



BANCO DE PORTUGAL  
EUROSISTEMA

# Rendibilidade das empresas portuguesas e europeias 2006-2015

**Núcleo de Análise Setorial** • Central de Balanços  
novembro de 2017



- I. Base de dados BACH**
- II. Rendibilidade dos capitais próprios**
- III. Fatores explicativos da rendibilidade**
- IV. Conclusões**



---

## I. BASE DE DADOS BACH



## BACH | Bank for the Accounts of Companies Harmonized

Base de dados gerida pelo Comité Europeu de Centrais de Balanços (ECCBSO) e mantida pelo Banque de France (BdF)

Grupo de Trabalho BACH (BACH WG) presidido pelo Banco de Portugal

10 países europeus  
(AT, BE, CZ, DE, ES, FR, IT, PL, PT, SK)  
+ 3 brevemente (DK, LU, TR)

17 secções  
80 divisões  
(NACE)

Balanço (41),  
demonstração dos resultados (22),  
rácios económico-financeiros(29)

4 classes de dimensão

Acesso gratuito em [www.bach.banque-france.fr](http://www.bach.banque-france.fr)

BACH Userguide [https://www.bach.banque-france.fr/index.php?page=telechargementFile&file=Summary\\_Userguide.pdf](https://www.bach.banque-france.fr/index.php?page=telechargementFile&file=Summary_Userguide.pdf)



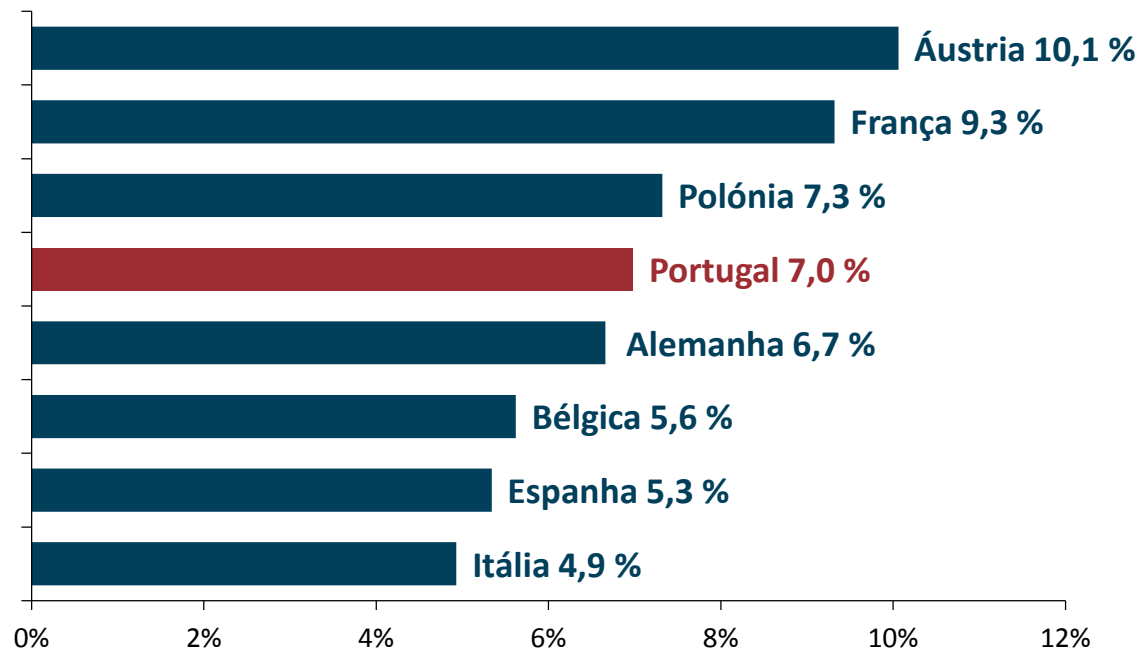
---

## II. RENDIBILIDADE DOS CAPITAIS PRÓPRIOS



### Rendibilidade dos capitais próprios em 2015

- Portugal com 7%, a quarta posição entre os oito países analisados



Fonte: BACH

Rendibilidade dos capitais próprios = resultado líquido do período / capitais próprios



## Posicionamento das empresas portuguesas

Empresas  
diferentes?

Tecido empresarial / amostras  
diferentes?

Decomposição do diferencial entre a rendibilidade das empresas de cada um dos países em relação à rendibilidade das empresas portuguesas:

Efeito intrínseco

$$\sum_{a=1}^A \left[ \frac{w_{i,a} + w_{PT,a}}{2} \times (ROE_{i,a} - ROE_{PT,a}) \right]$$

+

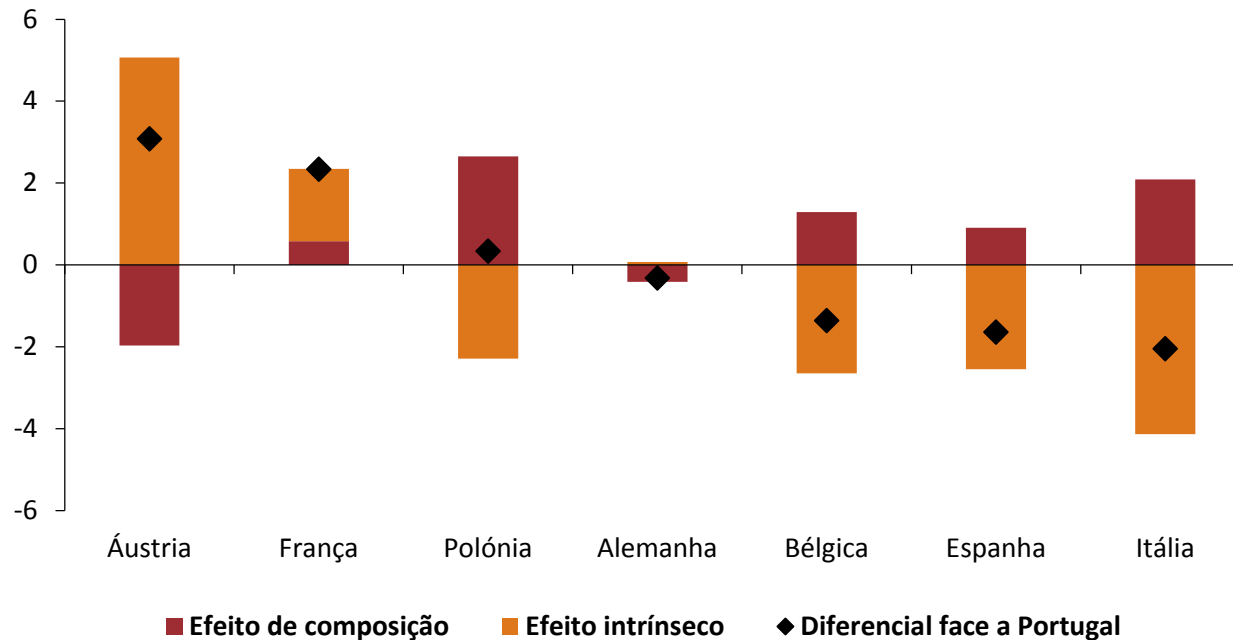
Efeito de composição

$$\sum_{a=1}^A \left[ \frac{ROE_{i,a} + ROE_{PT,a}}{2} \times (w_{i,a} - w_{PT,a}) \right]$$



## Rendibilidade dos capitais próprios 2015 - diferencial face a Portugal (p.p.)

- O posicionamento das empresas portuguesas decorria das suas características (efeito intrínseco)



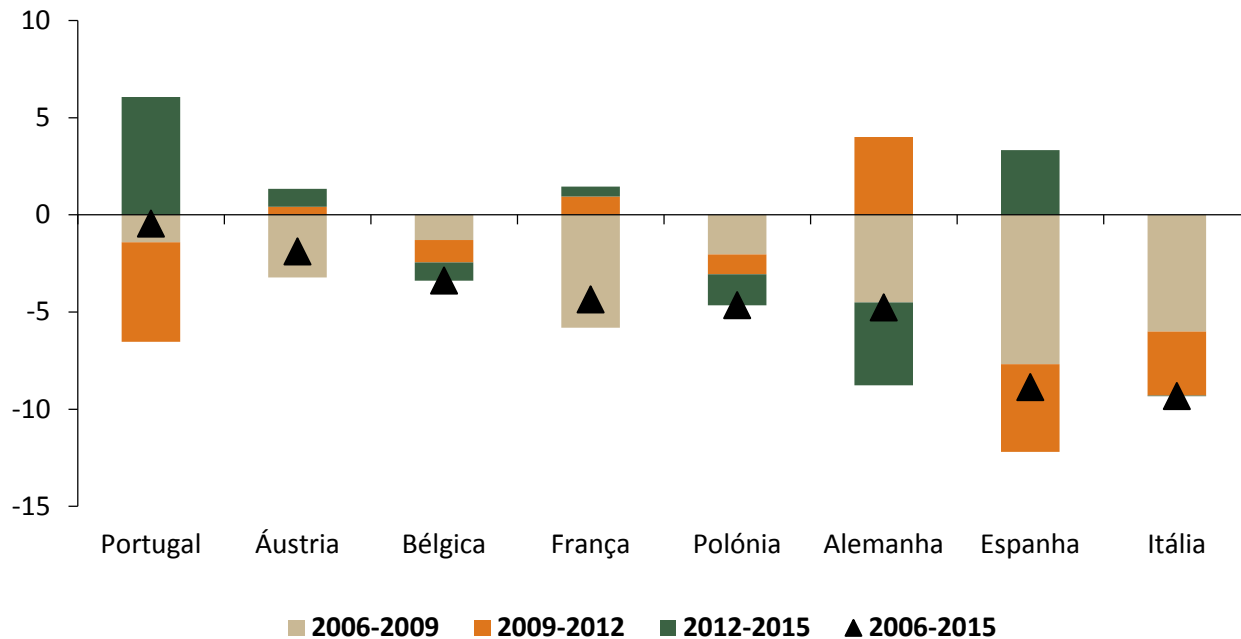
Fonte: BACH / cálculos do Banco de Portugal





### Variação da rendibilidade dos capitais próprios entre 2006 e 2015 (p.p.)

- Evolução negativa em todos os países, concentrada no período entre 2006 e 2009
- Portugal com a menor redução 2006-2015, em virtude do crescimento em 2012-2015





- ✓ Tendência generalizada de redução da rendibilidade das empresas europeias
- ✓ Portugal contraria essa tendência entre 2012-2015

*Causas?*



Análise DuPont da rendibilidade dos capitais próprios



---

## III. FATORES EXPLICATIVOS DA RENDIBILIDADE



$$\text{Rendibilidade dos capitais próprios} = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Capitais próprios}}$$

=

$$\frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Volume de negócios}} \times \frac{\text{Volume de negócios}}{\text{Ativo}} \times \frac{\text{Ativo}}{\text{Capitais próprios}}$$

**Rendibilidade das vendas**

Capacidade de gerar margens de lucro com a atividade

**Rotação do ativo**

Eficiência dos ativos na obtenção de rendimentos

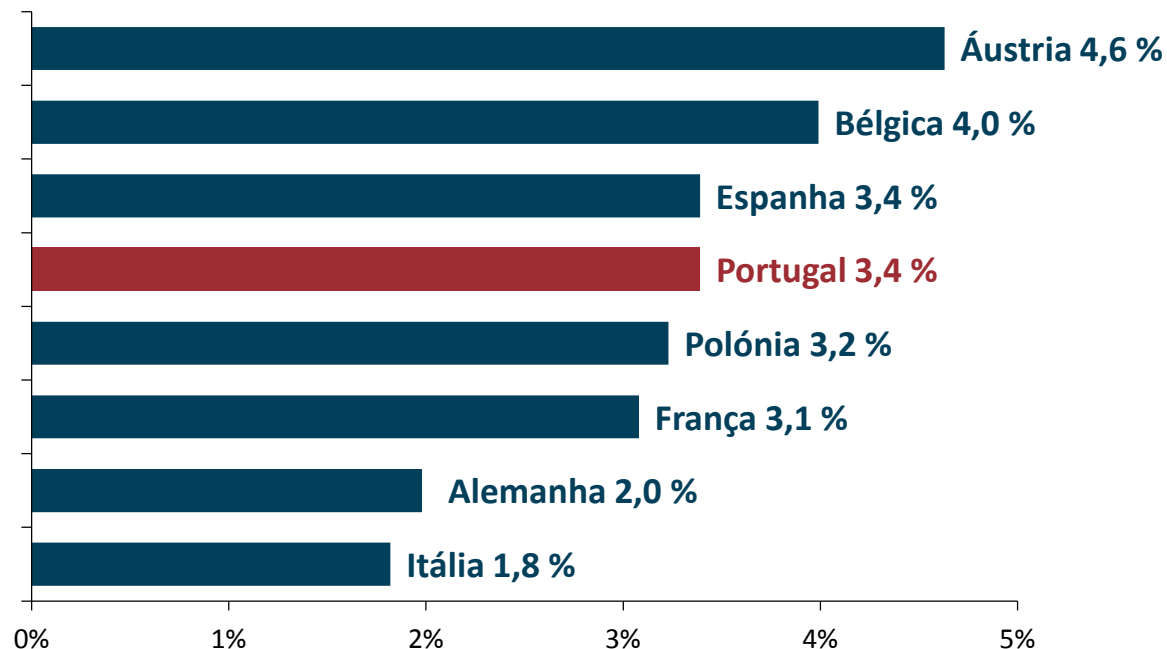
**Alavancagem financeira**

Estrutura de financiamento das empresas



## Rendibilidade das vendas em 2015

- Resultado líquido das empresas portuguesas era 3,4% do volume de negócios
  - Portugal na terceira posição, com Espanha



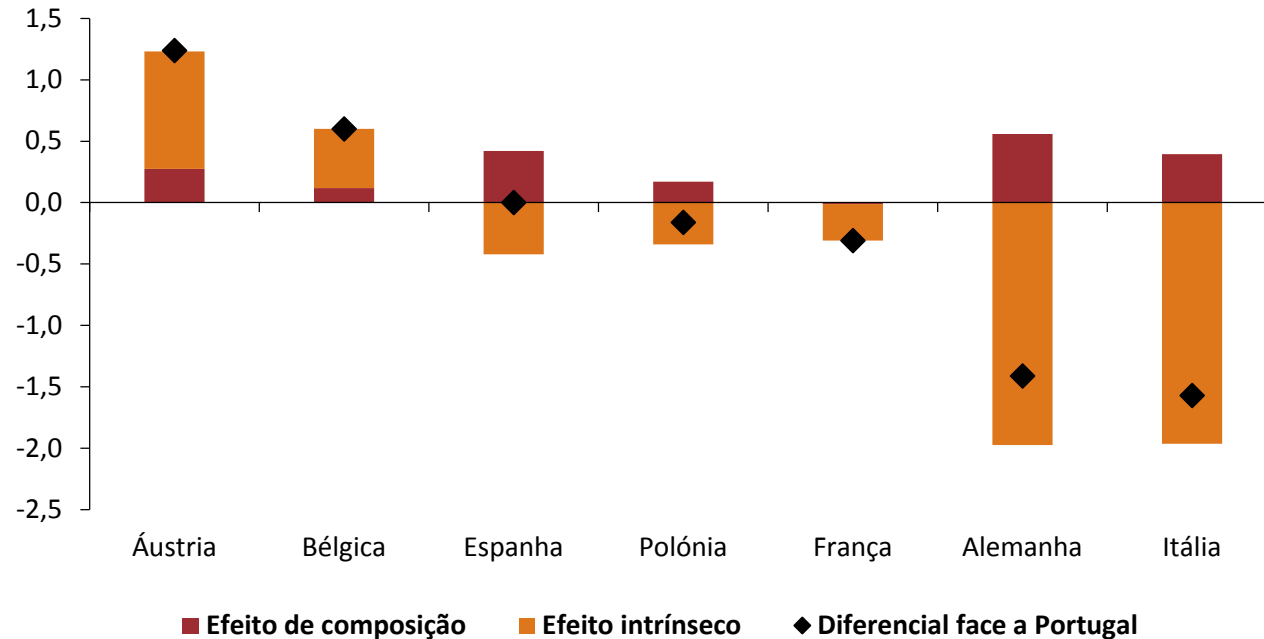
Fonte: BACH

Rendibilidade das vendas = resultado líquido do período / volume de negócios



## Rendibilidade das vendas em 2015 – diferencial face a Portugal (p.p.)

- Efeito de composição geralmente positivo: Portugal com maior peso de agregados com margens inferiores
- Efeito intrínseco determinou o posicionamento das empresas portuguesas

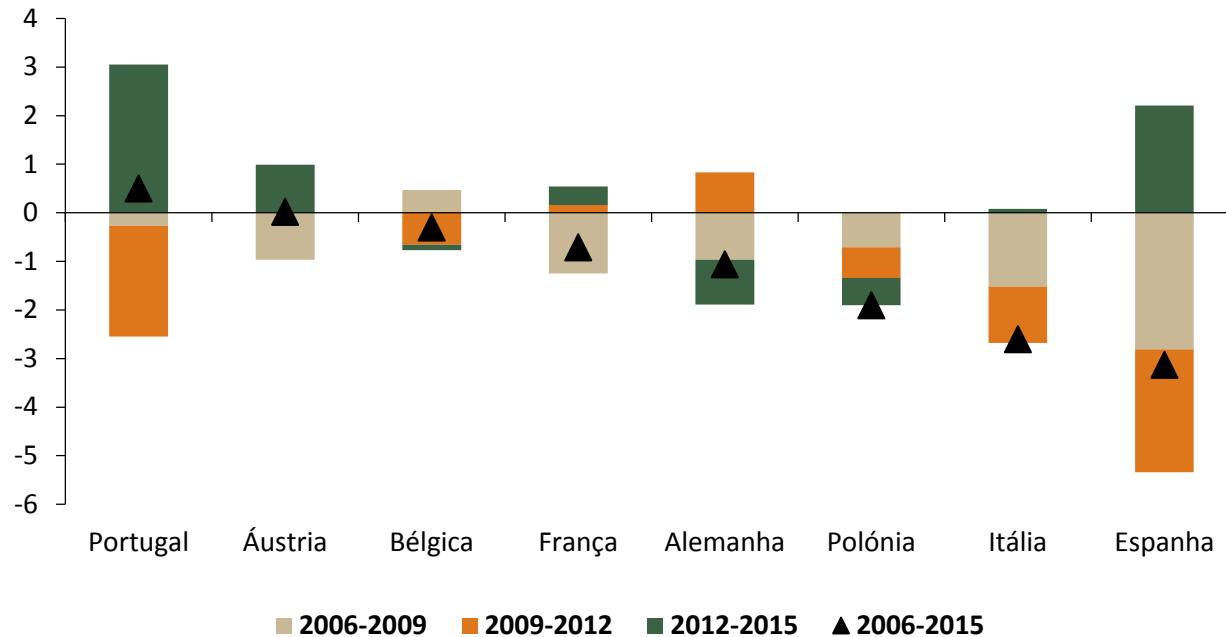


Fonte: BACH / cálculos do Banco de Portugal



## Variação da rendibilidade das vendas entre 2006 e 2015 (p.p.)

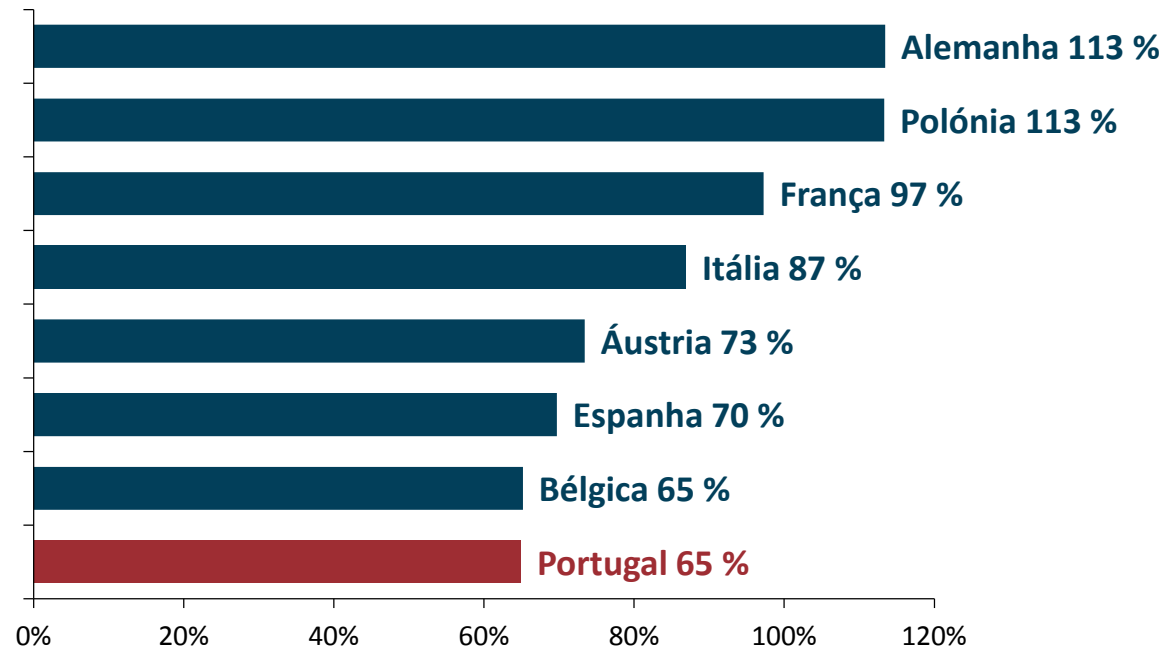
- Negativa na generalidade dos países, em particular entre 2006 e 2009
- Portugal com crescimento da rendibilidade das vendas entre 2012 e 2015





### Rotação do ativo em 2015

- Bélgica e Portugal com a rotação do ativo mais baixa (65%)



Fonte: BACH

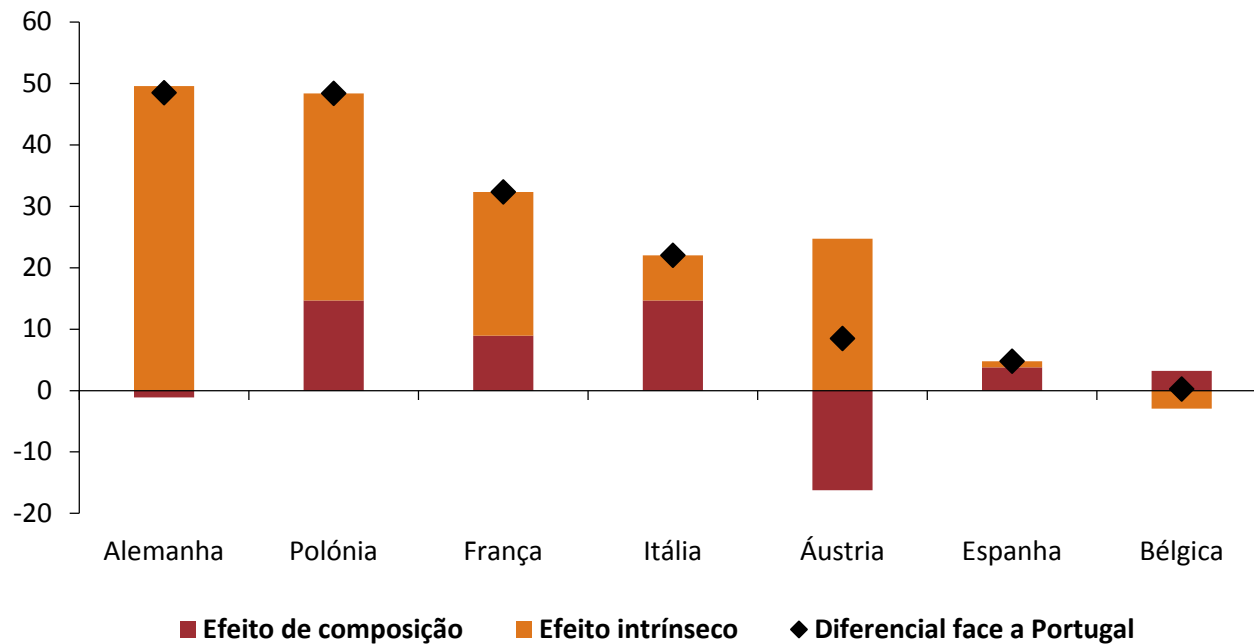
Rotação do ativo = volume de negócios / ativo





### Rotação do ativo em 2015 – diferencial face a Portugal (p.p.)

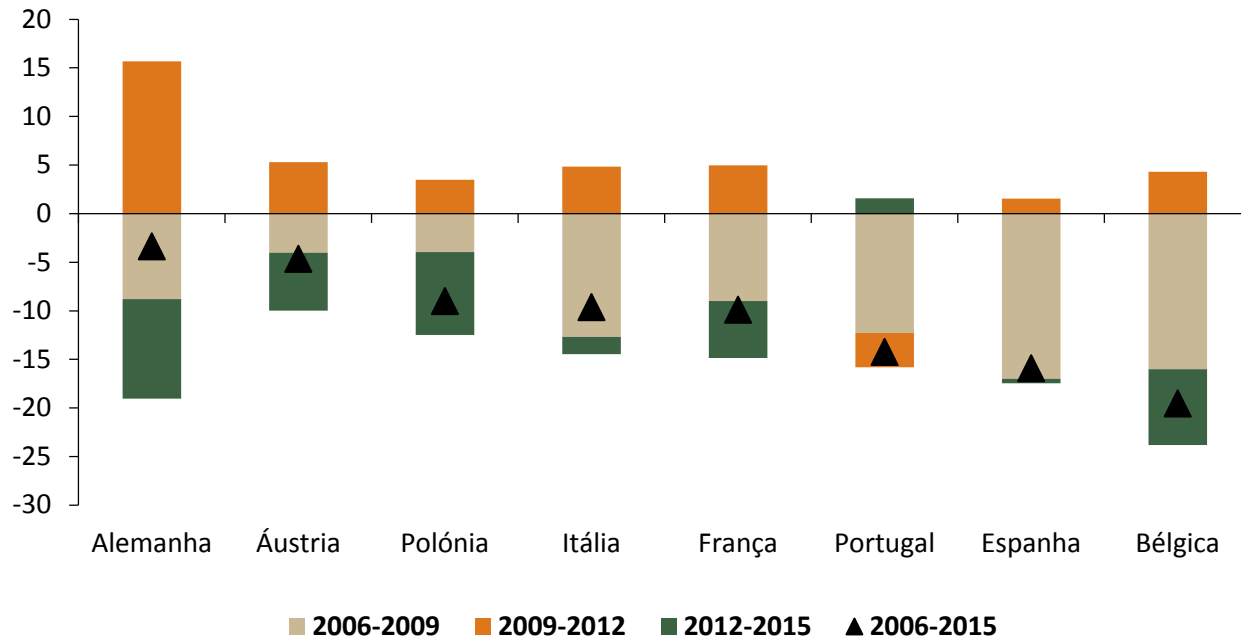
- Efeito intrínseco geralmente positivo – empresas portuguesas menos eficientes
- Diferencial face a Itália, Espanha e Bélgica determinado pelo efeito de composição





### Variação da rotação do ativo entre 2006 e 2015 (p.p.)

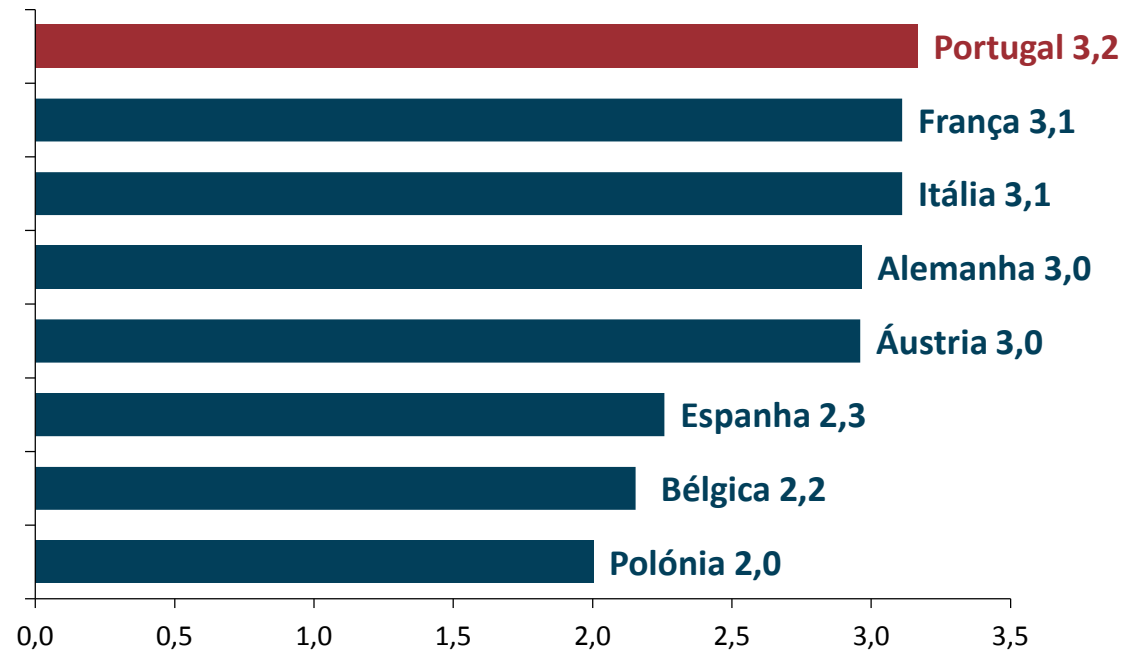
- Redução em todos os países, com destaque para o período 2006-2009
  - Portugal com aumento no período mais recente





## Alavancagem financeira em 2015

- Portugal com ativo 3,2 vezes superior aos capitais próprios (maior alavancagem)



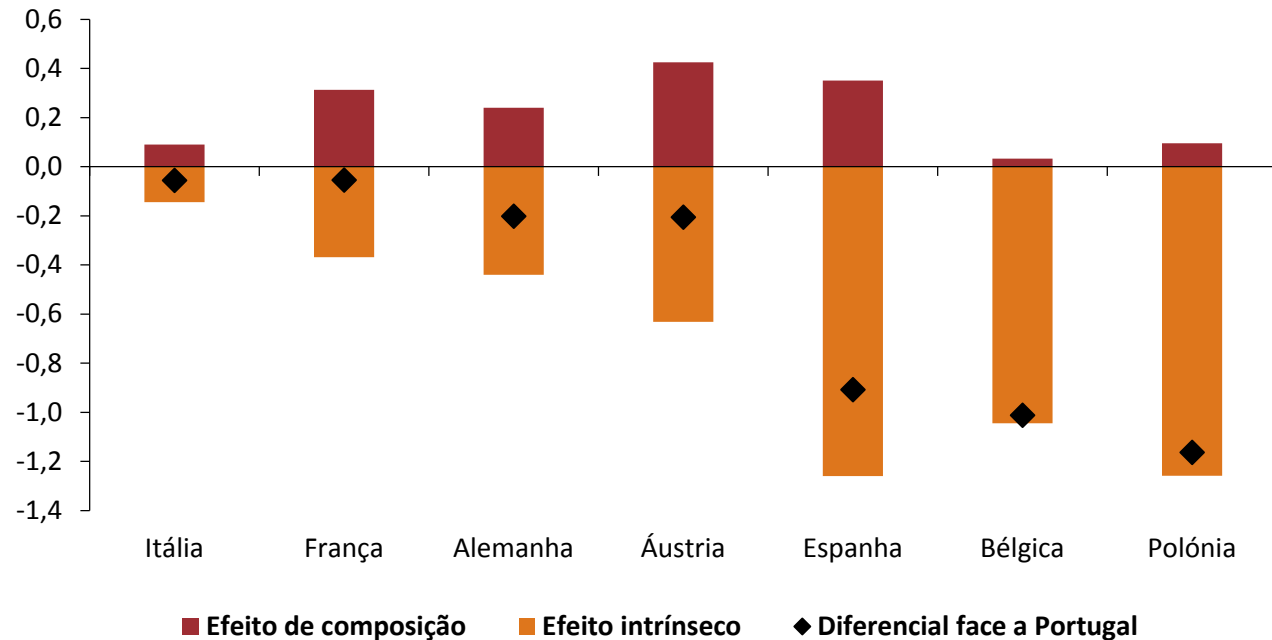
Fonte: BACH

Alavancagem financeira = ativo / capitais próprios



### Alavancagem financeira em 2015 – diferencial face a Portugal (p.p.)

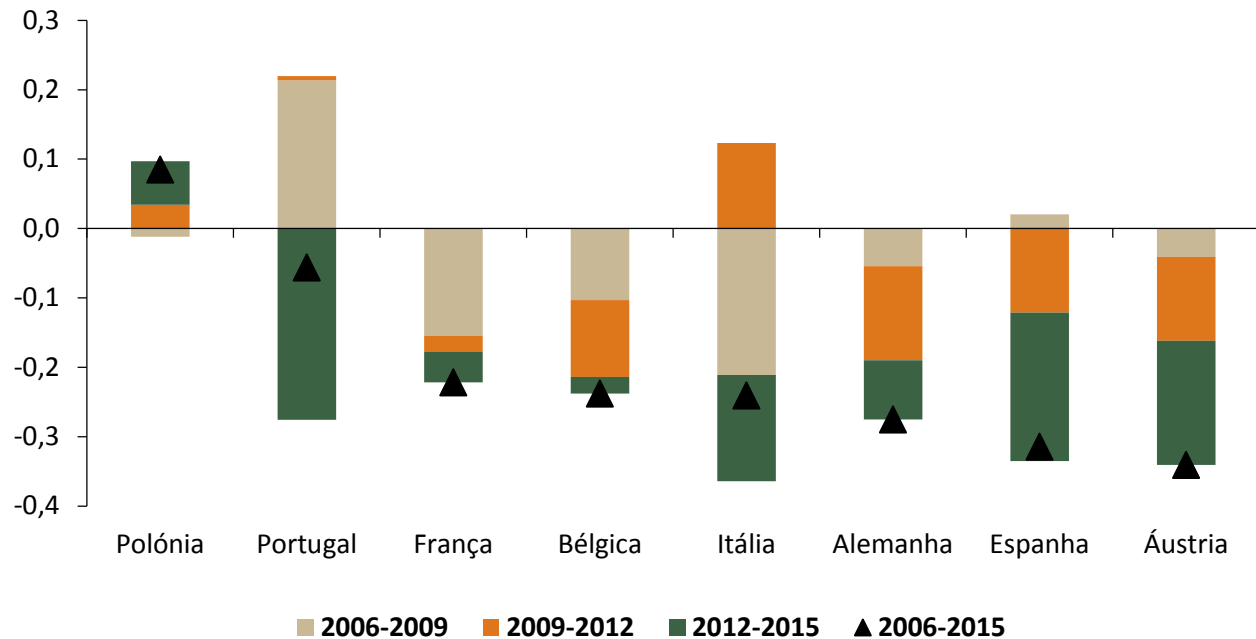
- Diferencial negativo determinado pelo efeito intrínseco:
  - empresas portuguesas tipicamente mais alavancadas
  - Efeito de composição de sinal contrário





### Variação da alavancagem financeira entre 2006 e 2015 (p.p.)

- Redução da alavancagem na generalidade dos países
- Portugal com evolução negativa mais tardia (2012-2015) mas acentuada





---

## IV. CONCLUSÕES



- ✓ **Redução da rendibilidade** das empresas europeias entre 2006 e 2015, **concentrada no período 2006-2009**
- ✓ De uma forma geral, **contributos negativos dos três fatores** (DuPont) – rendibilidade das vendas (↘), rotação do ativo (↘) e alavancagem financeira (↘)

Variação 2006-2015 (p.p.) e contributos		Alemanha	Áustria	Bélgica	Espanha	França	Itália	Polónia	Portugal
Rendibilidade dos capitais próprios	Variação (p.p.)	-4,8	-1,9	-3,4	-8,9	-4,4	-9,3	-4,7	-0,5
	Sentido	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Sentido do contributo para a rendibilidade dos capitais próprios	Rendibilidade das vendas	↘	↗	↘	↘	↘	↘	↘	↗
	Rotação do ativo	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘
	Alavancagem financeira	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↗	↘



- ✓ **Portugal com aumento da rentabilidade** entre 2012 e 2015, o mais significativo dos oito países em análise
- ✓ Determinado pelo **aumento das margens e da eficiência** das empresas portuguesas nesse período

Variação 2012-2015 (p.p.) e contributos		Alemanha	Áustria	Bélgica	Espanha	França	Itália	Polónia	Portugal
Rendibilidade dos capitais próprios	Variação (p.p.)	-4,3	0,9	-0,9	3,3	0,5	0,0	-1,6	6,1
	Sentido	↘	↗	↘	↗	↗	↘	↘	↗
Sentido do contributo para a rentabilidade dos capitais próprios	Rendibilidade das vendas	↘	↗	↘	↗	↗	↗	↘	↗
	Rotação do ativo	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↗
	Alavancagem financeira	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↗	↘





**centraldebalancos@bportugal.pt**