

		V	PS	EC	EEC
Pré-Crise	2006	582	660	536	76
	2007	582	660	536	267
Crise Financeira	2008	145	145	536	542
	2009	145	145	322	542
	2010	138	238	322	542
Divida Soberana	2011	847	238	94	160
	2012	847	238	191	542
	2013	847	545	545	160
Saida da Troika e Retoma	2014	167	731	193	675
	2015	891	136	891	160
	2016	518	731	545	891
	2017	891	731	545	160
Estabilidade	2018	760	731	545	300
	2019	760	731	374	374
COVID-19	2020	847	815	374	374

Fonte: Elaboração Própria

A **tabela 4.29**, demonstra ao longo do período em análise, as PEQUENAS empresas com maior eficiência Global nas fontes de Receita. De tal modo, nas Vendas, evidenciam-se as empresas 145, 582, 760 e 847, na Prestação de Serviços as empresas 145, 238, 660 e 847, nas Exportações Comunitárias as empresas 322, 374, 536, e 545, e para finalizar, nas Exportações Extracomunitárias as empresas 160, 374 e 542.

Na **tabela 4.30** é sumarizada a caracterização das Empresas PEQUENAS com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita, previamente identificadas na **tabela 4.29**, no que respeita a CAE e Rating.

**Tabela 4.30 - Caracterização das Empresas PEQUENAS com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita**

	V	PS	EC	EEC
2006	Porto de Mós; CAE H; Rating 2	Leiria; CAE H; Rating 2	Marinha Grande; CAE C; Rating 2	Leiria; CAE G; Rating 2
2007				Leiria; CAE C; Rating 4
2008	Leiria; CAE N; Rating 4	Leiria; CAE N; Rating 4	Alcobaça; CAE C; Rating 2	Leiria; CAE C; Rating 4
2009				
2010	Leiria; CAE L; Rating 4	Leiria; CAE H; Rating 3	Alcobaça; CAE C; Rating 2	Marinha Grande; CAE C; Rating 2
2011	Leiria; CAE G; Rating 2		Alcobaça; CAE C; Rating 4	
2012			Alcobaça; CAE C; Rating 2	
2013		Leiria; CAE G; Rating 2	Leiria; CAE G; Rating 2	Marinha Grande; CAE C; Rating 2
2014	Leiria; CAE G; Rating 2	Leiria; CAE H; Rating 2	Marinha Grande; CAE C; Rating 2	Leiria; CAE C; Rating 2
2015	Leiria; CAE C; Rating 2	Leiria; CAE F; Rating 2	Leiria; CAE C; Rating 2	Marinha Grande; CAE C; Rating 2
2016	Leiria; CAE G; Rating 3	Leiria; CAE H; Rating 2	Leiria; CAE G; Rating 2	Leiria; CAE C; Rating 2
2017	Leiria; CAE C; Rating 2			Marinha Grande; CAE C; Rating 2
2018	Leiria; CAE G; Rating 2			Alcobaça; CAE C; Rating 4
2019				
2020	Leiria; CAE G; Rating 2	Leiria; CAE C; Rating 3	Leiria; CAE G; Rating 2	Leiria; CAE G; Rating 2

Fonte: Elaboração Própria

No que diz respeito ao desempenho em vendas, as empresas PEQUENAS localizadas no concelho de Leiria destacam-se pela sua eficiência global nas fontes de receita, particularmente em relação aos códigos de atividade económica (CAE) N, L, G e C durante os períodos de 2008-2009, 2010, 2011-2014, 2016 e 2018-2020, assim como nos anos de 2015 e 2017. É importante mencionar que, nos anos de 2006-2007, o concelho de Porto de Mós, com o CAE H, apresentou a maior eficiência global nas fontes de receita entre as empresas PEQUENAS.

No que se refere à prestação de serviços, este segmento revelou a maior eficiência global nas fontes de receita dentro do concelho de Leiria, abrangendo os CAE H, N, G, F e C durante todo o período em análise.

Em termos de exportações comunitárias, as empresas PEQUENAS que demonstraram uma maior eficiência global nas fontes de receita foram aquelas categorizadas sob os

CAE C e G, situadas nos concelhos de Marinha Grande, Alcobaça e Leiria, ao longo do período estudado.

Quanto às exportações extracomunitárias, as empresas PEQUENAS com maior eficiência global nas fontes de receita localizam-se na Marinha Grande e Leiria, sendo que Marinha Grande destacou-se nos anos de 2011, 2013, 2015 e 2017, enquanto Leiria evidenciou-se nos períodos de 2007 a 2010, 2012 e 2016. Adicionalmente, as empresas com o CAE G também demonstraram uma eficiência global significativa nos concelhos de Leiria e Alcobaça, nos anos de 2006 e 2018, respetivamente.

#### 4.4.2 Análise da Interestrutura: O período 2006-2020

A interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS, sob o eixo de maior inércia 90,27% de interpretabilidade. A **Tabela 4.31** apresenta o Valor Próprio, a Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS.

**Tabela 4.31 - Valor Próprio, Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS**

<i>Eixos</i>	Valor Próprio	% Inércia	% Inércia Acumulada
<i>Eixo 1</i>	14.569	90.269	90.269
<i>Eixo 2</i>	0.716	4.437	94.707

Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultiBiplot

Observa-se através da **Tabela 4.32** que todos os anos do período temporal em análise encontram-se explicados sob o *Eixo 1*. Destacam-se 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017 como sendo os anos que mais contribuíram para a análise da estabilidade (**Tabela 4.33**).

**Tabela 4.32 - Coordenadas para a configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
2006	0.966	0.321
2007	0.98	0.322
2008	0.982	0.308
2009	0.998	0.253
2010	0.998	0.122
2011	0.994	0.072
2012	0.995	0.025
2013	0.974	0.003
2014	1.004	-0.071
2015	0.996	-0.125
2016	0.99	-0.197
2017	0.997	-0.223
2018	0.982	-0.261
2019	0.972	-0.284
2020	0.953	-0.269

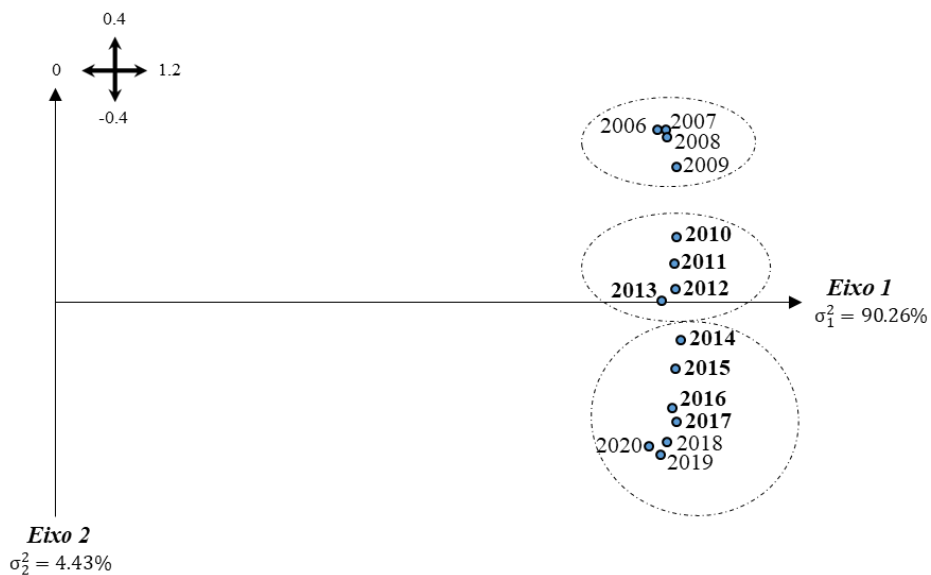
**Tabela 4.33 - Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
2006	85.185	9.382
2007	86.439	9.333
2008	87.259	8.566
2009	89.014	5.7
<b>2010</b>	<b>92.939</b>	1.4
<b>2011</b>	<b>92.254</b>	0.482
<b>2012</b>	<b>93.304</b>	0.06
<b>2013</b>	<b>92.241</b>	0.001
<b>2014</b>	<b>95.93</b>	0.477
<b>2015</b>	<b>93.788</b>	1.471
<b>2016</b>	<b>92.226</b>	3.67
<b>2017</b>	<b>92.326</b>	4.602
2018	89.267	6.312
2019	87.45	7.475
2020	85.109	6.776

Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultiBiplot

A representação euclidiana desta Interestrutura (**Figura 4.11**) revela estabilidade, interpretável em 90.26%, sob o *Eixo 1* e instabilidade sob o *Eixo 2*, apenas com 4,43% de explicabilidade.

**Figura 4.11 - Representação Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS**



Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultiBiplot

Deste modo é possível detetar, na **Figura 4.11**, 3 padrões distintos para a análise da estabilidade no desempenho do Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS sob o eixo de máxima inércia (**Eixo 1**), em que todos os anos em estudo estão correlacionados positivamente com ao eixo 1, com uma interpretabilidade de 80.35%:

- **Padrão 1:** no 1º quadrante, é perceptível uma elevada correlação entre 2006, 2007, 2008 e 2009, anos que pouco contribuíram para a estabilidade do Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS;
- **Padrão 2:** no 1º quadrante sobre o 1.º eixo os anos de 2010, 2011, 2012 e 2013, anos de elevada contribuição para a realidade em análise;
- **Padrão 3:** no 4º quadrante, elevada correlação entre os restantes anos onde se incluem 2014, 2015, 2016 e 2017, anos de elevada contribuição para a realidade em análise.

A interestrutura das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS, sob o eixo de maior inércia 75,638 % de interpretabilidade. A **Tabela 4.34** apresenta o Valor Próprio, a Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS.

**Tabela 4.34 - Valor Próprio, Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS**

<i>Eixos</i>	Valor Próprio	% Inércia	% Inércia Acumulada
<i>Eixo 1</i>	16.532	75.638	75.638
<i>Eixo 2</i>	2.397	10.969	86.607

Fonte: Adaptado de *outputs* do *Software MultBiplot*

Na **Tabela 4.35** repara-se que os 15 anos em análise são explicados predominantemente pelo **Eixo 1**. A **Tabela 4.36** mostra que para das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS são caracterizadas, principalmente, pelos anos de 2012, 2013, 2014 e 2015.

**Tabela 4.35 - Coordenadas para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
2006	0.982	0.55
2007	0.999	0.525
2008	0.956	0.534
2009	0.985	0.481
2010	1.137	0.287
2011	1.095	0.147
2012	1.133	0.066
2013	1.124	-0.045
2014	1.091	-0.114
2015	1.113	-0.182
2016	1.119	-0.282
2017	1.104	-0.362
2018	1.08	-0.367
2019	0.907	-0.622
2020	0.87	-0.643

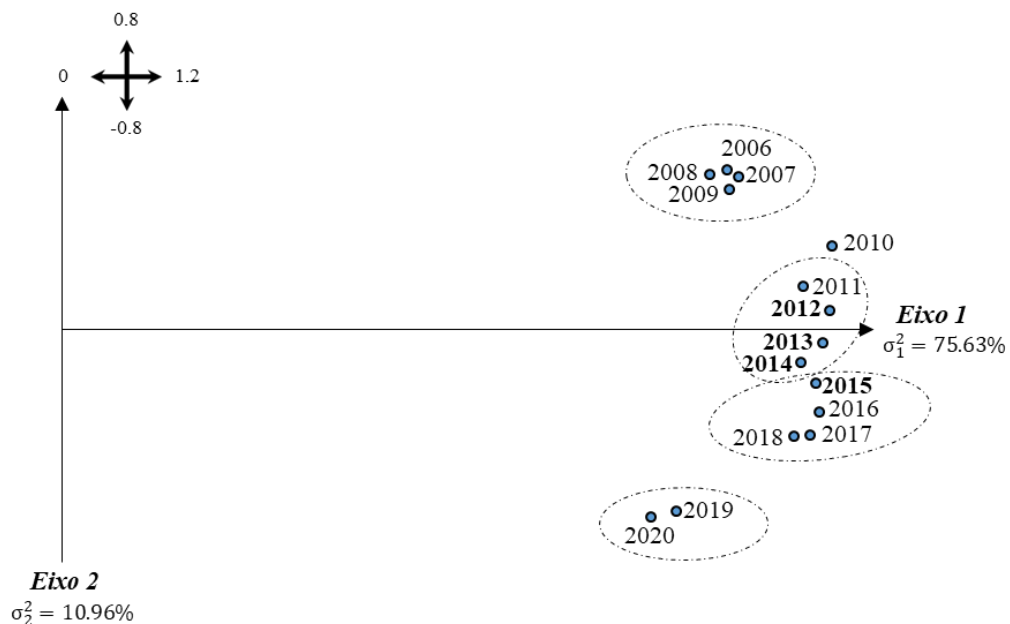
**Tabela 4.36 - Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
2006	65.25	20.465
2007	67.614	18.719
2008	65.979	20.56
2009	68.979	16.475
2010	77.88	4.956
2011	85.08	1.539
<b>2012</b>	<b>88.322</b>	0.303
<b>2013</b>	<b>88.711</b>	0.143
<b>2014</b>	<b>87.579</b>	0.956
<b>2015</b>	<b>87.934</b>	2.354
2016	84.062	5.333
2017	81.599	8.772
2018	76.693	8.884
2019	57.449	26.998
2020	51.852	28.327

Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultiBiplot

A representação euclidiana do Interestrutura (**Figura 4.12**) evidencia elevada interpretabilidade sob o *Eixo 1* a qual explica em 75,63 % o comportamento das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS em análise.

**Figura 4.12 - Representação Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS**



Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultiBiplot

Deste modo é possível detetar, na **Figura 4.12**, quatro padrões distintos para a análise da estabilidade nas Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS sob o eixo de máxima inércia (*Eixo 1*), em que todas os anos em estudo estão correlacionados positivamente com ao eixo 1, com uma interpretabilidade de 75,63 %:

- **Padrão 1:** no 1º quadrante, é perceptível uma elevada correlação entre 2006, 2007, 2008 e 2009 (anos de reduzido contributo para a estabilidade nas Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS);
- **Padrão 2:** sobre o 1.º eixo, o ano de 2010 (ano de reduzido contributo para a estabilidade nas Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS);
- **Padrão 3:** sobre o 1.º eixo, uma elevada correlação entre o ano de 2011 e os anos 2012, 2013 e 2014 (anos com elevado contributo para a estabilidade nas Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS);
- **Padrão 3:** no 4º quadrante, agrupam-se os anos de 2019 e 2020 (anos de reduzido contributo para a estabilidade nas Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS).

Em síntese, poder-se-á afirmar que, no âmbito de uma Interestrutura estável, o período 2006-2020, declarou-se menos estável nas Fontes de Receita que no Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS.

#### 4.4.3 Análise do Compromisso: O Desempenho Empresarial e as Fontes de Receita

Esta etapa do COSTATIS tem por objeto analisar, para o período 2006-2020, as principais semelhanças e/ou diferenças nos descritores de Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS. Na **Tabela 4.37** são apresentadas as coordenadas da configuração Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS.

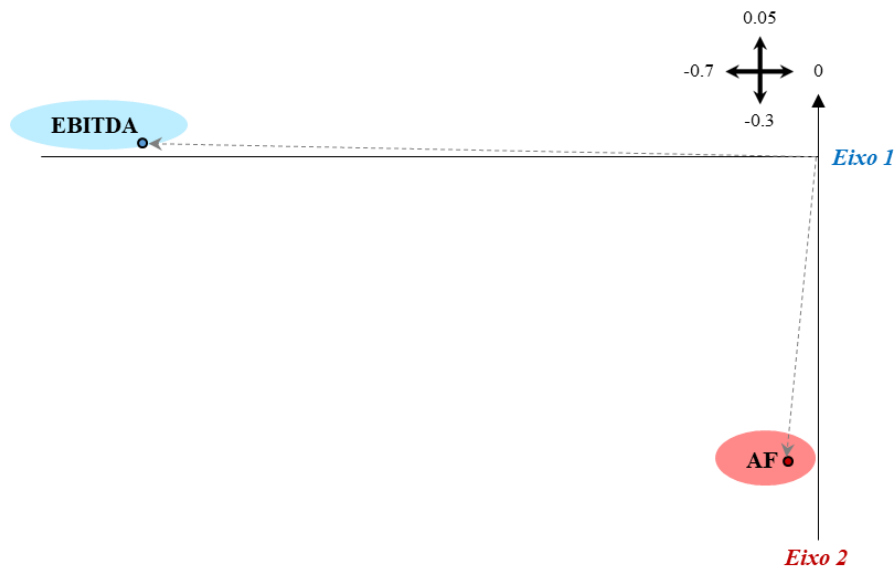
**Tabela 4.37 - Coordenadas para a configuração Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
EBITDA	-0.778	-0.471
AF	-0.447	0.657

Fonte: Adaptado de outputs do Programa R - Pacote ADE4

Na **Figura 4.13** repara-se que os 2 descritores de Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS em análise são explicados predominantemente pelo **Eixo 1**. A **Tabela 4.37** mostra que para o Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS é caracterizado, principalmente, pelo EBITDA. A autonomia financeira AF está afeta a outra realidade.

**Figura 4.13- Representação Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS**



Fonte: Adaptado de outputs do Programa R - Pacote ADE4

Ainda na **Figura 4.13** é possível observar que a AF é lida no 2.º eixo, e contribui para a instabilidade no Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS sem relação relevante com o EBITDA.

Na **Tabela 4.38** são apresentadas as coordenadas da configuração Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS.

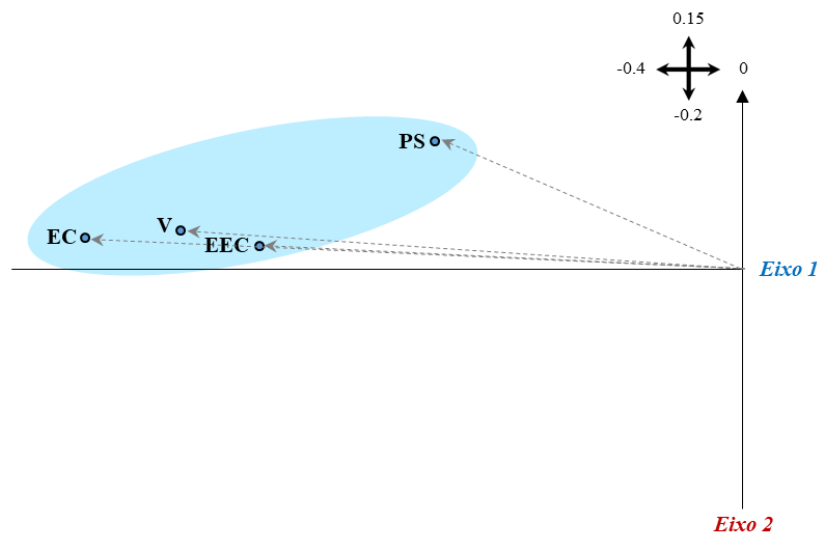
**Tabela 4.38 - Coordenadas para a configuração Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
V	0.29	-0.04
PS	0.16	-0.12
EC	0.54	0.07
EEC	0.33	-0.02

Fonte: Adaptado de outputs do Programa R - Pacote ADE4

Na **Figura 4.14** repara-se que os 4 descritores das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS em análise são explicados predominantemente pelo **Eixo 1**. A **Figura 4.14** mostra ainda que as Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS são caracterizadas, principalmente, pelas EC.

**Figura 4.14 - Representação Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS**



Fonte: Adaptado de outputs do Programa R - Pacote ADE4

Em síntese, poder-se-á afirmar que, no âmbito do compromisso. Para o período 2006-2020, nas empresas PEQUENAS:

- As Exportações Comunitárias (EC) são mais correlacionadas positivamente com o EBITDA do que as Vendas de Produtos (V), Exportações Extracomunitárias (EEC) e a Prestação de Serviços (PS);
- A Autonomia Financeira (AF) foi irrelevante.

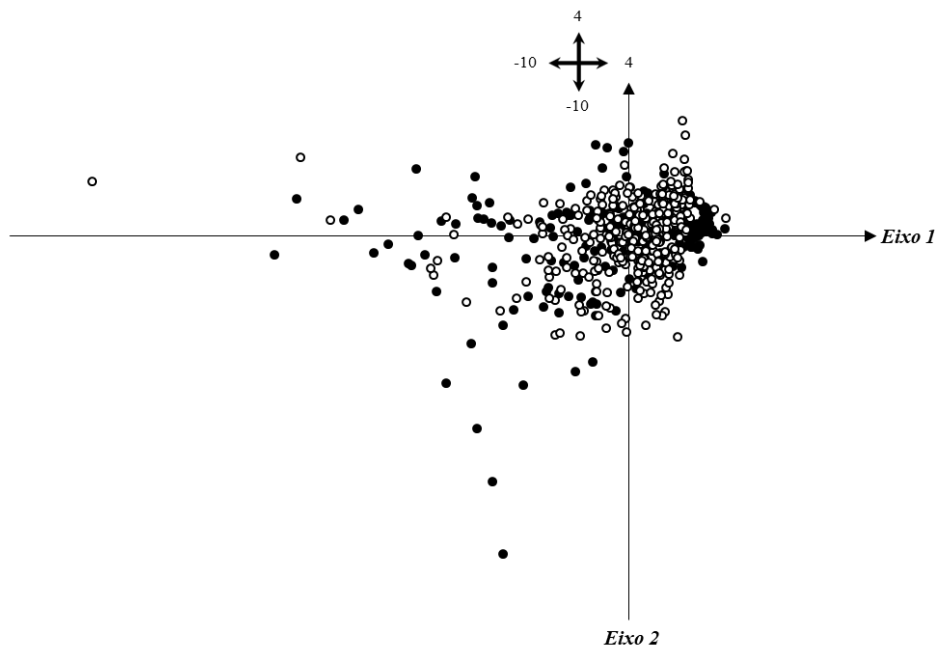
#### 4.4.4 Análise de Co-Inércia: A influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial

A COIA permite explorar as relações de influência entre pares de tabelas de dados com o objetivo de, por exemplo, medir as discrepâncias ou as similaridades entre as duas fontes de informação. No contexto desta investigação uma matriz de covariâncias cruzadas informará sobre a inter-relação detetada entre 2 matrizes compromisso: uma

que descreve, para o período 2006-2020, um diagnóstico sobre o Desempenho Empresarial das Empresas PEQUENAS e outra que relata, para o mesmo período, um diagnóstico sobre o Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS.

A **Figura 4.15** pretende verificar a existência de disparidades na evolução **no Desempenho** das empresas motivadas pela influência da dinâmica das Fontes de Receita. Esta relação de influência pode ser visível através da longitude dos vetores. Um vetor curto traduz fortes relações de influência **das Fontes de Receita** no Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS. Um vetor longo traduz fracas relações de influência.

**Figura 4.15 - Representação Euclidiana da Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS**



Fonte: Adaptado de outputs do Programa R - Pacote ADE4

Na **Figura 4.15** podemos observar os comportamentos de influência entre as fontes de financiamento e o desempenho empresarial, que na **tabela 4.39** são clarificados pela apresentação dos Normas dos Vetores de Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS.

**Tabela 4.39 - Normas dos Vetores de Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS**

	<i>d</i>		
ELEVADA INFLUÊNCIA	[0.075 ; 0.99]	132 empresas (42%)	Leiria; CAE C; Rating 2
MÉDIA INFLUÊNCIA	[1.00 ; 1.99]	113 empresas (36%)	
REDUZIDA INFLUÊNCIA	[2.00 ; 8.90]	71 empresas (22%)	

Fonte: Elaboração Própria

Desta forma, na **Tabela 4.39**, foi possível distinguir entre três topologias de influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS, nomeadamente

- I. Elevada Influência para 42% das empresas;
- II. Média Influência para 36% das empresas; e
- III. Reduzida Influência para 22% das empresas.

Percebendo que o Concelho com maior evidência é Leiria com as empresas PEQUENAS de CAE C e Rating 2.

## 4.5 As Empresas Micro

Empresas Micro empregam, menos de 10 pessoas e cumulativamente não excedem os 2 milhões de euros de VN, ou de Balanço.

As Empresas Pequenas representam 572 num universo de 987.

### 4.5.1 Eficiência Global

Utilizando o EBITDA, AF e PD anuais, foram calculados os rácios EG para o Desempenho Empresarial das Empresas MICRO, usando como referência os valores mais elevados do setor, em cada um dos descritores para o período 2006-2020. A **Tabela 4.40**, apresenta as Empresas MICRO com melhor desempenho em cada ano em análise.

**Tabela 4.40 - Empresas MICRO com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial**

		EBITDA	AF	PD
Pré-Crise	2006	667	92;743	378
	2007	628	544	378
Crise Financeira	2008	673	544	378
	2009	673	544	378
	2010	667	164;469;593	124
Divida Soberana	2011	673	164;593	124
	2012	667	56	-
	2013	378	164	-
Saída da Troika e Retoma	2014	196	23	-
	2015	328	23	604
	2016	328	23	869
	2017	667	118	-
Estabilidade	2018	667	118	-
	2019	667	118	-
COVID-19	2020	196	164;599;606	-

Fonte: Elaboração Própria

Na **tabela 4.40**, verifica-se que as MICRO empresas com maior eficiência Global no Desempenho Empresarial, ao longo das diversas mutações Económicas e Financeiras, são as mesmas, variando pelos diversos descritores, no EBITDA entre as empresas 196, 328, 667 e 673, na Autonomia Financeira entre as empresas 23, 118, 164, 544 e 593, na Pesquisa e Desenvolvimento as empresas 124, 378, 602 e 869.

Pode-se observar ainda, que na Pesquisa e Desenvolvimento nos anos 2012-2014 e 2017-2020, não existem empresas com EG.

Na **tabela 4.41** é sumarizada a caracterização, no que respeita a CAE e Rating, das Empresas MICRO com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial, previamente identificadas na **tabela 4.40**.

**Tabela 4.41: Caracterização das Empresas MICRO com maior Eficiência Global no Desempenho Empresarial**

	EBITDA	AF	PD
2006	Leiria; CAE E; Rating 1	Leiria; CAE H; Rating 2 Leiria; CAE N; Rating 2	Leiria; CAE C; Rating 2
2007	Alcobaça; CAE G; Rating 4	Leiria; CAE P; Rating 2	
2008	Leiria; CAE G; Rating 4		
2009			
2010	Leiria; CAE E; Rating 1	Alcobaça; CAE C; Rating 2 Alcobaça; CAE C; Rating 2 Alcobaça; CAE C; Rating 2	Leiria; CAE C; Rating 4
2011	Leiria; CAE G; Rating 4	Alcobaça; CAE C; Rating 2 Alcobaça; CAE C; Rating 2	
2012	Leiria; CAE E; Rating 1	Porto de Mós; CAE C; Rating 2	
2013	Leiria; CAE C; Rating 2	Alcobaça; CAE C; Rating 2	-
2014	Leiria; CAE N; Rating 2	Leiria; CAE C; Rating 2	
2015	Leiria; CAE C; Rating 2		Marinha Grande; CAE G; Rating 2
2016			Leiria; CAE G; Rating 2
2017	Leiria; CAE E; Rating 1	Leiria; CAE L; Rating 2	-
2018			
2019			
2020	Leiria; CAE N; Rating 2	Alcobaça; CAE C; Rating 2	

Fonte: Elaboração Própria

Relativamente à Eficiência Global no Desempenho Empresarial do EBITDA nas empresas de dimensão MICRO, o concelho de Leiria destacou-se em 2006 e entre os anos de 2008 e 2020, apresentando atividades económicas classificadas sob os códigos CAE E, C, G e N, com um rating variando entre 1, 2 e 4. No ano de 2007, por sua vez, o concelho de Alcobaça é o que apresenta as empresas com CAE G, as quais demonstram a maior Eficiência Global.

No que diz respeito à Autonomia Financeira, Leiria e Alcobaça destacam-se na análise da Eficiência Global no Desempenho Empresarial das empresas de dimensão MICRO. Estas evidenciam um desempenho superior, particularmente nas atividades económicas classificadas sob o CAE C, nos anos de 2010 a 2016 e em 2020. Outras classes, como

CAE H e N em 2006, CAE P entre 2007 e 2009, e CAE L de 2017 a 2019, também apresentam um rating de 2.

Em termos de Pesquisa e Desenvolvimento, as empresas de dimensão MICRO revelam, em relação à Eficiência Global no Desempenho Empresarial, que os concelhos de Leiria e Marinha Grande se destacam, com CAE G e um rating de 2 nos períodos de 2016 e 2015, respetivamente. Entre 2006 e 2019, bem como em 2010 e 2011, as empresas com CAE C apresentam um rating que varia entre 2 e 4. Adicionalmente, observa-se que nos anos de 2012 a 2014 e de 2017 a 2020, não existem empresas que demonstrem Eficiência Global na área da Pesquisa e Desenvolvimento por este não se ter concertizado.

Utilizando os valores mais elevados dos descritores V, PS, EC e EEC anuais, foram identificadas as Empresas MICRO com os valores mais expressivos nas Fontes de Receita para cada um dos descritores no período 2006-2020. A **Tabela 4.42**, apresenta as Empresas MICRO com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita em cada ano em análise.

**Tabela 4.42 - Empresas MICRO com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita**

		V	PS	EC	EEC
Pré-Crise	2006	65	310	310	520
	2007	65	584	584	520
Crise Financeira	2008	375	816	832	520
	2009	375	816	832	280
	2010	375	667	832	280
Dívida Soberana	2011	673	667	832	537
	2012	375	405	832	896
	2013	832	405	832	964
Saída da Troika e Retoma	2014	88	963	328	896
	2015	677	816	328	22
	2016	328	934	328	896
	2017	677	636	983	896
Estabilidade	2018	957	228	832	792
	2019	43	667	171	171
COVID-19	2020	468	816	171	930

Fonte: Elaboração Própria

A **tabela 4.42**, demonstra ao longo do período em análise, as MICRO empresas com maior eficiência Global nas fontes de Receita, nomeadamente, nas Vendas as empresas 65, 375 e 677, na Prestação de Serviços as empresas 405, 667, e 816, nas Exportações

Comunitárias as empresas 171, 328 e 832, e para finalizar nas Exportações Extracomunitárias as empresas 280, 520 e 896, são as que apresentam ao longo do período em análise a maior EG.

Na **tabela 4.43** é resumida a caracterização das Empresas MICRO com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita, previamente identificadas na **tabela 4.42**, no que respeita a CAE e Rating.

**Tabela 4.43 - Caracterização das Empresas MICRO com maior Eficiência Global nas Fontes de Receita**

	V	PS	EC	EEC	
2006	Leiria; CAE N; Rating 3	Leiria; CAE H; Rating 2	Leiria; CAE H; Rating 2	Marinha Grande; CAE C; Rating 2	
2007		Leiria; CAE C; Rating 2	Leiria; CAE C; Rating 2		
2008	Leiria; CAE C; Rating 3	Leiria; CAE F; Rating 2	Alcobaça; CAE C; Rating 3	Leiria; CAE C; Rating 2	
2009		Leiria; CAE E; Rating 1			Poto de Mós, CAE C; Rating 3
2010					
2011	Leiria; CAE G; Rating 4	Leiria; CAE N; Rating 3		Leiria; CAE F; Rating 4	
2012	Leiria; CAE N; Rating 3			Alcobaça; CAE C; Rating 2	Alcobaça; CAE C; Rating 2
2013	Alcobaça; CAE C; Rating 3	Alcobaça; CAE C; Rating 2	Alcobaça; CAE C; Rating 2		
2014	Porto de Mós, CAE C; Rating 2	Alcobaça; CAE C; Rating 2	Leiria; CAE C; Rating 2	Alcobaça; CAE C; Rating 2	
2015	Alcobaça; CAE C; Rating 3	Leiria; CAE F; Rating 2		Marinha Grande; CAE C; Rating 3	
2016	Leiria; CAE C; Rating 2	Marinha Grande; CAE N; Rating 2		Alcobaça; CAE C; Rating 2	
2017	Alcobaça; CAE C; Rating 3	Alcobaça; CAE H; Rating 2	Leiria; CAE F; Rating 2	Alcobaça; CAE C; Rating 2	
2018	Leiria; CAE L; Rating 2	Leiria; CAE L; Rating 1	Alcobaça; CAE C; Rating 3		
2019	Leiria; CAE C; Rating 3	Leiria; CAE E; Rating 1	Leiria; CAE G; Rating 4	Leiria; CAE G; Rating 4	
2020	Alcobaça; CAE C; Rating 3	Leiria; CAE F; Rating 2		Marinha Grande; CAE G; Rating 4	

Fonte: Elaboração Própria

No que se refere às vendas, as empresas de dimensão micro localizadas nos concelhos de Leiria e Alcobaça demonstram a maior eficiência global nas fontes de receitas, com um destaque particular para o CAE C durante os períodos de 2008 a 2010, bem como nos anos de 2013, 2015, 2017 e 2020. Nos anos de 2006 a 2007 e em 2012, as instituições sediadas em Leiria, com o CAE N, e em 2018, com o CAE L, apresentam também um desempenho notável na eficiência global das suas fontes de receitas.

Relativamente à prestação de serviços, verifica-se que a maior eficiência global nas fontes de receita das empresas micro predominam, maioritariamente, nas localizadas em Leiria, abrangendo os CAE H, E, N, F e C ao longo do período em estudo. Em 2014, contudo, Alcobaça, com o CAE C, destaca-se, enquanto que em 2017, as empresas com o CAE L registam a maior eficiência global. Em 2016, a Marinha Grande, com o CAE N, também se destaca por apresentar as microempresas com maior eficiência global.

No que concerne às exportações comunitárias, as empresas micro que evidenciam a maior eficiência global nas suas fontes de receita são aquelas classificadas sob os CAE C, E, F e G, situadas nos concelhos da Marinha Grande, Alcobaça, Porto de Mós e Leiria, durante o período analisado. Por outro lado, em relação às exportações extracomunitárias, as microempresas com maior eficiência global estão associadas ao CAE C, nos mesmos concelhos. É importante notar que, nos anos de 2019 e 2020, esta situação é alterada, pois as empresas com CAE G apresentam a maior eficiência global nos concelhos de Leiria e Marinha Grande, respetivamente.

#### 4.5.2 Análise da Interestrutura: O período 2006-2020

A interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MICRO, sob o eixo de maior inércia 67,24% de interpretabilidade. A **Tabela 4.44** apresenta o Valor Próprio, a Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MICRO.

**Tabela 4.44 - Valor Próprio, Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MICRO**

<i>Eixos</i>	Valor Próprio	% Inércia	% Inércia Acumulada
<i>Eixo 1</i>	10.533	67.242	67.242
<i>Eixo 2</i>	2.247	14.342	81.584

Fonte: Adaptado de *outputs* do *Software* MultBiplot

Observa-se através da **Tabela 4.45** que todas os anos do período temporal em análise encontram-se explicados sob o *Eixo 1*. Destacam-se 2009, 2010, 2011 e 2012 como sendo os anos que mais contribuíram para a análise da estabilidade (**Tabela 4.46**).

**Tabela 4.45 - Coordenadas para a configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MICRO**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
2006	0.86	0.346
2007	0.898	0.341
2008	0.902	0.356
2009	0.935	0.277
2010	0.94	0.226
2011	0.952	0.19
2012	0.953	0.153
2013	0.826	-0.54
2014	0.794	-0.601
2015	0.695	-0.715
2016	0.686	-0.714
2017	0.83	0.021
2018	0.898	0.109
2019	0.385	-0.043
2020	0.831	0.106

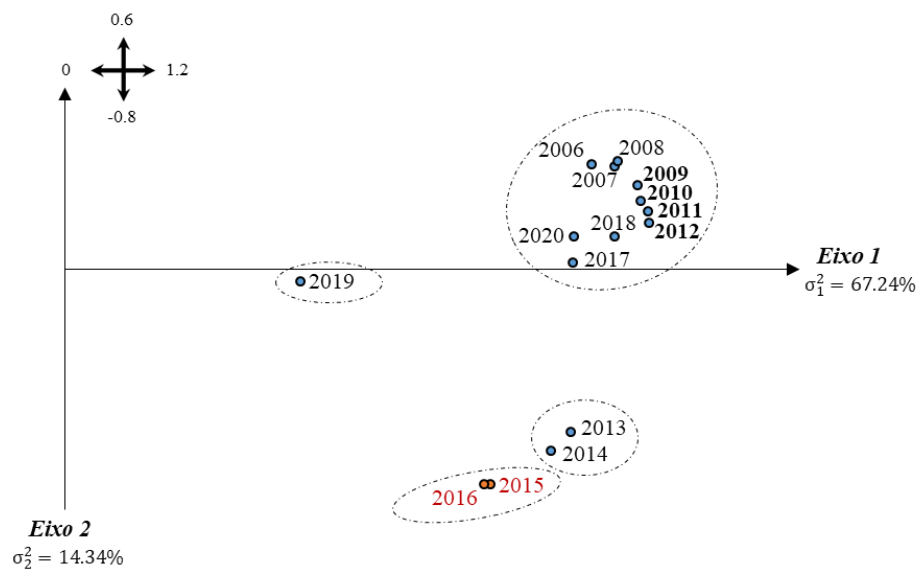
**Tabela 4.46 - Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MICRO**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
2006	71.472	11.541
2007	76.232	11.017
2008	70.928	11.037
<b>2009</b>	<b>81.195</b>	7.095
<b>2010</b>	<b>84.074</b>	4.848
<b>2011</b>	<b>84.072</b>	3.341
<b>2012</b>	<b>88.093</b>	2.276
2013	66.445	28.397
2014	62.05	35.536
2015	47.025	49.7
2016	46.096	49.854
2017	67.324	0.042
2018	77.657	1.141
2019	14.784	0.184
2020	66.774	1.079

Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultiBiplot

A representação euclidiana desta Interestrutura (**Figura 4.16**) revela estabilidade, interpretável em 67.24%, sob o *Eixo 1* e instabilidade sob o *Eixo 2*, apenas com 14,34% de explicabilidade.

**Figura 4.16 - Representação Euclidiana da Interestrutura do Desempenho Empresarial nas empresas MICRO**



Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultiBiplot

Deste modo é possível detetar, na **Figura 4.16**, quatro padrões distintos para a análise da estabilidade no desempenho do Desempenho Empresarial nas empresas MICRO sob o eixo de máxima inércia (**Eixo 1**), em que todos os anos em estudo estão correlacionados positivamente com ao eixo 1, com uma interpretabilidade de 80.35%:

- **Padrão 1:** no 1º quadrante, é perceptível uma elevada correlação entre 2006, 2007, 2008, com os anos 2009, 2010, 2011 e 2012 de elevado contributo para a estabilidade do Desempenho Empresarial nas empresas MICRO e os anos de 207, 2018 e 2020;
- **Padrão 2:** no 4º quadrante sobre o 1.º eixo o ano de 2019
- **Padrão 3:** no 4º quadrante, elevada correlação entre anos de 2013 e 2014;
- **Padrão 4:** no 4º quadrante, elevada correlação entre anos de 2015 e 2016, mas com associação ao eixo 2.

A interestrutura da das Fontes de Receita nas empresas MICRO, sob o eixo de maior inércia 67,234 % de interpretabilidade. A **Tabela 4.47** apresenta o Valor Próprio, a Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MICRO.

**Tabela 4.47 - Valor Próprio, Inércia e Inércia Acumulada da Configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MICRO**

<i>Eixos</i>	Valor Próprio	% Inércia	% Inércia Acumulada
<i>Eixo 1</i>	15.629	67.234	67.234
<i>Eixo 2</i>	3.018	12.982	80.216

Fonte: Adaptado de *outputs* do *Software* MultBiplot

Na **Tabela 4.48** repara-se que os 15 anos em análise são explicados predominantemente pelo **Eixo 1**. A **Tabela 4.49** mostra que para das Fontes de Receita nas empresas MICRO são caracterizadas, principalmente, pelos anos de 2011, 2012, 2014, 2015 e 2016.

**Tabela 4.48 - Coordenadas para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MICRO**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
2006	0.783	0.613
2007	0.823	0.804
2008	0.974	0.707
2009	0.978	0.701
2010	1.137	0.218
2011	1.127	0.041
2012	1.135	-0.126
2013	1.094	-0.259
2014	1.129	-0.246
2015	1.067	-0.228
2016	1.088	-0.358
2017	1.118	-0.36
2018	1.091	-0.294
2019	0.811	-0.462
2020	0.83	-0.451

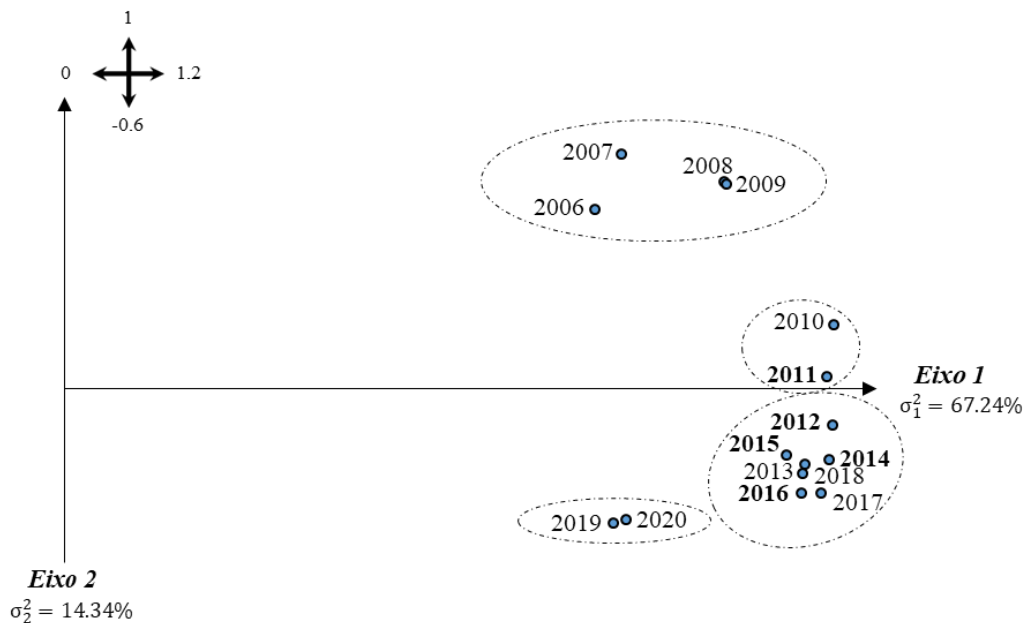
**Tabela 4.49 - Contribuições para a configuração Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MICRO**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
2006	41.748	25.539
2007	40.771	38.879
2008	58.167	30.632
2009	55.984	28.816
2010	71.189	2.608
<b>2011</b>	<b>82.769</b>	0.107
<b>2012</b>	<b>85.295</b>	1.046
2013	75.892	4.259
<b>2014</b>	<b>86.14</b>	4.08
<b>2015</b>	<b>85.258</b>	3.895
<b>2016</b>	<b>80.851</b>	8.749
2017	79.958	8.278
2018	71.222	5.164
2019	45.824	14.878
2020	49.632	14.656

Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultiBiplot

A representação euclidiana do Interestrutura (**Figura 4.17**) evidencia elevada interpretabilidade sob o *Eixo 1* a qual explica em 67,24 % o comportamento das Fontes de Receita nas empresas MICRO em análise.

**Figura 4.17 - Representação Euclidiana da Interestrutura das Fontes de Receita nas empresas MICRO**



Fonte: Adaptado de *outputs* do Software MultiBiplot

Deste modo é possível detetar, na **Figura 4.17**, quatro padrões distintos para a análise da estabilidade nas Fontes de Receita nas empresas MICRO sob o eixo de máxima inércia (*Eixo 1*), em que todas os anos em estudo estão correlacionados positivamente com ao eixo 1, com uma interpretabilidade de 67,24 %:

- **Padrão 1:** no 1º quadrante, é perceptível uma elevada correlação entre 2006, 2007, 2008 e 2009 (anos de reduzido contributo para a estabilidade nas Fontes de Receita nas empresas MICRO);
- **Padrão 2:** no 1º quadrante, sobre o 1.º eixo, o ano de 2010 (ano de reduzido contributo para a estabilidade nas Fontes de Receita nas empresas MICRO) e 2011;
- **Padrão 3:** no 4º quadrante, sobre o 1.º eixo, uma elevada correlação entre o ano de 2011 e os anos 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017 e 2018;
- **Padrão 4:** no 4º quadrante, agrupam-se os anos de 2019 e 2020 (anos de reduzido contributo para a estabilidade nas Fontes de Receita nas empresas MICRO).

Em síntese, poder-se-á afirmar que, no âmbito de uma Interestrutura estável, o período 2006-2020, declarou-se menos estável no Desempenho Empresarial do que nas Fontes de Receita nas empresas MICRO.

#### 4.5.3 Análise do Compromisso: O Desempenho Empresarial e as Fontes de Receita

Esta etapa do COSTATIS tem por objeto analisar, para o período 2006-2020, as principais semelhanças e/ou diferenças nos descritores de Desempenho Empresarial nas empresas MICRO. Na **Tabela 4.50** são apresentadas as coordenadas da configuração Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas MICRO.

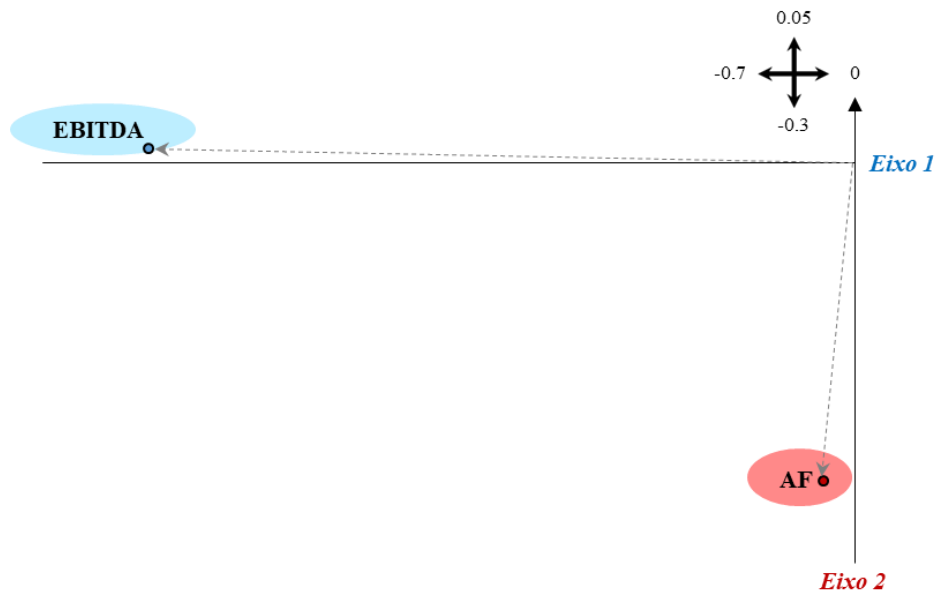
**Tabela 4.50 - Coordenadas para a configuração Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas MICRO**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
EBITDA	-0.559	0.003
AF	-0.082	-0.024

Fonte: Adaptado de outputs do Programa R - Pacote ADE4

Na **Figura 4.18** repara-se que os 2 descritores de Desempenho Empresarial nas empresas MICRO em análise são explicados predominantemente pelo **Eixo 1**. Na **Figura 4.18** mostra ainda que o Desempenho Empresarial nas empresas MICRO é caracterizado, principalmente, pelo EBITDA.

**Figura 4.18 - Representação Euclidiana do Compromisso do Desempenho Empresarial nas empresas MICRO**



Fonte: Adaptado de outputs do Programa R - Pacote ADE4

Ainda na **Figura 4.18** é possível observar que a AF é lida no 2.º eixo, e contribui para a instabilidade no Desempenho Empresarial nas empresas MICRO sem relação relevante com o EBITDA. A autonomia financeira AF está afeta a outra realidade.

Na **Tabela 4.51** são apresentadas as coordenadas da configuração Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas MICRO.

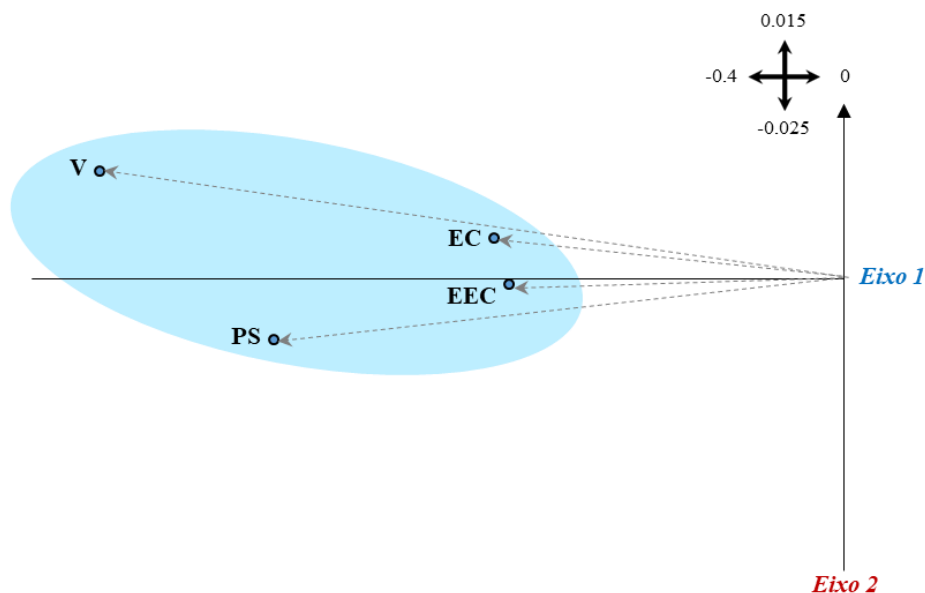
**Tabela 4.51 - Coordenadas para a configuração Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas MICRO**

	<i>Eixo 1</i>	<i>Eixo 2</i>
V	-0.367	0.009
PS	-0.281	-0.005
EC	-0.173	0.003
EEC	-0.165	0.000

Fonte: Adaptado de outputs do Programa R - Pacote ADE4

Na **Figura 4.19** repara-se que os 4 descritores das Fontes de Receita nas empresas MICRO em análise são explicados predominantemente pelo **Eixo 1**. A **Figura 4.19** mostra ainda que as Fontes de Receita nas empresas MICRO são caracterizadas, principalmente, pelas V.

**Figura 4.19 - Representação Euclidiana do Compromisso das Fontes de Receita nas empresas MICRO**



Fonte: Adaptado de outputs do Programa R - Pacote ADE4

Em síntese, poder-se-á afirmar que, no âmbito do compromisso, para o período 2006-2020, nas empresas MICRO:

- As Vendas de Produtos (V) estão mais correlacionadas positivamente com o EBITDA do que Prestação de Serviços (PS), as Exportações Comunitárias (EC) e as Exportações Extracomunitárias (EEC);
- A Autonomia Financeira (AF) foi irrelevante.

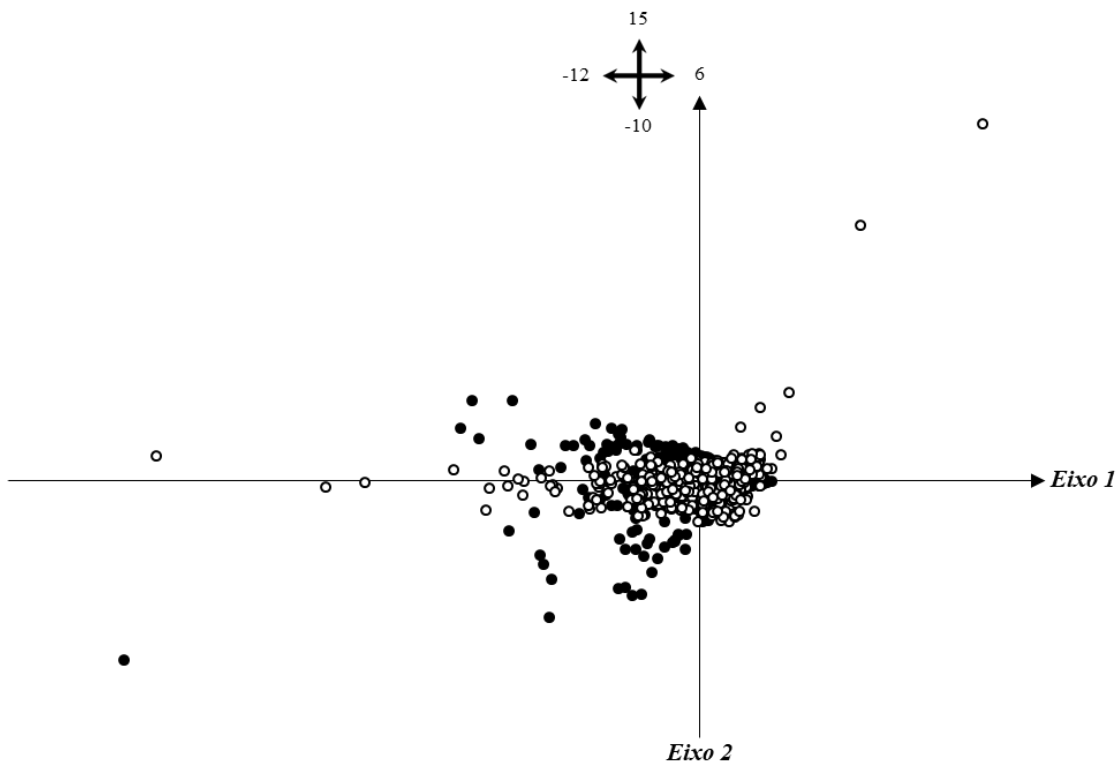
#### **4.5.4 Análise de Co-Inércia: A influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial**

A COIA permite explorar as relações de influência entre pares de tabelas de dados com o objetivo de, por exemplo, medir as discrepâncias ou as similaridades entre as duas

fontes de informação. No contexto desta investigação uma matriz de covariâncias cruzadas informará sobre a inter-relação detetada entre 2 matrizes compromisso: uma que descreve, para o período 2006-2020, um diagnóstico sobre o Desempenho Empresarial das Empresas MICRO e outra que relata, para o mesmo período, um diagnóstico sobre o Fontes de Receita nas empresas MICRO.

A **Figura 4.20** pretende verificar a existência de disparidades na evolução **no Desempenho** das empresas motivadas pela influência da dinâmica das Fontes de Receita. Esta relação de influência pode ser visível através da longitude dos vetores. Um vetor curto traduz fortes relações de influência **das Fontes de Receita** no Desempenho Empresarial nas empresas MICRO. Um vetor longo traduz fracas relações de influência.

**Figura 4.20 - Representação Euclidiana da Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas MICRO**



Fonte: Adaptado de outputs do Programa R - Pacote ADE4

Na **Figura 4.20** podemos observar os comportamentos de influência entre as fontes de financiamento e o desempenho empresarial, que na **tabela 4.52** são clarificados pela apresentação dos Normas dos Vetores de Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas micro.

**Tabela 4.52 - Normas dos Vetores de Co-Inércia entre as Fontes de Receita e o Desempenho Empresarial nas empresas MICRO**

	<i>d</i>		
ELEVADA INFLUÊNCIA	[0.037 ; 0.997]	267 empresas (54%)	Leiria; CAE C; Rating 2
MÉDIA INFLUÊNCIA	[1.00 ; 1.99]	148 empresas (30%)	
REDUZIDA INFLUÊNCIA	[2.00 ; 14.68]	81 empresas (16%)	

Fonte: Elaboração Própria

Desta forma, na **Tabela 4.52**, foi possível distinguir entre três topologias de influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial nas empresas MICRO, nomeadamente

- I. Elevada Influência para 54% das empresas;
- II. Média Influência para 30% das empresas; e
- III. Reduzida Influência para 16% das empresas.

Percebendo que o Concelho com maior evidência é Leiria com as empresas MICRO de CAE C e Rating 2.

## 4.6 Discussão dos Resultados

### 4.6.1 A Eficiência Global ao nível do Desempenho empresarial, e ao nível das Fontes de Receita

A análise da Eficiência Global (EG) nas empresas GRANDES dos concelhos em estudo foi conduzida a partir dos indicadores de desempenho empresarial, nomeadamente o EBITDA, a Autonomia Financeira (AF) e o investimento em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D). Do mesmo modo, foram consideradas as fontes de receita, incluindo vendas de produtos (V), prestação de serviços (PS), exportações comunitárias (EC) e exportações extracomunitárias (EEC), durante o período de 2006 a 2020. Os resultados indicam que as empresas 15 e 58 apresentaram as mais elevadas EG em ambas as perspetivas analisadas. Além disso, constata-se que as atividades mais relevantes para estas empresas correspondem aos CAE's C, F e G, e que os concelhos que destacam nesta análise são Leiria, Marinha Grande e Porto de Mós.

Relativamente às empresas MÉDIAS, a mesma metodologia de avaliação foi aplicada, analisando o Desempenho empresarial através dos mesmos indicadores (EBITDA, AF e PD) e as fontes de receita. Verificou-se, de forma resumida, que não houve uma variação significativa entre as empresas com maior EG nos dois cenários, destacando-se igualmente as atividades de CAE's C, F e G. Nesta dimensão, o concelho de Alcobaça revelou-se relevante, acrescentando-se às localidades de Leiria, Marinha Grande e Porto de Mós no contexto do desempenho empresarial e das fontes de receita.

Para as empresas, PEQUENAS também foi avaliada a Eficiência Global através dos indicadores e fontes mencionadas. Uma vez mais, as empresas com maior EG em ambos os cenários foram similares ao constatado para as empresas MÉDIAS. As atividades mais expressivas foram identificadas nos CAE's C, E, F, G, H, L e N, com os concelhos de Leiria, Marinha Grande e Porto de Mós a manterem-se como referência, sendo que o concelho de Alcobaça também se destacou nesta análise.

Por último, no que concerne às microempresas, a avaliação da EG seguiu a mesma abordagem. Observou-se que as empresas com maior EG eram, mais uma vez, similares às das categorias anteriores. As atividades predominantes englobam os CAE's C, E, F, G, H, L, N e P, abrangendo os concelhos de Leiria, Marinha Grande, Alcobaça e Porto de Mós. Importa destacar que, no que diz respeito ao investimento em PD, não foram identificadas empresas com maior EG ao nível do desempenho empresarial nos períodos de 2012-2014 e 2017-2020 pois esse investimento não foi efetuado pelas empresas em análise.

Nos concelhos analisados, as atividades económicas estão predominantemente centralizadas na indústria transformadora, construção, e comércio por grosso e a retalho. Esta região destaca-se tradicionalmente pela sua produção em indústrias de moldes, cerâmica e extração de pedra, que continuam a ser os motores da sua atividade económica. Esta análise preliminar de dados foi útil para caraterizar as empresas mediante a sua dimensão e atividade relativamente a eficiência global de desempenho empresarial e de fontes de receitas. No entanto esta análise preliminar, mas não permitiu captar a informação sobre a estabilidade do comportamento das empresas, as relações entre variáveis e as influências entre fontes de receitas e desempenho empresarial. Com os resultados seguintes provenientes do método COSTATIS procurar-se-á dar resposta a essas questões.

#### **4.6.2 A Análise da Interestrutura: O Período 2006-2020**

No âmbito de uma interestrutura estável entre 2006 e 2020, podemos afirmar que os anos de 2019 e 2020 apresentaram uma menor estabilidade nas fontes de receita em comparação com o desempenho empresarial das empresas GRANDES. Este padrão de menor estabilidade nas fontes de receita é igualmente identificado nas empresas médias, pequenas e micro, onde, sob uma interestrutura estável durante o mesmo período, verificou-se uma menor estabilidade nas fontes de receita do que no desempenho empresarial.

Segundo o estudo de Iqbal e Kume (2015), referente à estrutura de capital das empresas no Reino Unido, França e Alemanha, os resultados demonstram um aumento dos rácios de alavancagem global desde os anos pré-crise (2006 e 2007) até aos anos de crise (2008 e 2009), seguido de uma diminuição nos anos pós-crise (2010 e 2011). Durante estes períodos, tanto os níveis de capital como os de dívida sofreram alterações significativas.

No que diz respeito ao impacto nas pequenas e médias empresas (PMEs), há estudos que confirmam a instabilidade vivenciada durante os períodos pré-crise, de crise e pós-crise. Por exemplo, Erik Canton, Isabel Grilo, Josefa Monteagudo e Peter van der Zwan (2012) concluíram que as PME mais jovens e de menor dimensão apresentam uma perceção desfavorável quanto ao acesso a empréstimos bancários, enquanto aquelas situadas em países com setores bancários mais concentrados têm uma avaliação mais positiva da acessibilidade ao crédito.

Além disso, o impacto da dimensão das empresas nas mutações económicas e financeiras revelando no período em estudo é significativo. Ferreira, B. G. D. (2019) observaram que a dimensão das empresas influenciou o cenário em Portugal e na Irlanda durante o período pré-crise (2000-2007) e teve um impacto notável nas empresas irlandesas durante a crise europeia (2011-2017). As oportunidades de crescimento das empresas portuguesas influenciaram as suas decisões de financiamento no contexto da crise da dívida soberana europeia, levando as empresas com maior potencial de crescimento a optarem por uma menor dívida.

Adicionalmente, foi notório que nas empresas PEQUENAS e MICRO existiram períodos sem qualquer empresa a apresentar maior eficiência global no investimento em

P&D. Neste sentido, Martin Hud e Katrin Hussinger (2015) investigaram o impacto dos subsídios públicos à pesquisa e desenvolvimento (P&D) no investimento em P&D das PME na Alemanha durante a mais recente crise económica. Embora tenham identificado um efeito global positivo dos subsídios à P&D, observou-se que no ano de crise de 2009 existiu um efeito de exclusão. Em 2010, à medida que a economia começou a recuperar, o impacto dos subsídios foi inferior ao observado durante o ano de crise.

Para completar a análise da instabilidade nas médias, pequenas e microempresas, é pertinente mencionar o estudo de Isabel Távora e Pilar González (2016), que examinou as alterações na regulamentação do emprego em Portugal durante a crise da dívida soberana, avaliando o seu impacto na negociação coletiva no setor da indústria transformadora. As mudanças legislativas foram abrangentes e resultaram em um impacto negativo imediato no processo e nos resultados das negociações. Este fenómeno revela ser consistente com a experiência de outros Estados-Membros da União Europeia em circunstâncias semelhantes, mas destaca que as mudanças em Portugal continuaram o percurso de reforma iniciado antes da crise.

Desta forma, a análise demonstra que a estabilidade desempenho empresarial e das fontes de receita estão intimamente ligados à dimensão das empresas, além da sua atividade, refletindo a complexidade das interações económicas e financeiras que caracterizaram o ambiente empresarial entre 2006 e 2020.

#### **4.6.3 A Análise do Compromisso: O Desempenho Empresarial e as Fontes de Receita**

Nas Empresas GRANDES, constatou-se que as Vendas de Produtos (V) e as Exportações Comunitárias (EC) exercem uma influência positiva sobre o EBITDA e o Investimento em Pesquisa e Desenvolvimento (PD). Este achado é corroborado pelo estudo de Marta Postuła e Wojciech Chmielewski (2019), que sublinha a interdependência entre o EBITDA, os ativos intangíveis e as despesas de P&D no sector das Tecnologias de Informação e Comunicação (TIC). Por outro lado, a Prestação de Serviços (PS) e as Exportações Extracomunitárias (EEC) revelaram ter um efeito negativo na Autonomia Financeira (AF) das empresas. Conforme indicado no estudo de

Juan Aparício (2017), embora as exportações tenham mostrado um efeito estrutural positivo no crescimento das vendas para a União Europeia, houve uma variação negativa no volume das exportações extracomunitárias, o que sugere uma fragilidade na diversificação de mercados.

Para as empresas MÉDIAS, a análise revelou que as Vendas de Produtos (V) e as Exportações Extracomunitárias (EEC) influenciaram de forma mais positiva o EBITDA em comparação com a Prestação de Serviços (PS) e as Exportações Comunitárias (EC). Curiosamente, não foram encontrados estudos que corroborassem esta relação específica. Adicionalmente, tanto a Autonomia Financeira quanto o Investimento em P&D mostraram-se irrelevantes. A pesquisa de Ondřej Dvouletý, Stjepan Srhoj e Smaranda Pantea (2021) destaca os resultados mistos das subvenções em relação à sobrevivência das empresas e à produtividade, indicando variações significativas que dependem do período analisado, bem como de fatores como tamanho, idade, região e intensidade do apoio recebido.

Nas Empresas PEQUENAS, observou-se que as Exportações Comunitárias (EC) e as Vendas de Produtos (V) tiveram uma contribuição mais positiva para o EBITDA do que as Exportações Extracomunitárias (EEC) e a Prestação de Serviços (PS). Mais uma vez, não se dispõem de estudos que confirmem esta observação. A Autonomia Financeira (AF) destacou-se como um indicador irrelevante, situando-se numa lacuna de pesquisa que ainda carece de exploração.

Por fim, nas empresas MICRO, verificou-se que tanto as Vendas de Produtos (V) quanto a Prestação de Serviços (PS) influenciaram positivamente o EBITDA em maior medida do que as Exportações Comunitárias (EC) e as Exportações Extracomunitárias (EEC). A Autonomia Financeira (AF) também se revelou irrelevante neste segmento. Destaca-se que a investigação académica nas microempresas é escassa, e não foram identificados estudos relevantes que tratem especificamente do impacto das fontes de receita e desempenho financeiro.

#### **4.6.4 Análise de Co-Inércia: A influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial**

Com a análise de Co-Inércia, foi possível distinguir entre três topologias de influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial nas GRANDES, MÉDIAS, PEQUENAS E MICRO, sendo que:

Nas GRANDES empresas, temos:

1. Elevada Influência para 31% das empresas;
2. Média Influência para 38% das empresas; e
3. Reduzida Influência para 31% das empresas.

Nas MÉDIAS Empresas, constata-se:

1. Elevada Influência para 57% das empresas;
2. Média Influência para 16% das empresas; e
3. Reduzida Influência para 26% das empresas.

Nas PEQUENAS Empresas, observa-se que:

1. Elevada Influência para 42% das empresas;
2. Média Influência para 36% das empresas; e
3. Reduzida Influência para 22% das empresas.

Nas empresas MICRO, deteta-se:

1. Elevada Influência para 54% das empresas;
2. Média Influência para 30% das empresas; e
3. Reduzida Influência para 16% das empresas.

É pertinente notar que, para as PEQUENAS, MÉDIAS e MICRO empresas, por recorrência em valores mais elevados de eficiência global, o Concelho mais destacado é Leiria, que se distingue pelo CAE C e um Rating de 2. Esta informação é de interesse para compreender a dinâmica das Fontes de Receita e o seu impacto no desempenho das

empresas, reforçando a necessidade de uma gestão estratégica alinhada com as características específicas de cada dimensão empresarial.

A **Tabela 4.53** apresenta a síntese da discussão de resultados das empresas GRANDES.

**Tabela 4.53 - Síntese da Discussão de Resultados das empresas GRANDES**

EMPRESAS GRANDES	
O Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES é caracterizado, principalmente, pelo EBITDA e PD. A autonomia financeira AF está afeta a outra realidade. EBITDA e PD são correlacionados positivamente e contribuem para a estabilidade do Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES sem relação relevante com AF que está afeta a outra realidade.	As Fontes de Receita nas empresas GRANDES em análise são explicadas predominantemente pelas V e as EC. V e a EC são correlacionados positivamente e contribuem para a estabilidade das Fontes de Receita nas empresas GRANDES. Estas variáveis não apresentam relação relevante com PS e EEC pois estão afetas a outra realidade.
No âmbito da Interestrutura estável para o período 2006 - 2020, esta foi menos estável nas Fontes de Receita que no Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES. Empresas GRANDES com valores mais elevados de eficiência global de Desempenho Empresarial e de Fontes de Receitas, predominantemente do concelho de Leiria, com CAE C (Indústrias transformadoras) e Rating 2.	
As Vendas de Produtos e as Exportações Comunitárias correlacionam-se positivamente com o EBITDA e em menor intensidade com o Investimento em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) das empresas. A Prestação de Serviços (PS) e as Exportações Extracomunitárias (EEC) correlacionam - se negativamente com a Autonomia Financeira (AF) das empresas. Estas três variáveis não possuem associação de relevo com as restantes variáveis.	
Existem três topologias de influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial nas empresas GRANDES, nomeadamente: I. Elevada Influência para 31% das empresas (52, 158, 725 e 694); II. Média Influência para 38% das empresas (377, 58, 284, 304 e 527); e III. Reduzida Influência para 31% das empresas (956, 15, 498 e 578).	

Fonte: Elaboração Própria

Com base na síntese da discussão de resultados da **tabela 4.53** é possível elencar um conjunto de orientações de gestão do Desempenho Empresarial para as empresas GRANDES:

- **GD1** - Otimização da Estrutura de Custos: Dado que as grandes empresas frequentemente beneficiam de economias de escala, é recomendável que se invistam esforços em otimizar a estrutura de custos. A automatização de processos, a renegociação de contratos com fornecedores e a eliminação de desperdícios podem contribuir substancialmente para melhorar o EBITDA.
- **GD2** - Revisão da estratégia de financiamento: Considerando que a Autonomia Financeira mostrou ter pouca relevância no desempenho das empresas, é importante que as grandes empresas revisitem suas estratégias de financiamento. A utilização eficiente de capital ao lado de dívida pode permitir um maior investimento em inovação e expansão, sem comprometer a estabilidade financeira.

- **GD3** - Revisão e aprofundamento de investimentos em P&D: O investimento em P&D deve ser prioritariamente direcionado para maximizar as vendas de produtos e expandir a quota de mercado nas exportações comunitárias, uma vez que estas são as variáveis que mais contribuem para a valorização do negócio. Adicionalmente, poderá ser afetado em parte para potenciar as áreas de prestação de serviços e exportações extracomunitárias, com o objetivo de aumentar a receita proveniente duas áreas.

Com base na síntese da discussão de resultados da **tabela 4.53** é possível elencar um conjunto de orientações de gestão das fontes de receitas para as empresas GRANDES:

- **GF1** - Maximização das Vendas de Produtos: Dado que as vendas de produtos, tanto a nível comunitário como extracomunitário, estão positivamente correlacionadas com o EBITDA, as empresas devem considerar aumentar os seus esforços de marketing e distribuição para impulsionar as vendas. A identificação de novos canais de distribuição e a diversificação da oferta de produtos podem contribuir para este objetivo.
- **GF2** - Avaliação da Prestação de Serviços como complemento: Embora a prestação de serviços não seja uma variável de destaque na caracterização do desempenho, é aconselhável que as empresas avaliem a viabilidade de desenvolver serviços complementares que possam agregar valor aos produtos oferecidos, criando sinergias que possam aumentar a receita sem comprometer a estrutura de custos.
- **GF3** - Foco em exportações comunitárias: As exportações comunitárias destacam - se como a principal fonte de receita para as grandes empresas. É crucial que estas empresas desenvolvam estratégias que facilitem a expansão e aprofundamento no mercado europeu, incluindo a adaptação dos produtos às preferências locais.
- **GF4** - Exploração de mercados extracomunitários com precaução: Embora as exportações extracomunitárias sejam consideradas pouco significativas, elas oferecem uma oportunidade para diversificação de riscos. As empresas devem implementar uma análise de mercado detalhada antes de entrar em novos mercados fora da comunidade, assegurando que as decisões são baseadas em uma compreensão sólida da procura e das condições económicas desses mercados bem como no cumprimento das regulamentações específicas de cada país.

As medidas associadas às orientações GF1 e GF4 terão maior influência no desempenho empresarial, principalmente na EBITDA e residualmente em P&D. A prioridade na implementação destas medidas deverá ser para empresas das topologias Elevada Influência e Média Influência.

A **Tabela 4.54** apresenta a síntese da discussão de resultados das empresas MÉDIAS.

**Tabela 4.54 - Síntese da Discussão de Resultados das empresas MÉDIAS**

EMPRESAS MÉDIAS	
O Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS é caracterizado, essencialmente, pelo EBITDA. A autonomia financeira AF e a PD estão afetadas a outra realidade.	As Fontes de Receita nas empresas MÉDIAS em análise são explicadas essencialmente pelas EC.
No âmbito da Interestrutura estável para o período 2006 - 2020, esta foi menos estável nas Fontes de Receita que no Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS.	
Empresas MÉDIAS com valores mais elevados de eficiência global de Desempenho Empresarial e de Fontes de Receitas, predominantemente do concelho de Leiria, com CAE C (Indústrias transformadoras) e Rating 2.	
As Exportações Comunitárias (EC) correlacionam-se mais positivamente com o EBITDA do que Exportações Extracomunitárias (EEC), Vendas de Produtos (V) e a Prestação de Serviços (PS); A Autonomia Financeira (AF) e o Investimento em Pesquisa e Desenvolvimento (PD) das empresas, foram irrelevantes.	
Existem três topologias de influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial nas empresas MÉDIAS, nomeadamente: I. Elevada Influência para 57% das empresas; II. Média Influência para 16% das empresas; e III. Reduzida Influência para 26% das empresas.	

Fonte: Elaboração Própria

Com base na síntese da discussão de resultados da **tabela 4.54** é possível elencar um conjunto de orientações de gestão do Desempenho Empresarial para as empresas MÉDIAS:

- **MD1** - Otimização do EBITDA: A gestão financeira deve ser reforçada com um foco específico na redução de custos operacionais e na maximização das receitas. Como o EBITDA é um indicador chave de uma operação financeiramente estável, a implementação de práticas de gestão financeira rigorosas deverá ser uma prioridade. Isso poderá incluir a utilização de ferramentas de análise de desempenho financeiro para identificar áreas de melhoria.
- **MD2** - Gestão da autonomia financeira: Embora a autonomia financeira não tenha sido destacada no desempenho das empresas, é importante que estas continuem a explorar e diversificar as suas fontes de financiamento e crédito. Uma gestão

proactiva da liquidez com a implementação de políticas que promovam prazos de recebimento mais curtos e prazos de pagamento mais alargados, contribuindo assim para a melhoria da autonomia financeira podem assegurar uma posição competitiva sustentável e resiliente no mercado.

- **MD3** - Prioridade ao investimento em P&D: Apesar de não ter sido salientado no desempenho das empresas o investimento em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), este deve ser considerado uma prioridade estratégica. As empresas médias devem elaborar planos de P&D que fomentem a inovação e a diferenciação de produtos. Parcerias com universidades e centros de pesquisa podem ser exploradas para maximizar a eficiência desses investimentos e promover resultados mais robustos.

Com base na síntese da discussão de resultados da **tabela 4.54** é possível elencar um conjunto de orientações de gestão das fontes de receitas para as empresas MÉDIAS

- **MF1** - Estratégias de vendas direcionadas: A análise indica que as vendas de produtos são robustas e direcionadas para um público-alvo mais amplo. As empresas poderão investir em estratégias de marketing digital e de vendas à distância, utilizando plataformas e - commerce e redes sociais para aumentar a visibilidade e a acessibilidade dos seus produtos, aprofundando e consolidando as suas quotas de mercado. A segmentação de mercado e a personalização da oferta também poderão resultar em uma maior eficiência nas vendas.
- **MF2** - Complementaridade entre produtos e serviços: A prestação de serviços deve ser considerada uma parte essencial da proposta de valor das empresas. A criação de pacotes que incluam tanto produtos como serviços pode incrementar a receita total e fidelizar clientes. A formação de equipas multidisciplinares que possam oferecer soluções integradas pode maximizar a experiência do cliente e dar origem a novas oportunidades de negócio.
- **MF3** - Foco nas exportações comunitárias: Dado que as Exportações Comunitárias (EC) apresentam uma correlação mais positiva com o EBITDA em comparação com as Exportações Extracomunitárias (EEC), é aconselhável que as empresas médias concentrem os seus esforços em explorar mercados dentro da União Europeia. Isso não só permitirá a capitalização de uma base de clientes mais estável, como também ajudará a mitigar os riscos associados à volatilidade dos mercados extracomunitários.

- **MF4** - Exportações extracomunitárias sustentáveis: A exploração de mercados extracomunitários, apesar de representar um desafio, pode ser uma estratégia viável para o crescimento. As empresas devem desenvolver uma abordagem de internacionalização cuidadosa, que inclua a análise de mercado detalhada e a adaptação de produtos às especificidades culturais e regulamentares de cada país. O investimento em redes de distribuição e parcerias locais pode facilitar a entrada nesses mercados.

As medidas MF1, MF2, MF3 terão maior influência no desempenho empresarial, essencialmente no EBITDA. A prioridade na implementação destas medidas deverá ser para empresas das topologias Elevada Influência e Média Influência.

A **Tabela 4.55** apresenta a síntese da discussão de resultados das empresas PEQUENAS.

**Tabela 4.55 - Síntese da Discussão de Resultados das empresas PEQUENAS**

EMPRESAS PEQUENAS	
O Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS é caracterizado, principalmente, pelo EBITDA. A autonomia financeira AF está afeta a outra realidade.	As Fontes de Receita nas empresas PEQUENAS são caracterizadas, principalmente, pelas EC.
No âmbito da Interestrutura estável para o período 2006 - 2020, esta foi menos estável nas Fontes de Receita que no Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS. Empresas PEQUENAS com valores mais elevados de eficiência global de Desempenho Empresarial e das suas Fontes de Receitas predominantemente do concelho de Leiria, com CAE C (Indústrias transformadoras) e Rating 2.	
As Exportações Comunitárias (EC) são mais correlacionadas positivamente com o EBITDA do que as Vendas de Produtos (V), Exportações Extracomunitárias (EEC) e a Prestação de Serviços (PS); O investimento em P&D não foi analisado pois não foi opção para as empresas em análise; A Autonomia Financeira (AF) foi irrelevante.	
Existem três topologias de influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial nas empresas PEQUENAS, nomeadamente I. Elevada Influência para 42% das empresas; II. Média Influência para 36% das empresas; e III. Reduzida Influência para 22% das empresas.	

Fonte: Elaboração Própria

Com base na síntese da discussão de resultados da **tabela 4.55** é possível elencar um conjunto de orientações de gestão do Desempenho Empresarial para as empresas PEQUENAS:

- **PD1** - Gestão de custos e aumento da eficiência: A gestão eficaz de custos observada na análise deve ser continuada e aprimorada, permitindo que as pequenas

empresas assegurem margens mais saudáveis. A implementação de metodologias de gestão como o *Lean Management* pode ajudar a identificar desperdícios e otimizar processos, contribuindo para uma maior eficiência operacional.

- **PD2** - Fortalecimento da capacidade de financiamento: Embora a autonomia financeira tenha sido considerada irrelevante neste estudo, as pequenas empresas devem ainda assim trabalhar para otimizar a sua estrutura de capital. A adoção de prazos de recebimento mais curtos e prazos de pagamento mais alargados, de forma a melhorar a autonomia financeira. A busca por financiamentos acessíveis e o fortalecimento da relação com instituições financeiras podem assegurar recursos para investimento e expansão, principalmente em projetos de inovação e desenvolvimento de novos produtos.
- **PD3** - Investimento seletivo em P&D: Apesar de o investimento em P&D não ser uma prática entre as empresas analisadas, o seu potencial para fomentar inovação e competitividade, particularmente em setores em crescimento, não pode ser desconsiderado. As pequenas empresas devem considerar estratégias de cooperação com universidades e centros de investigação, e ainda aproveitar incentivos governamentais para P&D, promovendo assim a inovação de produtos e serviços que podem distinguir a empresa no mercado.

Com base na síntese da discussão de resultados da **tabela 4.55** é possível elencar um conjunto de orientações de gestão das fontes de receitas para as empresas PEQUENAS:

- **PF1** - Diversificação das vendas de produtos: A diversificação das linhas de produtos deve ser uma prioridade, considerando que a introdução de produtos que atendam a mercados mais amplos pode minimizar riscos associados a flutuações no mercado. A estratégia de produtos deve ser orientada para a análise das necessidades do consumidor e das tendências de mercado, possibilitando uma adaptação rápida e a manutenção da competitividade.
- **PF2** - Desenvolvimento de serviços especializados: A prestação de serviços, especialmente em áreas como consultoria ou serviços especializados, deve ser explorada mais a fundo. As pequenas empresas podem desenvolver competências que complementem a sua oferta de produtos, criando assim uma proposta de valor diferenciada que pode aumentar a sua relevância no mercado.

- **PF3** - Foco nas exportações comunitárias: Dado que as Exportações Comunitárias (EC) mostram uma correlação positiva significativa com o EBITDA, é aconselhável que as pequenas empresas explorem mais ativamente estes mercados. Aumentar a presença em mercados comunitários pode diversificar a base de clientes, reduzir a vulnerabilidade às condições económicas locais e melhorar a rentabilidade. Para tal, a implementação de estratégias de marketing adaptadas às diferentes culturas de consumo, bem como a alavancagem de parcerias locais, pode ser crucial.
- **PF4** - Estabelecimento de acordos e parcerias: A capacidade de tirar partido de acordos de exportação limitados sugere a urgência de estabelecer parcerias estratégicas com agentes exportadores ou associações comerciais. Estas colaborações podem proporcionar às pequenas empresas acesso a redes que facilitarão a expansão internacional e o conhecimento do mercado, nomeadamente extracomunitário.

As medidas PF3, PF1 e PF2 terão maior influência no desempenho empresarial, essencialmente no EBITDA. A prioridade na implementação destas medidas deverá ser para empresas das topologias Elevada Influência e Média Influência.

A **Tabela 4.56** apresenta a Síntese da Discussão de Resultados das empresas MICRO.

**Tabela 4.56 - Síntese da Discussão de Resultados das empresas MICRO**

<b>EMPRESAS MICRO</b>	
O Desempenho Empresarial nas empresas MICRO é caracterizado pelo EBITDA. A AF não tem relação relevante com o EBITDA.	As Fontes de Receita nas empresas MICRO são caracterizadas, principalmente, pelas V.
No âmbito da Interestrutura estável para o período 2006 - 2020, esta foi menos estável no Desempenho Empresarial do que nas Fontes de Receita nas empresas MICRO. Empresas MICRO com valores mais elevados de eficiência global de Desempenho Empresarial e de Fontes de Receitas, predominantemente do concelho de Leiria, com CAE C (Indústrias transformadoras) e Rating 2.	
As Vendas de Produtos (V) estão mais correlacionadas positivamente com o EBITDA do que a Prestação de Serviços (PS), as Exportações Comunitárias (EC) e as Exportações Extracomunitárias (EEC); O investimento em P&D não foi analisado pois não foi opção para as empresas em análise; A Autonomia Financeira (AF) foi irrelevante.	
Existem três topologias de influência das Fontes de Receita no Desempenho Empresarial nas empresas MICRO, nomeadamente I. Elevada Influência para 54% das empresas; II. Média Influência para 30% das empresas; e III. Reduzida Influência para 16% das empresas.	

Fonte: Elaboração Própria

Com base na síntese da discussão de resultados da **tabela 4.56** é possível elencar um conjunto de orientações de gestão do Desempenho Empresarial para as empresas MICRO:

- **MID1** - Focalização na Maximização das Vendas de Produtos: Dada a correlação positiva mais forte das vendas de produtos (V) em relação ao EBITDA, as microempresas devem explorar oportunidades para diversificar e aumentar a oferta de produtos.
- **MID2** - Aumento da Autonomia Financeira: Para abordar a limitante autonomia financeira, as microempresas devem considerar a exploração de alternativas de financiamento, como a microfinança ou crowdfunding. A criação de um modelo de negócio que demonstre a viabilidade e sustentabilidade a longo prazo pode atrair investidores que reconheçam o potencial de crescimento da empresa. A implementação de uma política de prazos de recebimento mais curtos e de pagamento mais alargados, poderá melhorar a autonomia financeira.
- **MID3** - Incentivo à Inovação e Criatividade: A cultura de inovação deve ser fomentada nas microempresas. Considerando a escassez de investimentos em P&D, as microempresas devem procurar estabelecer parcerias com outras entidades, como universidades ou centros de inovação, que possam fornecer suporte técnico e financeiro para a pesquisa e desenvolvimento de novos produtos e serviços. Essa abordagem pode também facilitar o acesso a novas tecnologias e metodologias.

Com base na síntese da discussão de resultados da **tabela 4.56** é possível elencar um conjunto de orientações de gestão das fontes de receitas para as empresas MICRO:

- **MIF1** - Avaliação e Reajuste de Estratégias de Produto e Serviço: As microempresas devem realizar avaliações periódicas das suas ofertas de produtos e serviços, ajustando-as com base no feedback dos clientes e nas mudanças do mercado. Esta flexibilidade vai permitir que as empresas se adaptem rapidamente às novas tendências e necessidades do consumidor. Isto pode incluir a realização de estudos de mercado para identificar necessidades não satisfeitas dos consumidores locais ou nichos de mercado e o desenvolvimento de produtos que atendam a essas lacunas.

- **MIF2** - Expansão do Mercado-Alvo: Embora as microempresas frequentemente operem restritas ao mercado local ou em nichos limitados, deve ser explorada a possibilidade de diversificação geográfica e de clientes. A adoção de uma estratégia de marketing digital pode permitir alcançar uma clientela mais ampla, a criação de redes e a penetração em novos mercados e, potencialmente, mercados dentro e fora da União Europeia.

As medidas MIF1 e MIF2 terão maior influência no desempenho empresarial, essencialmente no EBITDA. A prioridade na implementação destas medidas deverá ser para empresas das topologias Elevada Influência e Média Influência.

## Capítulo

# 5. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES PARA FUTURAS INVESTIGAÇÕES

## 5.1 Conclusões

A partir da análise e discussão dos resultados desta investigação foi possível elencar as seguintes conclusões:

- I. O método COSTATIS revelou-se adequado para abordar a problemática em análise, permitindo uma representação das realidades do Desempenho Empresarial e das Fontes de Receita, ao mesmo tempo que caracteriza as influências e discrepâncias entre estes dois domínios.
- II. Observou-se que as Fontes de Receita apresentaram uma menor estabilidade em comparação com o Desempenho Empresarial, evidenciando assim divergências nos comportamentos observados.
- III. Foram identificadas e caracterizadas as relações entre as variáveis associadas à Eficácia Global do Desempenho Empresarial, bem como as relações entre as variáveis correlacionadas com a Eficiência Global das Fontes de Receita.
- IV. Descreveu-se a influência das Fontes de Receita sobre os indicadores de Eficiência Global do Desempenho Empresarial.
- V. Foi possível elaborar um diagnóstico das empresas em estudo, destacando as áreas de intervenção prioritárias, assim como as ações e abordagens recomendadas para a melhoria dos resultados.
- VI. Os resultados obtidos e as relações subjacentes, sistematizadas em grelhas de diagnóstico e ações recomendadas, facilitam a transferência de conhecimento para um contexto empresarial específico, configurando-se como uma ferramenta útil para a gestão.

## 5.2 Limitações

No decorrer desta investigação e após a sua conclusão foi possível identificar limitações importa identificar:

- I. Limitação geográfica, pois, a presente investigação restringiu-se a quatro concelhos do distrito de Leiria, o que poderá limitar a generalização das conclusões obtidas para contextos mais amplos.
- II. Falta de acesso a dados de gestão das empresas que não os que constam na Informação Empresarial Simplificada (IES).
- III. Dificuldade na Localização de Estudos Complementares pois a pesquisa de estudos complementares à presente investigação revelou-se um desafio, uma vez que a disponibilidade de literatura específica pertinente para a temática e contexto específico desta investigação é limitada.

## 5.3 Sugestões para investigações futuras

Com base no trabalho de investigação efetuado somos a destacar sugestões para investigações futuras, com o intuito de proporcionar orientações para o aprofundamento do tema abordado:

- I. A presente investigação poderia adquirir uma maior relevância se abrangesse uma gama mais ampla de regiões de Portugal, dado que diferentes realidades regionais poderão proporcionar especificidades e contribuir para uma compreensão mais abrangente do fenómeno em estudo.
- II. Adicionalmente, seria pertinente a utilização de outras variáveis económicas e financeiras para obtenção de resultados com maior abrangência e detalhe a influência de diferentes fatores no contexto investigado.

- III. Por último, se a análise se especializasse nos Códigos de Atividade Económica (CAE), por sector de atividade, as conclusões alcançadas poderiam revelar-se ainda mais relevantes e úteis para o público empresarial. Essa focalização permitiria uma melhor adaptação das recomendações aos diversos sectores e, conseqüentemente, um direcionamento mais eficaz das ações de gestão.

## **BIBLIOGRAFIA**

Adams, J. D. & Jaffe, A. B., (1996), *Bounding effects of R&D: an investigation using matched establishment-firm data*, RAND Journal of Economics, Volume 27 (4), pp. 700-712.

Agung, J.(2000), *Financial constraints, firms' investments and the channels of monetary policy in Indonesia*, Appl. Econ. 32, 1637–1646.

Almeida, H., Campello, M., Weisbach, M.S. (2004), *The cash flow sensitivity of cash*, J. Financ. 59, 1777–1804.

Alti (2003), *How sensitive is investment to cash flow when financing is frictionless?*, The journal of finance, Wiley Online Library.

Androniceanu (2021), *Transparency In Public Administration As A Challenge For A Good Democratic Governance*, REVISTA ADMINISTRATIE SI MANAGEMENT PUBLIC, Faculty of Administration and Public Management, Academy of Economic Studies, Bucharest, Romania, vol. 2021(36), pages 149-164, June.

Avermaete (2004), *Determinants of product and process innovation in small food manufacturing firms*, Trends in Food Science & Technology 15. 474–483.

Bagella, M., Becchetti, L., Caggese, A.(2001), *Financial constraints on investments: A three-pillar approach*, Res. Econ. 55, 219–254.

Banco Portugal (s.d.). A autonomia financeira é um indicador da capitalização das empresas?

Disponível em: <https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/sabia-que/1372> , [Consulta em 25 de Agosto 2024].

Banco de Portugal (2021), *Impacto da COVID-19 na economia portuguesa em 2020*, <https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/noticias/633>.

Banco de Portugal (1992). *Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras*. Disponível em: [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/legislacoes/rgicsf\\_pt.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/legislacoes/rgicsf_pt.pdf) -, [Consulta em 28 Agosto 2024].

Baños–Caballero, S., García–Teruel, P.J., Martínez–Solano, P.(2014), *Working capital management, corporate performance, and financial constraints*, J. Bus. Res. 67, 332–338.

Barbosa et al. (2007), *The Role of Cognitive Style and Risk Preference on Entrepreneurial Self-Efficacy and Entrepreneurial Intentions*, Journal of Leadership & Organizational Studies 13(4).

Barreto (2014), *A PORTUGUESE VENTURE CAPITAL FUND IN THE CONTEXT*, ISCTE.

- Barros (2014), *O Impacto da Inovação na Internacionalização das Empresas*, Repositório Científico do Instituto Politécnico do Porto.
- Barroso, J. (2010). *EUROPA 2020 - Estratégia para um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo*, Bruxelas, 3 de Março, 1-56.
- Benito, A and I. Hernando,(2007), *Firm Behaviour and Financial Pressure: Evidence from Spanish*, Bulletin of Economic Research, 53 (4), 283.
- Bernanke, Ben S. & Gertler, Mark & Gilchrist, Simon, (1999), *The financial accelerator in a quantitative business cycle framework*, *Handbook of Macroeconomics*, in: J. B. Taylor & M. Woodford (ed.), *Handbook of Macroeconomics*, edition 1, volume 1, chapter 21, pages 1341-1393, Elsevier.
- Bertoni & Tykvová (2015), *Does governmental venture capital spur invention and innovation? Evidence from young European biotech companies*, *Research Policy*, 2015, vol. 44, issue 4, 925-935.
- Bolívar, Galera, Muñoz e Subires (2016), *Measuring the financial sustainability and its influential factors in local governments*, *Applied Economics*, vol. 48, issue 41, 3961-3975.
- Brealey, R.; Myers, S. (1984), *Principles of corporate finance*, 2 ed. New York: McGraw-Hill
- Brealey, R.A., Myers, S.C. and Allen, F. (2007), *Principle of Corporate Finance*. Machine Industrial Publishing House, Peking, 966-967.
- Caamano-Alegre, Lago-Penas, Reyes-Santias e Santiago-Boubeta (2013), *Budget Transparency in Local Governments: An Empirical Analysis*, *Local Government Studies*, 39(2), 182-207.
- Cabaleiro, Buch e Vaamonde (2013), *Developing a Method to Assessing the Municipal Financial Health*, *The American Review of Public Administration* 43(6):729-751.
- Caba-Pérez, M., Rodríguez-Bolívar, M., & López-Hernández, A. (2014), *The determinants of government financial reports online*, *Transylvanian Review of Administrative Sciences*, 42, 5–31.
- Caldeira, J. (2012), *100 indicadores da gestão*, Conjuntura Atual Editora, SA.
- Campos, E. B. (1996). *Dirección Estratégica de la Empresa. Metodologías, técnicas y casos*, Ed. Pirámide, Madrid. Última edición revisada y actualizada.
- Cancino, Merigo, Torres, & Diaz (2018), *A bibliometric analysis of venture capital research*, *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, Universidad ESAN, vol. 23(45), pages 182-195.

Carvalho, Adão (2013), *Financiamento Público à I&D Empresarial em Portugal*, departamento de Economia; CEFAGE-UE, Universidade de Évora, Junho, 34-49.

Carvalho, G. N. B. (2015), *A Relação entre as Exportações e o Crescimento Económico: Análise do Caso Português*, FEUC, Universidade de Coimbra.

CE (2011). Comissão Europeia. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0571:FIN:PT:PDF> - Comissão Europeia [CE], 2011 [Consultado 18 Janeiro 2023].

Checherita-Westphal e Rother (2012), *The impact of high government debt on economic growth and its channels: An empirical investigation for the euro area*, *European Economic Review*, 2012, vol. 56, issue 7, 1392-1405.

Choudhry & Jayasekera (2014), *Market efficiency during the global financial crisis: Empirical evidence from European banks*, *Journal of International Money and Finance*, 2014, vol. 49, issue PB, 299-318.

Christiaens, Reyniers e Rollé (2010), *Impact of IPSAS on Reforming Governmental Financial Information Systems: A Comparative Study*, *International Review of Administrative Sciences* 76(3):537-554.

CICA (2009). Disponível em: <https://www.palermo.edu>, [Consulta em 17 Agosto 2023].

Cleary, S. (2006), *International corporate investment and the relationships between financial constraint measures*, *J. Bank. Financ.* 30, 1559–1580.

Coad, A., Segarra, A., & Teruel, M. (2013), *Like milk or wine: Does firm performance improve with age?*, *Structural Change and Economic Dynamics*, 24, 173–189.

Cochrane (2011), *Presidential Address: Discount Rates*, *The Journal of Finance*.

Cohen e Karatzimas (2015), *Tracing the future of reporting in the public sector: introducing integrated popular reporting*, *International Journal of Public Sector Management* 28(6):449 – 460.

Comissão Recomendação da Comissão de 6 de Maio de 2003, *relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas*, [notificada com o número C (2003) 1422] (Texto relevante para efeitos do EEE) (2003/361/CE).

Concelho de Alcobaça (s. d.). Disponível em: [https://pt.wikipedia.org/wiki/Alcoba%C3%A7a\\_\(Portugal\)](https://pt.wikipedia.org/wiki/Alcoba%C3%A7a_(Portugal)), [Consulta em 15 Janeiro 2023].

Concelho de Leiria (s. d.). Disponível em: [https://pt.wikipedia.org/wiki/Leiria\(2023\)](https://pt.wikipedia.org/wiki/Leiria(2023)), [Consulta em 15 Janeiro 2023].

Concelho de Marinha Grande (s. d.). Disponível em: [https://pt.wikipedia.org/wiki/Marinha\\_Grande\(2023\)](https://pt.wikipedia.org/wiki/Marinha_Grande(2023)), [Consulta em 15 Janeiro 2023].

Concelho de Porto de Mós (s. d.). Disponível em: [https://pt.wikipedia.org/wiki/Porto\\_de\\_M%C3%B3s\(2023\)](https://pt.wikipedia.org/wiki/Porto_de_M%C3%B3s(2023)), [Consulta em 15 Janeiro 2023].

Conti, A. Dass, N., Di Lorenzo, F., & Graham, S. J. (2019), *Venture capital investment strategies under financing constraints: Evidence from the 2008 financial crisis*, *Research Policy*, 48(3), 799-812.

Copeland, T.; Koller, T.; Murrin, J. (1996), *Valuation*, New York: Wiley.

Crovini, Santoro e Ossola (2021), *Rethinking risk management in entrepreneurial SMEs: towards the integration with the decision-making process*, *Management Decision*, 2021 - emerald.com.

Cumming, Grilli, & Murtinu (2017), *Governmental and independent venture capital investments in Europe: A firm-level performance analysis*, *Journal of Corporate Finance*, 2017, vol. 42, issue C, 439-459.

D. de Clercq, WM Danis, M. Dakhli (2010), *The moderating effect of institutional context on the relationship between associational activity and new business activity in emerging economies*, *International Business Review*, Volume 19, Issue 1, February 2010, Pages 85-101.

Dahaj & Cozzarin (2019), *Government venture capital and cross-border investment*, *Global Finance Journal*, 2019, vol. 41, issue C, 113-127.

Damodaran, A. (1996), *Investment valuation*, New York: Wiley.

De Grauwe (2011), *Governance of a Fragile Eurozone*, CEPS Papers from Centre for European Policy Studies.

De Santis (2012), *Foreign Direct Investments - FDI*, Associazione Nazionale Enciclopedia della Banca Borsa Working Paper n.2.

DeLong e Summers (2012), *Fiscal Policy in a Depressed Economy*, *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 43, issue 1 (Spring), 233-297.

Deva Rangarajan *et al.* (2021), *Business-to-business selling in the post-COVID-19 era: Developing an adaptive sales force*, *Business Horizons* Volume 64, Issue 5, Pages 647-658.

Devereux, M., Schiantarelli, F. (1990), *Investment, financial factors and cash flow: Evidence from UK panel data*, In: Hubbard, G. (ed.) *Information, Capital Markets and Investment*, pp. 279–306. University of Chicago Press, Chicago, IL.

DGAE (2022). Plano das Atividades Económicas. Disponível em: <https://www.dgae.gov.pt/quem-somos/informacao-de-gestao/planos-de-atividades.aspx> - [Consultado em 28 de Agosto 2024].

Doledec, S. e Chessel, D. (1994), *Co-inercia analysis: an alternative method for studying species-environment relationships*, *Freshwater Biology* 31, 227-294.

Dray, S., Chessel, D., e Thioulouse, J. (2003), *Co-inertia analysis and the linking of ecological data tables*. *Ecology*, Wiley Online Library , 84(11), 3078-3089.

Eastman, K. (1997), *EBITDA: an overrated tool for cash flow analysis*, *Commercial Lending Review*, v. 12, n. 5, Spring 1997.

Eberhardt e Presbitero (2013), *This Time They're Different: Heterogeneity;and Nonlinearity in the Relationship*, No 92, Mo.Fi.R. Working Papers from Money and Finance Research group (Mo.Fi.R.) - Univ. Politecnica Marche - Dept. Economic and Social Sciences.

EC (2019). European Commission. Disponível em: <https://commission.europa.eu/>, [Consulta em 16 Agosto 2023].

EC (2011). European Commission. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/> - EC, 2011 - [Consultado em 2023].

Ehalaiye, Redmayne e Laswad (2020), *Are Financial Reports Useful? The Views of New Zealand Public Versus Private Users*, *Australian Accounting Review*, CPA Australia, vol. 30(1), pages 52-64, March.

Elmendorf e Mankiw (1999), *Government debt, Chapter 25 in Handbook of Macroeconomics*, vol. 1, Part C, pp 1615-1669 from Elsevier.

Erik Canton, Isabel Grilo, Josefa Monteagudo e Peter van der Zwan (2012), *Perceived credit constraints in the European Union*, ERIM Report Series Research in Management from Erasmus Research Institute of Management (ERIM), ERIM is the joint research institute of the Rotterdam School of Management, Erasmus University and the Erasmus School of Economics (ESE) at Erasmus University Rotterdam.

Escoufier, Y. (1973), *Le traitement des variables vectorielles*. *Biometrics*, 29 (4), 750- 760.

Farinha (1995), *Análise de Rácios Económico Financeiros em Empresas Portuguesas em Falência Técnica*, Estudo Exploratório, FEP.

Felke & Eide (2014), *Export-Driven Adjustment in Portugal, Intereconomics: Review of European Economic Policy*, 2014, vol. 49, issue 3, 170-178.

Ferreira, B. G. D. (2019), *The impact of the 2007-2008 financial crisis and European Sovereign Debt Crisis on firms' capital structure: the case of Portugal and Ireland*, Universidade Católica Portuguesa, <http://hdl.handle.net/10400.14/30441>.

Ferreira, PLS (2021), *Produtos Tangíveis versus Produtos Intangíveis*, Representante Comercial GO EYEWEAR, Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil.

Filippetti *et al.* (2011), *The Role of Internationalization as a Determinant of Innovation Performance: An Analysis of 42 Countries*, *Industry and Innovation* 18(5):437-459.

FMI (2014). Fundo Monetário Internacional. Disponível em:  
<https://www.imf.org/external/lang/portuguese/np/sec/pr/2014/pr14410p.pdf> , [Consultado em 15 Agosto 2023].

FMI (2018). Fundo Monetário Internacional. Disponível em:  
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2018/eng/assets/pdf/imf-annual-report-2018-pt.pdf> , [Consultado em 15 Agosto 2023].

Foster, John (1991), *Econometric methodology in an environment of evolutionary change. Evolutionary Theories of Economic and Technological Change: Present Status and Future Prospects*, Edited by (Pier) Paolo Saviotti and Stan Metcalfe, London, United Kingdom: Routledge.239-255.

Frezatti, F (2005), *Management accounting profile of firms located in Brazil: a field study*, *Brazilian Administrative Review*, n.1, p.73-85.

Fridson, M. S. (1998), *EBITDA is not king. Journal of Financial Statement Analysis*, v. 3, n. 3, p.59- 62.

G. Svensson (2001), *“Glocalization” of business activities: a “glocal strategy” approach*, *Management Decision* ISSN: 0025-1747.

Garrido-Rodríguez, J. C., López-Hernández, A. M., & ZafraGómez, J. L. (2019), *The impact of explanatory factors on a bidimensional model of transparency in Spanish local government*, *Government Information Quarterly*, 36(1), 154–165.

Giancotti, M., Mauro, M. (2020), *Building and improving the resilience of enterprises in a time of crisis: from a systematic scoping review to a new conceptual framework*, *Department of Clinical and Experimental Medicine*, Magna Graecia University, Viale Europa.

- Gilchrist e Himmelberg (1995), *Evidence on the role of cash flow for investment*, Journal of Monetary Economics, vol. 36.
- Godoy L. E. (2024), *Análise do setor*. Disponível em: <https://simria.pt/blog/cae-90010/?accettato=1>, [Consulta em 28 Agosto 2024].
- Gomes, M. (2019). *EBITDA: o que é e como se calcula?* Disponível em: <https://www.jasminsoftware.pt/blog/ebitda/> [Consultado em 2024].
- Greenberg, H. (1998), *EBITDA: never trust anything that you can't pronounce*, Fortune, New York, n.137, p.192-194.
- Greiner (2011), *Economic Growth, Public Debt and Welfare: Comparing Three Budgetary Rules*, German Economic Review.
- Greiner, A. (2012), *Debt and growth: Is there a non-monotonic relation?*, Working Papers in Economics and Management 04-2012, Bielefeld University, Dezembro.
- Greiner, A. (2013), *Debt and Growth: Is There a Non-Monotonic Relation?*, Economics Bulletin, 33, 340-347.
- Grilli & Murtinu (2014), *Government, venture capital and the growth of European high-tech entrepreneurial firms*, vol. 43, issue 9, 1523-1543.
- Hadlock e Pierce (2010), *New Evidence on Measuring Financial Constraints: Moving Beyond the KZ Index*, The Review of Financial Studies, 2010, vol. 23, issue 5, 1909-1940.
- Hall & Mairesse (1995), *Exploring the relationship between R&D and productivity in French manufacturing firms*, Journal of econometrics 65 (1), 263-293.
- Hall, B. & Mairesse, J. (1995), *Exploring the Relationship Between R&D and Productivity in French Manufacturing Firms*, Journal of Econometrics, Volume 65, pp. 263-293.
- Hausmann e Panizza (2011), *Redemption or Abstinence? Original Sin, Currency Mismatches and Counter Cyclical Policies in the New Millennium*, Journal of Globalization and Development, 2011, vol. 2, issue 1, 35.
- Hayes, A. (2024), *EBITDA: Definition, Calculation Formulas, History, and Criticisms*, *Economic Sociologist*, The Hebrew University of Jerusalem, Tel Aviv, Israel.
- Hennessy, C., Whited, T. (2007), *How costly is external financing? Evidence from a structural estimation*, J. Financ. 62, 1705–1745.

Hernando e Martínez-Carrascal (2008), *The impact of financial variables on firms' real decisions: Evidence from Spanish firm-level data*, Journal of Macroeconomics, 2008, vol. 30, issue 1, 543-561.

Homola e Paseková (2020), *Factors influencing true and fair view when preparing financial statements under IFRS: evidence from the Czech Republic*, Equilibrium 15(3):595-611 DOI:10.24136/eq.2020.026.

IFAC (2013), International Federation of Acoountants. Disponível em: <https://www.ifac.org>, [Consulta em 15 Agosto 2023].

IFB, (s.d.). Instituto de Formação Bancária. Disponível em: <https://ifb.pt/>-[Consulta em 20 Janeiro 2023].

INE (2006).*Boletim Mensal da Atividade Económica*. Disponível em: <https://www.gee.gov.pt/pt/docs/doc-o-gee-2/historico-1/boletim-mensal-de-atividade-economica/5094-bmae-n-5-maio-2006/file>, [Consulta em 16 Agosto 2023].

INE & PORDATA (2019). Disponível em: <https://portal3.ipb.pt/>, [Consulta em 15 Agosto 2023].

Informa D&B (s.d ). *Modelo de Avaliação do Risco Failure*. Brochura técnica. Disponível em: <https://www.informadb.pt/media/md2jq3fr/avaliacao-do-risco-de-failure.pdf> [consulta em 18 de Julho 2024].

IPSASB (2013). Disponível em: <https://www.ipsasb.org>, [Consultado em 15 Agosto 2023].

Iqbal, Abdullah and Kume, Ortenca (2015), *Impact of Financial Crisis on Firms' Capital Structure in UK, France, and Germany*, Multinational Finance Journal. 18(3-4):249- 280. Accessed: April 20. <https://ssrn.com/abstract=2619193>.

Irwin, J. (2012), *Doing Business in China An Overview of Ethical Aspects*, London Institute of Business Ethics.

Isabel Távora e Pilar González (2016), *Labour market regulation and collective bargaining in Portugal during the crisis: Continuity and change*, Volume 22, Issue 3, European Journal of Industrial Relations, <https://doi.org/10.1177/026732311664>.

Jaramillo e Cottarelli (2012), *Walking Hand in Hand: Fiscal Policy and Growth in Advanced Economies*, No 2012/137, IMF Working Papers from International Monetary Fund.

J-Gomez, López-Hernández e Hernández-Bastida (2009), *Developing an alert system for local governments in financial crisis*, *Public Money & Management*, Taylor & Francis Journals, vol. 29(3), pages 175-181, May.

Juan Aparício (2017), *Analysis of Spain's competitiveness in the European tomato market: An application of the Constant Market Share method*, Vol. 15 No. 3, Spanish Journal of Agricultural ResearchSpanish Journal of Agricultural Research.

Kadapakkam, PR, Kumar, P.C., Riddick, L. A. (1998), *The impact of cash flows and firm size on investment: The international evidence*, *Journal of Banking & Finance*, Volume 22, Issue 3, March 1998, Pages 293-320.

Kafouros *et al.* (2009), *The impact of R&D strategy and firm size on the returns to innovation*, *International Journal of Entrepreneurship and Small Business* 8(4).

Kafouros, M. (2005), *R&D and productivity growth: Evidence from the UK*, *Economics of Innovation and New Technology*, Taylor & Francis Journals, vol. 14(6), pages 479-497.

Kafouros, M. I., Buckley, P. J., Sharp, J. A. & Wang, C. (2009), *The role of internationalization in explaining innovation performance*, Leeds, Centre for International Business, University of Leeds.

Kittová, (2020), *The European Union as a Major Trading Player in the Global Economy*, *Handbook of Research on Social and Economic Development in the Europea*.

Kroonenberg, (1989), *The analysis of multiple tables in factorial ecology III. Three-mode principal component analysis: "Analyse triadique complète*, Department of Education, Leiden University, P.O. Box 9555, 2300 RB Leiden, The Netherlands.

Krueathep, (2014), *Bad Luck or Bad Budgeting: An Analysis of Budgetary Roles Underpinning Poor Municipal Fiscal Conditions in Thailand*, *Public Budgeting & Finance*, Wiley Blackwell, vol. 34(3), pages 51-72, September.

Krugman (1988), *Financing vs. forgiving a debt overhang*, *Journal of Development Economics*, 1988, vol. 29, issue 3, 253-268.

Krugman (2011), *The Profession and the Crisis*, *Eastern Economic Journal*, 2011, vol. 37, issue 3, 307-312.

L'Hermier des Plantes (1976), *Structuration des Tableaux à Trois Indices de la Statistique*, Thèse de troisième cycle, Université de Montpellier.

Lavit, C. (1988), *Presentation de la Méthode STATIS Permettant L'analyse Conjointe de Plusieurs Tableaux de Donn'ees Quantitative*,. *Cahiers de la Recherche D'evoloppement*, 18, 49-60.

Lavit, C., Escoufier, Y., Sabatier, R. & Traissac, P. (1994), *The ACT (STATIS Method)*, *Computational Statistics and Data Analysis*, 18, 97-119.

Lawson; Samson (2001), *Developing innovation capability in organisations: a dynamic capabilities approach*, *International journal of innovation management*, World Scientific.

Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro. Disponível em: <https://www.pgdlisboa.pt/>, [Consulta em 17 Agosto 2023].

Lianos (2018), *Polycentric Competition Law, Current Legal Problems*, Volume 71, Issue 1, 2018, Pages 161–213.

Lindstedt, C., & Naurin, D. (2010), *Transparency Is Not Enough: Making Transparency Effective in Reducing Corruption*, *International Political Science Review*, 31, 301-322. <https://doi.org/10.1177/0192512110377602>.

Link, A. N., & Bozeman, B. (1991), *Innovative Behavior in Small-Sized Firms*, *Small Business Economics*, 3, 179-184.

Lusa (2017). Disponível em: <https://www.lusa.pt/>, [Consultado em 17 Agosto 2023].

Luukkonen, Deschryvere, & Bertoni (2013), *The value added by government venture capital funds compared with independent venture capital funds*, *Technovation*.

Ma, B., Zhang, J. (2022), *Tie strength, organizational resilience and enterprise crisis management: An empirical study in pandemic time*, *International Journal of Disaster Risk Reduction*.

Magalhães, W. (2023), *O que é Rating: entenda como funciona essa classificação*, <https://www.remissaonline.com.br/blog/rating/>.

Malvessi, O. (2006), *EBITDA: será esse um bom indicador para a gestão financeira, e útil para a remuneração variável nas empresas? Relações com Investidores*, n. 96, p. 11-12.

Magalhães, W. (2023). *O que é o Rating: entenda como funciona essa classificação*. *Remessa Online*. Disponível em: <https://www.remissaonline.com.br/blog/rating/> [consulta em agosto2024].

Mapa Município Distrito de Leiria Disponível (s.d.) Disponível em: <https://www.heraldry-wiki.com/arms/websites/Portugal/www.fisicohomepage.hpg.ig.com.br/dist-leiria.htm> [Consulta em 15 Janeiro 2023].

Marchica e Mura (2010), *Financial Flexibility, Investment Ability, and Firm Value: Evidence from Firms with Spare Debt Capacity*, *Financial Management*, vol. 39, issue 4, 1339-1365.

Martin Hud e Katrin Hussinger (2015), *The impact of R&D subsidies during the crisis*, *Research Policy* Volume 44, Issue 10, Pages 1844-1855. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2015.06.003>.

*Martínez-Carrascal e Ferrando (2008), The impact of financial position on investment: an analysis for non-financial corporations in the euro area*, in EconPapers.

Martins, J. M. S. (2014), *Comércio Internacional de Serviços na Economia Portuguesa*, ISCTE, Instituto Universitário de Lisboa.

Mesquita *et al.* (2022), *Post Covid-19 Syndrome: case study*, Vol. 11 No. 2 / Health Sciences, DOI: <https://doi.org/10.33448/rsd-v11i2.25969>.

Montenegro, M., Costa, J., Rodrigues, D, (2014), *The image of Portugal as a tourist destination – an international perspective*, *Worldwide Hospitality and Tourism Themes*, ISSN: 1755-4217.

Naifar, N. (2008), *CDO Parameters Estimation Using Market Prices*, *International Research Journal of Finance and Economics* ISSN 1450-2887 Issue 18, EuroJournals.

Neomarca (2020). Qual a Autonomia Financeira da sua empresa?

Disponível em: <https://neomarca.pt/pt/dicas/qual-a-autonomia-financeira-da-sua-empresa/>, [Consulta em 28 Agosto 2024].

Nickell e Nicolitsas (1999), *How does financial pressure affect firms?*, *European Economic Review*, 1999, vol. 43, issue 8, 1435-1456.

Nocco, B. and Stulz, R. (2006), *Enterprise Risk Management: Theory and Practice*, *Journal of Applied Corporate Finance*, 18, 8-20.

Oliveira e Fortunato (2006), *Firm Growth and Liquidity Constraints: A Dynamic Analysis*, *Small Business Economics* Vol. 27, No. 2/3 (Oct., 2006), pp. 139-156 (18 pages) Published By: Springer Nature.

Ondřej Dvouletý, Stjepan Srhoj e Smaranda Pantea (2021), *Public SME grants and firm performance in European Union: A systematic review of empirical evidence*, *Small Business Economics*.

Oulasvirta (2014), *The reluctance of a developed country to choose International Public Sector Accounting Standards of the IFAC*, A critical case study, *CRITICAL PERSPECTIVES ON ACCOUNTING*, 2014, vol. 25, issue 3, 272-285.

Pagach e Warr (2011), *The Characteristics of Firms That Hire Chief Risk Officers*, *Journal of Risk & Insurance* 78(1):185 – 211.

Panizza e Presbitero (2012), *Public Debt and Economic Growth: Is There a Causal Effect?*, No 65, Mo.Fi.R. Working Papers from Money and Finance Research group (Mo.Fi.R.) - Univ. Politecnica Marche - Dept. Economic and Social Sciences.

Papík, M., & Papíková, L. (2021), *Application of selected data mining techniques in unintentional accounting error detection*, *Equilibrium*, Quarterly Journal of Economics and Economic Policy, 16(1), 185–201.

Paulo Júlio, P., e Alves, R.P. (2011), *Exportações de Serviços na Década de 2000*, GEE, <https://www.gee.gov.pt/>.

PE (2009). Parlamento Europeu. Disponível em: <https://www.europarl.europa.eu/>. [Consulta em 18 Agosto 2023].

Pérez-López, Plata-Díaz, Zafra-Gómez e López-Hernández (2013), *Modeling Fiscal Stress and Contracting Out in Local Government: The Influence of Time, Financial Condition, and the Great Recession*, Volume 48, Issue 6, *The American Review of Public Administration*.

Perotti (2012), *The Effects of Tax Shocks on Output: Not So Large, but Not Small Either*, *American Economic Journal: Economic Policy*, 2012, vol. 4, issue 2, 214-37.

Pilar de Competitividade: Financiamento, Endividamento e Investimento das Empresas (2020). Disponível em: <https://www.gee.gov.pt/pt/documentos/estudos-e-seminarios/competitividade/9259-financiamento-endividamento-investimento/file>, [Consultado em 1 Agosto 2024].

Pimentel, M. (2023). *Qual a diferença entre volume de negócios e as vendas?* Disponível em: <https://www.jasminsoftware.pt/blog/volume-de-negocio-e-vendas/> - [Consultado em 2024].

Postuła, M. e Chmielewski, W. (2019), *The Impact of Intangible Assets and R&D Expenditure on the Market Capitalization and EBITDA of Selected ICT Sector Enterprises in the European Union*, *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 11, No. 8; 2019, ISSN 1916-971X E-ISSN 1916-9728, Published by Canadian Center of Science and Education, DOI:10.5539/ijef.v11n8p117.

QREN (s.d ). Portal dos Incentivos. Disponível em:

<https://portaldosincentivos.pt/index.php/qren>, [Consulta em 20 Agosto 2023].

Quinello; Nicoletti (2009), *Inovação operacional: entenda como atitudes inovadoras aplicadas nos processos industriais podem agregar valor e alavancar a competitividade de sua empresa*, Editora Brasport.

Quinello; Nicoletti (2009), *Gestão de facilidades: Aprenda como a integração das atividades de infra-estrutura operacional de sua empresa pode criar vantagem competitiva*, Editora Novatec.

Rappaport, A. (1998), *Creating shareholder value*, New York: The Free Press.

Reschiwati Reschiwati, A Syahdina, S Handayani (2020), *Effect of liquidity, profitability, and size of companies on firm value*, Revista especializada Utopia y Praxis Latinoamericana, Volume 25, Edição 6, Páginas 325-332, Universidad del Zulia.

Reynolds *et al.* (1999), *Global Entrepreneurship Monitor*, Executive Report.

Ribeiro, JF (2009), *GLOBALIZAÇÃO E CRISES FINANCEIRAS – A CRISE DO CRÉDITO SUBPRIME NOS EUA (2007/8)*, Departamento de Prospectiva e Planeamento e Relações Internacionais da Sphera.

Rocha & Stoleroff (2014), *The new EU economic governance and its impact on the national collective bargaining systems*, Madrid, Fundación 1º de Mayo.

Rocha, F., Feigl G., Leonardi, S., Pernot, JM, Stoleroff, A, Tomev, L. (2014), *The new EU economic governance and its impact on the national collective bargaining systems*, Madrid, Fundación 1º de Mayo.

Romano, Tanewski e Smyrniotis (2001), *Capital structure decision making: A model for family business*, Journal of Business Venturing, 2001, vol. 16, issue 3, 285-310.

Ross, S. A.; Westerfield, R. W.; Jordan, B. D. (1995), *Fundamentals of corporate finance*, 3. ed. Chicago: Irwin.

Sachs, J. (1989), *Developing Country Debt and the World Economy*, University of Chicago Press, Chicago.

Sadeh, A. Radu, CF, Feniser, C., Borşa, A. (2020), *Governmental intervention and its impact on growth, economic development, and technology in OECD countries*, Sustainability, 2020 - mdpi.co.

Salotti, BM, Yamamoto, MM (2005), *Ensaio sobre a teoria da divulgação*, BBR-Brazilian Business Review.

SICAE (s.d.). Sistema de Informação e Classificação Portuguesa de Atividades Económicas. Disponível em: <http://www.sicae.pt/> - [Consultado em 2023].

Schumpeter (1997), *A Teoria Do Desenvolvimento Económico - Uma Investigação Sobre Lucros, Capital, Crédito*, Editora Nova Cultural.

Sousa, G. e Vaz, D. G. (2021), *Em Análise: Efeitos da pandemia COVID-19 nas exportações e nas importações*, GEE, <https://www.gee.gov.pt/>.

Sousa H. (2022). EBITDA: o que é, porque se usa e como calcular. Disponível em: <https://rose-as.primaverabss.com/blog/ebitda-como-calculer/>, [Consulta em 28 Agosto 2024] .

Stiglitz, J.E. (1989), *Markets, market failures, and Development*, *Am. Econ. Rev.* 79(2), 197–203.

Tejedo-Romero, F., & Araújo, J. F. F. E. (2021), *Fatores influenciadores da divulgação de informação e do acesso à informação dos municípios*, *Transinformação*, FapUNIFESP (SciELO). <http://doi.org/10.1590/2318-0889202133e200038>.

Tejedo-Romero, F., & de Araujo, J. F. F. E. (2018). *Determinants of local governments' transparency in times of crisis: Evidence from municipality-level panel data*, *Administration & Society*, 50(4), 527–554.

Ter Braak, C.J.F. (1986), *Canonical correspondence analysis: A new eigenvector technique for multivariate direct gradient analysis*, *Ecology*, 67, 1167-1179.

Thioulouse e Chessel (1987), *Les analyses multitableaux en ecologie factorielle*, *Journal Articles Acta Oecologica, Oecologia Generalis*.

Thioulouse, J. (2011), *Simultaneous analysis of a sequence of paired ecological tables: A comparison of several methods*, *The Annals of Applied Statistics*, 2300-2325.

Toarna & Cojanu (2015), *The 2008 crisis: causes and future direction for the academic research*, *Procedia Economics and Finance*, Elsevie.

Troika (2019). *Portugal disse adeus à Troika à cinco anos*. Disponível em: <https://www.publico.pt/2019/05/04/economia/noticia/portugal-adeus-troika-ha-cinco-anos-1871450>, [Consulta 17 Agosto 2023].

Van den Wollenberg, A. L. (1977), *Redundancy analysis: An alternative for canonical correlation analysis*, *Psychometrika*, 42(2), 207–219

- Van Horne, J. C. (1995), *Financial management and policy*, Englewood Cliffs: Prentice-Hall.
- Vaz E., Vaz, T. de N., Galindo, P. V. & Nijkamp, P. (2014), *Modelling innovation support systems for regional development – analysis of cluster structures in innovation in Portugal*, Ryerson University, Department of Geography, M5B 2K3, Toronto, ON, Canada.
- Veiga e Veiga (2014). *Determinants of Portuguese local governments*, No 16/2014, NIPE Working Papers from NIPE - Universidade do Minho.
- Vieira, I. C. S. (2021), *O impacto da crise do Subprime na estrutura de capitais dos bancos em Portugal, Espanha, Irlanda e Grécia*, Universidade de Évora.
- WARD, K. (1992), *Strategy management accounting*, Butterworth-Heinemann: Oxford.
- Wehner e De Renzio (2013), *Citizens, Legislators, and Executive Disclosure: The Political Determinants of Fiscal Transparency* Joachim Wehner and Paolo de Renzio *World Development*, vol. 41, issue C, 96-108.
- Whited e Wu (2006), *Financial Constraints Risk*, *The Review of Financial Studies*, Volume 19, Issue 2.
- Zhu, Li e Mishra (2023), *Evaluation of the critical success factors of dynamic enterprise risk management in manufacturing SMEs using an integrated fuzzy decision-making model*, *Technological Forecasting and Social Change*, Elsevier.
- Zuccolotto, R., & Teixeira, M. A. C. (2014), *As Causas da Transparência Fiscal: Evidências nos Estados Brasileiros*, *Revista Contabilidade e Finanças*, DOI: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201410820>.