

COIMBRA  
BUSINESS  
SCHOOL

 **iscac**   
Politécnico de Coimbra

**COIMBRA  
BUSINESS  
SCHOOL**  
 **iscac**   
Politécnico de Coimbra

João Pedro Graça Silva Gomes

**Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade:  
Caso das empresas PME Excelência**

Coimbra, dezembro de 2024







João Pedro Graça Silva Gomes

**Contributo do financiamento europeu ao nível da  
competitividade: Caso das empresas PME  
Excelência**

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de **Mestre em Gestão de Empresas** realizado sob a orientação do Professor Doutor Irménio Ferreira da Silva.

Coimbra, dezembro de 2024

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas  
PME Excelência

---

## **TERMO DE RESPONSABILIDADE**

Declaro ser o autor desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido a outra Instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas e que tenho consciência de que o plágio constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas  
PME Excelência

---

## **DEDICATÓRIA**

Eu acredito que nós, seres humanos, somos maioritariamente fruto do meio e das pessoas que nos rodeiam e deste modo dedico este trabalho aos meus pais, Lia e Américo Gomes, à minha irmã Jéssica Gomes e por fim à minha companheira Alcina Mbuende. Foram eles que me ajudaram a conduzir o meu percurso até aqui e que de algum modo me complementam enquanto pessoa.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas  
PME Excelência

---

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço, primeiramente, ao Professor Doutor Irménio Ferreira da Silva, pela incansável orientação na composição deste trabalho, pelas dores de cabeça e pelas longas horas que me dedicou.

Agradeço ainda ao meu “Sócio” de longa data, Tiago Martins, pela força e apoio que me prestou nesta redação e por ser um grande amigo.

Agradeço, por fim, aos meus amigos, Jorge, Alves, Rita, AS e Vitinho por terem um papel importante na minha vida, durante a elaboração desta investigação, mas principalmente no meu dia a dia.

Obrigado!

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

### RESUMO

Esta investigação explora a contribuição do financiamento Europeu para a competitividade das empresas portuguesas, com um foco particular nas empresas PME Excelência do Distrito de Aveiro. Ao analisar o impacto dos Fundos Europeus Estruturais e de Investimento atribuídos no âmbito do programa Portugal 2020, a investigação examina a relação entre o apoio financeiro e a melhoria da competitividade, através do desempenho financeiro das pequenas e médias empresas. Através de uma análise detalhada de empresas selecionadas no distrito de Aveiro, o estudo identifica os principais fatores que influenciam a competitividade e avalia de que forma o financiamento europeu promove o crescimento sustentado e a criação de valor. Os resultados oferecem uma nova visão, valiosa para decisores políticos, líderes empresariais e académicos interessados no desenvolvimento regional e no papel estratégico do financiamento público na promoção da competitividade e da inovação empresariais.

**Palavras-chave:** Competitividade, PME Excelência, Desempenho Financeiro, Inovação.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas  
PME Excelência

---

**ABSTRACT**

This investigation explores the contribution of European funding to the competitiveness of Portuguese companies, with a particular focus on PME Excelência companies in the Aveiro District. By analyzing the impact of the European Structural and Investment Funds allocated under the Portugal 2020 program, the research examines the relationship between financial support and competitiveness improvement through the financial performance of small and medium-sized enterprises. Through a detailed analysis of selected companies in the Aveiro district, the study identifies the key factors influencing competitiveness and assesses how European funding fosters sustained growth and value creation. The findings provide valuable insights for policymakers, business leaders, and academics interested in regional development and the strategic role of public funding in promoting business competitiveness and innovation.

**Keywords:** Competitiveness, PME Excelência, Financial Performance, Innovation.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas  
PME Excelência

---

## ÍNDICE

1	Enquadramento da Investigação.....	1
1.1	Introdução.....	1
1.2	Justificação e Relevância do Estudo.....	2
1.3	Objetivos.....	2
1.3.1	Objetivo Principal.....	3
1.3.2	Objetivos Secundários .....	3
1.4	Questões de Investigação.....	4
2	Enquadramento Teórico .....	5
2.1	Política Regional da UE .....	5
2.2	Política de Coesão da UE .....	7
2.3	Fundos Europeus Estruturais e de Investimento.....	7
2.4	Portugal 2020.....	10
2.5	Tecido Empresarial Português.....	11
2.5.1	Pequenas e Médias Empresas .....	15
2.5.2	PME Líder e PME Excelência.....	16
2.6	Competitividade.....	18
2.6.1	Relação entre competitividade e performance financeira.....	25
2.7	Inovação.....	35
2.7.1	Inovação na UE .....	37
2.7.2	Inovação em Portugal .....	37
3	Investigação Empírica .....	38
3.1	Metodologia de Investigação.....	38

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas  
PME Excelência

---

3.1.1	Introdução.....	38
3.1.2	Objetivos da Investigação.....	38
3.1.3	Descrição da Amostra.....	38
3.1.4	Técnicas Estatísticas.....	39
3.1.5	Tratamento Estatístico.....	40
3.2	Resultados do estudo.....	50
3.3	Análise e Discussão de Resultados.....	58
4	Conclusões.....	61
4.1	Introdução.....	61
4.2	Conclusões da Investigação.....	61
4.3	Limitações do Estudo.....	62
4.4	Sugestões para Futuras Investigações.....	63
	Bibliografia.....	64
	APÊNDICES.....	79
	APÊNDICE 1 - Resultado Estatísticos.....	80
	.....	80

## ÍNDICE DE TABELAS

<b>Tabela 1 - Distribuição de Programas Operacionais do Portugal 2020 .....</b>	<b>10</b>
<b>Tabela 2 - Classificação Europeia de PME's .....</b>	<b>16</b>
<b>Tabela 3 - Correlação entre variáveis excluindo a variável FUNDO_APROV .....</b>	<b>54</b>
<b>Tabela 4 - Classificação de Componentes Principais .....</b>	<b>58</b>
<b>Tabela 5 - Convergência entre Literatura e Resultados .....</b>	<b>58</b>
<b>Tabela 6 - Resultado dos Testes de Normalidade de Kolmogorov-Smirnov e de Shapiro-Wilk.....</b>	<b>80</b>
<b>Tabela 7 - Resultado Correlação de Spearman - Parte 1.....</b>	<b>81</b>
<b>Tabela 8 - Resultado Correlação de Spearman - Parte 2.....</b>	<b>82</b>
<b>Tabela 9 – Dados Recolhidos e Processados – Parte 1 .....</b>	<b>83</b>
<b>Tabela 10 - Dados Recolhidos e Processados – Parte 2 .....</b>	<b>84</b>
<b>Tabela 11 - Dados Recolhidos e Processados – Parte 3 .....</b>	<b>85</b>
<b>Tabela 12 - Dados Recolhidos e Processados – Parte 4 .....</b>	<b>86</b>
<b>Tabela 13 - Dados Recolhidos e Processados – Parte 5 .....</b>	<b>87</b>
<b>Tabela 14 – Dados Recolhidos e Processados – Parte 6 .....</b>	<b>88</b>

## ÍNDICE DE FIGURAS

<b>Figura 1 - Nomenclatura das Unidades Territoriais para Fins Estatísticos .....</b>	<b>8</b>
<b>Figura 2 - Evolução das Exportações Portuguesas.....</b>	<b>14</b>
<b>Figura 3 - Composição do Valor Acrescentado Bruto por Setor de Atividade.....</b>	<b>14</b>
<b>Figura 4 - Número de Empresas reconhecidas como PME Excelência .....</b>	<b>17</b>
<b>Figura 5 - Dimensões de competitividade.....</b>	<b>21</b>
<b>Figura 6 - Representação do Diamante de Porter .....</b>	<b>22</b>
<b>Figura 7 - Cadeia de Valor de Porter .....</b>	<b>25</b>

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas  
PME Excelência

---

<b>Figura 8 - Relação entre hipóteses e variáveis .....</b>	<b>49</b>
<b>Figura 9 - Modelo Conceptual da Investigação .....</b>	<b>50</b>
<b>Figura 10 - Resultados de KMO e Teste de Bartlett .....</b>	<b>55</b>
<b>Figura 11 - Matriz de Componentes Principais .....</b>	<b>56</b>
<b>Figura 12 - Variância Total Explicada .....</b>	<b>57</b>

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas  
PME Excelência

---

## **Lista de abreviaturas, acrónimos e siglas**

CEE – Comunidade Económica Europeia

BEI – Banco Europeu de Investimento

EBITDA – *Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization* – Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações

EIF – *European Investment Fund* – Fundo de Investimento Europeu

EU – União Europeia

EUA – Estados Unidos da América

EVA – *Economic Value Added* – Valor Económico Acrescentado

EUROSTAT – European Statistics Office – Departamento de Estatísticas Europeu

FC – Fundo Comunitário

FEI – Fundo Europeu de Investimento

FEC – Fundo Estrutural e de Coesão

FEDER - Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional

FEEI - Fundos Europeus Estruturais e de Investimento

FSE - Fundo Social Europeu

I&D – Investigação e Desenvolvimento

IAPMEI - Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação

ISCAC – Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra

LBO – *Leveraged Buyout* - Compra Alavancada

NUTS - Nomenclatura das Unidades Territoriais para Fins Estatísticos

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

PIB – Produto Interno Bruto

PME – Pequenas e Médias Empresas

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas  
PME Excelência

---

PO – Programa Operacional

QFP – Quadros Financeiros Plurianuais

RBV – *Resource Based View* – Visão Baseada em Recursos

ROA – *Return on Assets* – Retorno sobre o Ativo

ROE – *Return on Equity* – Retorno sobre o Património Líquido

SPSS – *Statistical Package for the Social Sciences* – Pacote Estatístico para as Ciências Sociais

VCS – Vantagem Competitiva Sustentada

VRIO – Valioso, Raro, Inimitável, Organizacionalmente aproveitado

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

# 1 Enquadramento da Investigação

## 1.1 Introdução

Os Fundos Europeus Estruturais e de Investimento (FEEI) desempenharam um papel crucial no apoio ao desenvolvimento económico e na promoção da competitividade em toda a União Europeia. Estes fundos, enquadrados no programa Portugal 2020, têm como objetivo fortalecer as capacidades empresariais, promover a inovação e melhorar a competitividade das pequenas e médias empresas (PME). Dada a sua importância vital para a economia europeia, as PME representam um foco significativo do financiamento público, correspondendo a 99% de todas as empresas em Portugal.

Neste seguimento, a presente dissertação propõe-se investigar o impacto específico do financiamento europeu na competitividade das empresas PME Excelência em Portugal. Estas empresas, reconhecidas pelo seu desempenho excecional, fornecem um contexto ideal para analisar a eficácia dos mecanismos de financiamento público na promoção do crescimento empresarial e da inovação.

A investigação é motivada pela crescente necessidade de compreender como o investimento público se traduz em vantagens competitivas mensuráveis para as empresas. Assim o estudo centra-se nas PME Excelência do distrito de Aveiro, as quais foram objeto de apoio no âmbito do Portugal 2020, analisando a sua capacidade de potenciar este financiamento em seu benefício, melhorando a sua competitividade, a sua capacidade inovadora e o seu posicionamento no mercado.

Os resultados pretendem contribuir para uma compreensão mais ampla do valor estratégico do financiamento europeu, oferecendo uma nova visão para os decisores políticos e líderes empresariais de forma a otimizar a alocação de recursos e maximizar o impacto económico destas iniciativas. Através de uma combinação de análise teórica e investigação empírica, este estudo procura destacar o papel essencial do financiamento europeu na promoção de um ambiente empresarial competitivo e sustentável em Portugal.

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

### 1.2 Justificação e Relevância do Estudo

Após a conclusão da parte letiva do mestrado em Gestão Empresarial e visando a obtenção do grau de mestre, tornou-se necessário optar pela elaboração de um trabalho através de uma das seguintes vias: dissertação, projeto ou estágio. Assim, optou-se pela elaboração de uma dissertação atendendo a que o seu método é considerado mais ajustado ao tipo de estudo que pretendo desenvolver.

Desde o início deste ciclo de estudos na Coimbra Business School - Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra – adiante designada de ISCAC que a atribuição de fundos estruturais às mais diversas entidades tem suscitado bastante interesse. Interesse esse que se desenvolveu e adaptou aquando da frequência na disciplina de “Estratégia e Competitividade”. Nesta aceção, sendo os mecanismos de investimentos mais relevantes da UE indissociáveis da competitividade e da inovação, pareceu adequado desenvolver um trabalho de investigação visando: conciliar os interesses estabelecidos, procurando verificar o contributo do investimento da UE na competitividade das empresas portuguesas.

Sendo uma temática demasiado abrangente e no sentido de cumprir os prazos definidos pelo ISCAC, optou-se por centrar a análise numa seleção de PME Excelência de 2022 do Distrito de Aveiro, que tenham recebido apoio do Portugal 2020.

### 1.3 Objetivos

De acordo com a European Commission (2023), a política empresarial e industrial da UE é projetada para melhorar o ambiente de negócios, promover o empreendedorismo e a criação de emprego, proporcionando às pequenas empresas um acesso mais fácil a financiamentos e a mercados, apoiando empresas inovadoras e que mostrem capacidade competitiva. Neste seguimento, acordos comerciais aprimorados abrem mercados para as empresas da UE, incluindo medidas para evitar concorrência desleal oriunda do exterior da UE.

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

Deste modo, segundo a European Commission (2023) a UE procura:

- Fortalecer sua base industrial e promover a transição para uma economia neutra em carbono;
- Promover a inovação como um meio de gerar novas fontes de crescimento;
- Incentivar as pequenas empresas e promover uma cultura empreendedora;
- Garantir um mercado aberto em toda a UE para bens e serviços;
- Maximizar os benefícios do investimento da UE em tecnologias espaciais.

Esta investigação surge na sequência das questões colocadas a propósito da eficácia vs. impacto que estes fundos de investimento evidenciam na competitividade e na inovação das empresas financiadas pela UE.

Desta forma, uma vez enunciada a política empresarial da UE, incentivada pelos programas operacionais, o **objetivo central deste trabalho de investigação** consiste em procurar compreender o impacto dos fundos da UE nas empresas portuguesas, mais concretamente o impacto gerado ao nível da competitividade das empresas PME Excelência distinguidas no ano de 2022.

### 1.3.1 Objetivo Principal

No seguimento do dito anteriormente, este trabalho tem como **objetivo principal** procurar compreender se fundos estruturais da UE têm impacto positivo ou negativo nas empresas portuguesas, assim como procurar compreender se estes fundos quando colocados à disposição das empresas induzem a sua capacidade inovadora.

### 1.3.2 Objetivos Secundários

Os objetivos secundários consistem em:

- Procurar em que medida os fundos da UE afetam a competitividade;
- Compreender quais as repercussões que os impactos dos fundos da UE têm nas empresas, para além da competitividade;

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

- Procurar verificar se os fundos da UE, por via do financiamento de atividade inovadora das empresas, geram nas empresas vantagens competitivas sustentáveis;
- Entender se os fundos da UE têm algum papel na indução de inovação;

### 1.4 Questões de Investigação

Decorrente **da pergunta de partida**, que consiste em questionar qual o impacto dos Fundos Europeus Estruturais e de Investimento na competitividade das empresas e visando poder dar resposta aos objetivos enunciados, foram definidas as seguintes **questões de investigação**, as quais suportam e consubstanciam a elaboração da estrutura e métodos de pesquisa com base em dados secundários:

1. Qual o impacto gerado pelos fundos da UE ao nível da competitividade?
2. O impacto gerado pelos fundos da UE altera as dimensões da empresa?
3. Qual o impacto gerado pelos fundos da UE ao nível da inovação e tecnologia?
4. Existem outros impactos gerados pelos fundos da UE?

Mais se salienta que as questões de investigação servirão de base à elaboração dos instrumentos de recolha de dados.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

## 2 Enquadramento Teórico

### 2.1 Política Regional da UE

Com a subscrição do Tratado de Roma que remonta a 1957 inicia-se a política regional da União Europeia (UE) constituindo-se a Comunidade Económica Europeia a partir da qual emerge a Política Social, a Política Comum das Pescas e a Política Agrícola Comum. (Parlamento Europeu, 1957).

Em 1968 é instituída a direção geral da Política Regional e mais tarde, 1968 marca um passo crucial para a política de integração europeia com a assinatura do Ato Único Europeu, originando a Política de Coesão Económica e Social como uma prioridade, firmada com a assinatura do Tratado de Maastricht em 1993. Em conjunto com o anterior, este ano ficou assinalado com mais três importantes criações: a criação do Fundo de Coesão, do comité das regiões, a criação do princípio da subsidiariedade e a criação do Instrumento Financeiro de Orientação da Pesca (Parlamento Europeu, 1987).

O objetivo de desenvolvimento destas políticas centrou-se na redução de disparidades sentidas ao nível do desenvolvimento entre estados e regiões da UE de modo a afirmar a sua coesão económica, social e territorial. Com a sucessiva adesão de novos estados-membros à UE, tornou-se ainda mais relevante combater o alargamento dessas disparidades, sendo a convergência regional europeia o princípio básico da política regional (Tondl, 2004, p. 5). Assim, para atenuar as disparidades crescentes, a UE aloca cerca de 70% dos fundos ao apoio das regiões mais pobres, ou seja, aquelas cujo PIB é inferior a 75% da média dos estados-membros, medidos nos três anos anteriores ao início do quadro de programação (Dall'erba & Le Gallo, 2008, p. 222).

Para a UE, a prioridade são as regiões mais desfavorecidas, onde são comuns: as baixas taxas de investimento, as elevadas taxas de desemprego e infraestruturas de fraca qualidade (Eckey & Türck, 2005, p. 2).

Segundo Tavares et al. (2017, p. 15), o cofinanciamento europeu de iniciativas locais pretende ter um impacto direto na economia através da dinâmica empresarial e da

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

empregabilidade. Assegurando também a evidência empírica que o impacto dos fundos estruturais na promoção do crescimento está longe de ser consensual.

O orçamento comunitário é repartido pelos diferentes fundos tendo por base as prioridades políticas da UE, sendo definido um acordo plurianual entre o Parlamento Europeu, o Conselho de Ministros e a Comissão Europeia, que estabelecem a grandeza máxima e a constituição das despesas a efetuar pela Comissão (Medeiros, 2010, p.16).

No âmbito da “Estratégia Europa 2020”, foram definidas as prioridades de desenvolvimento: Crescimento Inteligente, Sustentável e Inclusivo.

As principais prioridades redigidas para o Crescimento Inteligente consistem em: Reforçar a investigação, o desenvolvimento tecnológico e a inovação; melhorar o acesso às tecnologias de informação e da comunicação, bem como a sua utilização e qualidade; reforçar a competitividade das PME e dos setores agrícola, pescas e aquicultura.

O Fundo Europeu de Investimento (FEI) é o principal dinamizador do financiamento para pequenas e médias empresas (PMEs) e empresas de média dimensão na Europa, com a missão central de facilitar o acesso delas ao financiamento bancário mediante a atribuição de garantias na sua maioria parciais a favor dos bancos mutuantes. Como ramo do Grupo Banco Europeu de Investimento (BEI), o FEI projeta, promove e implementa instrumentos financeiros de dívida e capital próprio que visam especificamente as necessidades desses segmentos de mercado (FEI, 2016).

Segundo o FEI, a Política de Coesão da União Europeia (UE) desempenha um papel fundamental na diminuição das diferenças económicas e sociais entre as suas regiões, com o objetivo de estimular o desenvolvimento regional em todos os Estados-Membros. Como parte integrante dessa iniciativa, Portugal recebeu apoio financeiro através de vários programas operacionais, integrados no âmbito do Portugal 2020. Este acordo entre Portugal e a Comissão Europeia (2010), o qual definiu a programação dos Fundos Europeus Estruturais e de Investimento no período de 2014 a 2020, estava alinhado com os objetivos da “Estratégia Europa 2020”.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

## 2.2 Política de Coesão da UE

A política de coesão é estruturada em torno dos quadros financeiros plurianuais (QFP), que abarcam períodos orçamentais de sete anos. O QFP mais recente, aprovado em dezembro de 2020, abrange o período de 2021 a 2027. O quadro anterior foi adotado em dezembro de 2013 e, embora se refira ao período de 2014 a 2020, a utilização dos recursos pode estender-se até 2023, quadro este designado por “Portugal 2020”.

A implementação da política de coesão é realizada em conjunto pela Comissão Europeia e pelas autoridades nacionais, através de acordos de parceria. Considerando as regiões elegíveis e as regras estabelecidas a nível da UE, os Estados-Membros podem alocar fundos aos diversos Programas Operacionais (PO), os quais cofinanciam projetos alinhados com as prioridades e objetivos acordados entre as autoridades europeias e nacionais (ou subnacionais).

Desde a adesão à UE, Portugal tem sido consistentemente um beneficiário líquido de fundos europeus. Estima-se que após o período de programação 1989-1995, Portugal tenha recebido Fundos Estruturais e de Coesão (FEC) equivalentes a cerca de 1,7% do PIB por ano, em média, até 2021. Durante o período do Quadro Financeiro Plurianual (QFP) 2007-2013, Portugal recebeu 21,4 mil milhões de euros em FEC (cerca de 1,2% do PIB por ano), dos quais - aproximadamente metade, foram canalizados via Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER), totalizando 11,5 mil milhões de euros (0,7% do PIB por ano), uma proporção significativamente superior à média da UE (Cabral & Campos, 2023).

## 2.3 Fundos Europeus Estruturais e de Investimento

Os Fundos Europeus Estruturais e de Investimento (FEEI) representam uma parte significativa do Orçamento da UE e englobam diversos instrumentos destinados a apoiar o desenvolvimento rural, bem como os Fundos Estruturais e de Coesão (FEC). Estes últimos desempenham um papel fundamental na política de coesão e consistem em três instrumentos financeiros distintos: o Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER), o Fundo Social Europeu (FSE) e o Fundo de Coesão. Cada um destes

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

instrumentos possui objetivos estratégicos específicos que se complementam, visando promover a coesão económica, social e territorial através da redução das disparidades entre as regiões da UE. O FEDER concentra-se no apoio a programas destinados ao desenvolvimento regional, à competitividade e à cooperação territorial. A distribuição dos recursos do FEDER entre os países da UE é determinada com base no Produto Interno Bruto (PIB) per capita das suas regiões, conforme definido pelo nível 2 da Nomenclatura das Unidades Territoriais para Fins Estatísticos (NUTS 2) como se apresenta na figura 1, abaixo:

**Figura 1 - Nomenclatura das Unidades Territoriais para Fins Estatísticos**

NUTS III	NUTS II	NUTS I	
Alto Minho Cávado Ave Área Metropolitana do Porto Alto Tâmega e Barroso Tâmega e Sousa Douro Terras de Trás-os-Montes	Norte	Continente	
Região de Aveiro Região de Coimbra Região de Leiria Viseu Dão Lafões Beira Baixa Beiras e Serra da Estrela	Centro		
Grande Lisboa	Grande Lisboa		
Médio Tejo Lezíria do Tejo Oeste	<b>Oeste e Vale do Tejo*</b>		
Península de Setúbal	<b>Península de Setúbal*</b>		
Alentejo Litoral Baixo Alentejo Alto Alentejo Alentejo Central	Alentejo		
Algarve	Algarve		
Região Autónoma dos Açores	Região Autónoma dos Açores		Região Autónoma dos Açores
Região Autónoma da Madeira	Região Autónoma da Madeira		Região Autónoma da Madeira

\*a partir de 1 de janeiro de 2024, as NUTS II incorporam duas novas regiões

Fonte: Banco de Portugal (2024).

No apoio às PME: as Pequenas e Médias Empresas (PME) constituem a espinha dorsal da economia europeia, representando 99% de todas as empresas na UE. O Fundo Europeu de Investimento (FEI) fornece a estas empresas apoio financeiro relevante, nomeadamente sob a forma de garantias, microfinanciamentos e investimentos em capital

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

próprio, ajudando-as a iniciar, crescer e inovar, sendo vital para a criação de emprego e para o crescimento económico.

No fomento da Inovação: a inovação contribui de forma relevante para a competitividade na economia global. O FEI investe em empreendimentos e projetos que ultrapassam os limites tecnológicos, apoiam atividades de investigação e desenvolvimento, permitindo o aparecimento de produtos e serviços inovadores no mercado. De relevar o apoio a setores como tecnologias de informação, biotecnologia e energia verde.

Como agente facilitador do acesso ao Financiamento: muitas PME e *start-ups* têm dificuldades em assegurar financiamento através de canais bancários tradicionais devido ao nível de risco, falta de garantias ou à natureza inovadora do seu negócio. O FEI facilita o acesso ao financiamento para estas entidades através de vários instrumentos financeiros e parcerias com intermediários financeiros. (Comissão Europeia, 2014)

No estímulo ao Empreendedorismo: Ao fornecer capital, mentoria e apoio a empreendedores e *start-ups*, o FEI incentiva o espírito empreendedor dentro da UE. Este apoio ajuda a transformar ideias inovadoras em negócios de sucesso.

Na promoção do Desenvolvimento Regional: Os FEEI desempenham um papel na redução das disparidades económicas entre as regiões da UE, assegurando que o financiamento está disponível em todos os Estados-Membros, incluindo regiões menos desenvolvidas. Isto apoia os objetivos da política de coesão e promove um desenvolvimento económico equilibrado em toda a UE.

Ao colmatar Lacunas de Mercado: O FEI visa abordar falhas de mercado ou situações de investimento sub-ótimas, fornecendo produtos financeiros específicos que os investidores privados poderiam não oferecer por conta própria. Isto ajuda a garantir que projetos e empresas viáveis recebam o apoio necessário para prosperar.

Na alavancagem de Investimento do Setor Privado, ao partilhar o risco com outros investidores, o FEI ajuda a mobilizar investimento adicional do setor privado para setores e regiões onde é mais necessário. Este efeito multiplicador é crucial para amplificar o impacto das suas intervenções na economia europeia.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

Deste modo, os Fundos Europeus Estruturais de Investimento são essenciais para estimular o crescimento económico, promover a inovação e apoiar o desenvolvimento e expansão das PME em toda a União Europeia. Através dos seus vários programas e iniciativas, contribuem para os objetivos estratégicos da UE, incluindo a criação de emprego, competitividade e desenvolvimento regional.

## 2.4 Portugal 2020

Além disso, a Estratégia Europa 2020 estabelece cinco metas ambiciosas inerentes às mudanças climáticas e energia, emprego, educação, redução da pobreza e exclusão social, e inovação e investigação. Em Portugal, a implementação destes fundos é realizada através de 16 programas específicos, configurando um esforço concertado para alcançar o crescimento e o desenvolvimento sustentáveis propostos pela estratégia da UE, como se pode observar na tabela 1.

**Tabela 1 - Distribuição de Programas Operacionais do Portugal 2020**

<b>PORTUGAL 2020</b>	
<b>Programas Operacionais Temáticos Continentais</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Programa Operacional de Competitividade e Internacionalização (FEDER, FSE e FC);</li> <li>• Programa Operacional de Inclusão Social e Emprego (FSE)</li> <li>• Programa Operacional de Capital Humano (FSE);</li> <li>• Programa Operacional de Sustentabilidade e Eficiência no Uso dos Recursos (FC);</li> </ul>
<b>Programas Operacionais Regionais</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Programa Operacional do Norte (FEDER e FSE);</li> <li>• Programa Operacional do Centro (FEDER e FSE);</li> <li>• Programa Operacional do Alentejo (FEDER e FSE);</li> <li>• Programa Operacional de Lisboa (FEDER e FSE);</li> <li>• Programa Operacional de Algarve (FEDER e FSE);</li> <li>• Programa Operacional dos Açores (FEDER e FSE);</li> <li>• Programa Operacional da Madeira (FEDER e FSE);</li> </ul>
<b>Programas de Desenvolvimento Rural</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Do Continente - PDR 2020 (FEADER);</li> <li>• Da Região Autónoma dos Açores - PRORURAL+ (FEADER);</li> <li>• Da Região Autónoma da Madeira - PRODERAM 2020 (FEADER);</li> </ul>
<b>Programa para o Fundo Europeu dos Assuntos Marítimos e das Pescas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Programa Operacional MAR 2020 (FEAMP);</li> </ul>

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

<b>Programas Operacionais de Assistência Técnica</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Programa Operacional de Assistência Técnica - POAT 2020 (FEDER);</li> </ul>
<b>Programas Operacionais de Cooperação Territorial e Europeia</b>	
<b>Outros Programas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Programa Operacional de Apoio às Pessoas Mais Carenciadas – POAPMC;</li> <li>Iniciativa Portugal Inovação Social;</li> </ul>

Fonte: elaboração própria com consulta em Portugal 2020 (s.d.)

## 2.5 Tecido Empresarial Português

Embora seja evidente a existência de desigualdades sociais e económicas dentro da União Europeia, destacadas por Popiel e Jabłońska (2014), indicando um longo percurso ainda a ser levado a efeito, é correto afirmar que as políticas regionais desempenharam um papel crucial na transformação económica e social de Portugal. No entanto, a importância desses meios financeiros para o ambiente empresarial português é particularmente difícil de entender sem uma análise do passado. É fundamental olhar para o início dos anos 80, precedente à adesão de Portugal à CEE em 1986, notando que, em 1983, o país enfrentou uma de suas maiores crises económicas, exacerbada pela perda dos seus mercados coloniais e a necessidade de solicitar apoio ao FMI pela segunda vez. Este pedido foi solicitado em grande parte devido ao risco de rutura cambial, o qual limitaria a capacidade de Portugal de importar bens essenciais.

Desde então, o país viveu um período marcado por uma severa austeridade focada na redução do défice da balança de pagamentos para evitar a rutura cambial. As rigorosas medidas de ajuste levaram a economia a um estado recessivo, com redução na produção, aumento da inflação (agravada pela redução dos subsídios estatais a bens fundamentais), diminuição de 10% nos salários reais, escalada do desemprego para recordes históricos e pressões financeiras significativas nas empresas, refletidas, por exemplo, nos atrasos dos pagamentos de salários.

Portugal aderiu à Comunidade Económica Europeia (CEE) a 1 de janeiro de 1986, após um período difícil de ajuste macroeconómico. Embora este ajuste tenha sido eficaz em

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

melhorar a situação externa do país, resultou, como esperado, no aumento da pobreza da população e na deterioração do ambiente empresarial. Contudo, após três anos de esforços e sacrifícios, havia uma esperança generalizada na sociedade de que esta nova fase possibilitaria uma mudança rápida nas circunstâncias adversas que prevaleciam.

Amaral (2006) aponta que a entrada de Portugal na CEE trouxe benefícios imediatos para a economia do país, evidenciados por um crescimento económico acelerado e uma elevação na qualidade de vida. Este avanço é notavelmente refletido pelo rápido aumento no consumo privado e pela expansão da despesa social do Estado. O autor esclarece que este sucesso se deveu principalmente à expansão do comércio internacional, ao incremento do investimento estrangeiro e à aplicação eficaz dos fundos estruturais europeus.

Por sua vez, Mateus (2013) argumenta que as empresas em Portugal utilizaram os fundos estruturais para fazer investimentos significativos e aprimorar suas capacidades, considerando o contexto histórico interno. Contudo, de forma geral, o setor empresarial português não alcançou um nível de competitividade que o capacitasse a enfrentar os novos desafios impostos pela globalização, pela adesão a um novo regime orçamental e cambial dentro de uma União Europeia em expansão, que incluiu estados com perfis semelhantes ao de Portugal. Estes, no entanto, possuem uma vantagem competitiva decorrente da sua localização geográfica.

Desde então, sob a ótica da sua composição, o ambiente empresarial em Portugal tem experienciado mudanças, particularmente na distribuição do emprego, onde as microempresas constituem 96% do universo empresarial e são essenciais para a economia do país, o que se traduz em 1.434.254 negócios INE (2022). Estas empresas são vitais para Portugal, contribuindo com 60,5% para o Produto Interno Bruto (PIB) e responsáveis por 77,3% dos empregos a nível nacional.

A economia portuguesa enfrentou um grande desafio com o início da crise do *subprime* em 2007 nos EUA, que culminou com o colapso do Lehman Brothers em 2008, desencadeando a "Grande Recessão" com impactos globais. Esta situação levou a uma

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

crise de dívida soberana em várias economias da zona euro, afetando gravemente Portugal em 2010 e resultando numa estagnação económica nos anos subsequentes. De modo a evitar uma degradação profunda da sua situação económica e financeira, o país procurou uma vez mais assistência financeira externa, resultando na intervenção do Fundo Monetário Internacional, do Banco Central Europeu e da Comissão Europeia com o Programa de Assistência Económica e Financeira entre maio de 2011 e meados de 2014.

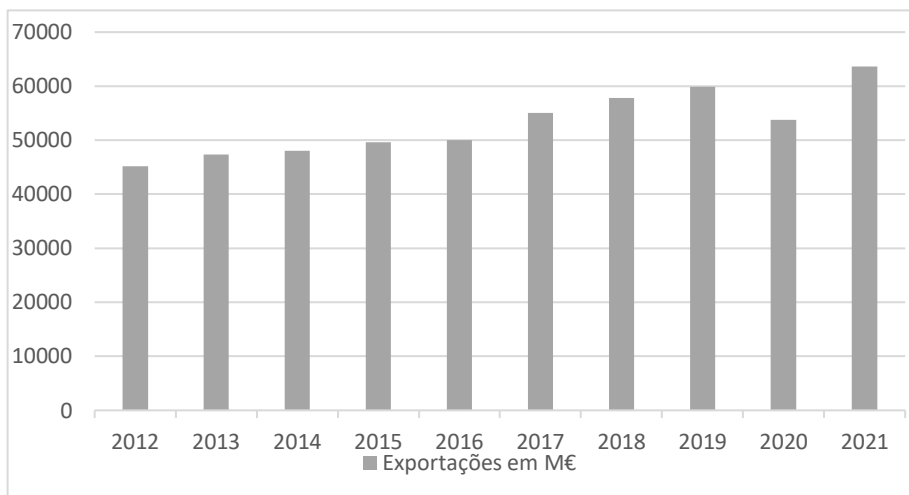
Conforme Mateus (2013), evidente que a economia portuguesa enfrenta desafios para se posicionar de forma competitiva no mercado global - muito disputado, e para operar mudanças estruturais significativas dos últimos anos, mesmo com o apoio de fundos estruturais. Apesar de várias empresas portuguesas mostrarem grande energia e potencial de expansão em setores promissores, a maioria das empresas no país são micro, pequenas e médias empresas, orientadas principalmente para o mercado local, com foco em produtos e serviços que requerem baixa tecnologia e conhecimento. Essas empresas lutam para sobreviver face à crescente concorrência e apresentam falhas notáveis ao nível da gestão, da estratégia e da qualificação dos seus recursos humanos. Adicionalmente, o setor empresarial nacional insere problemas de produtividade, os quais não foram resolvidos mesmo com os investimentos feitos através dos programas de desenvolvimento anteriores, mantendo-se a dificuldade em alcançar a média de produtividade europeia.

No que diz respeito às exportações nacionais, o seu crescimento tem sido mais lento do que o aumento da procura internacional, resultando numa diminuição contínua da sua participação no mercado e na redução dos lucros das empresas exportadoras. Esta conjuntura destaca a importância de uma estratégia dupla que envolve tanto a promoção de determinados setores estratégicos que têm perdido participação no mercado quanto a mudança no foco para tecnologias mais avançadas. Na realidade, as exportações do país ainda mostram uma predominância de produtos com média e baixa intensidade tecnológica (Mateus, 2013), como se pode verificar através da análise da figura 3, respetiva à composição do valor acrescentado bruto da economia portuguesa

Na figura 2 pode observar-se a evolução das exportações portuguesas entre 2012 e 2021.

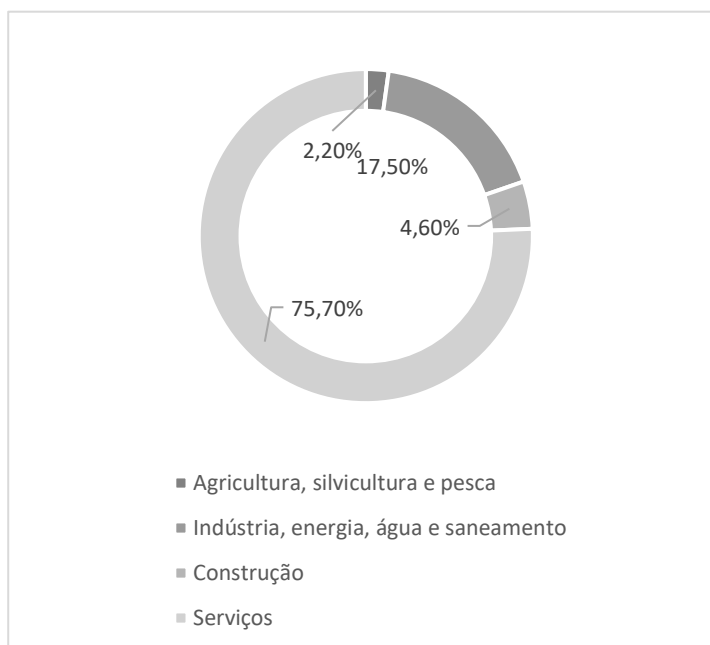
Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

**Figura 2 - Evolução das Exportações Portuguesas**



Fonte: elaboração própria com consulta em INE (2022).

**Figura 3 - Composição do Valor Acrescentado Bruto por Setor de Atividade**



Fonte: elaboração própria com consulta em INE (2022).

Por outro lado, observa-se que as exportações portuguesas estão excessivamente focadas nos países da EU15, que recebem cerca de 80% delas, com destaque para o aumento significativo do comércio entre Portugal e Espanha. Há uma notável dificuldade em capitalizar nas oportunidades

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

oferecidas pelo crescimento de mercados emergentes, especialmente em certos países da América, Ásia, e da Europa Central e Oriental.

### 2.5.1 Pequenas e Médias Empresas

Segundo a Comissão Europeia (2020), a classificação de Pequenas e Médias Empresas (PME) divide-se em três tipos, cada um refletindo a relação empresarial específica que uma empresa pode manter com outras, essencial para avaliar corretamente a sua situação económica e identificar as verdadeiras PMEs. Inclui empresas autónomas (independentes ou com parcerias minoritárias), empresas parceiras (com participações entre 25% a 50% de outras empresas) e empresas associadas (com mais de 50% de participação de outras empresas), facilitando a determinação de sua elegibilidade para apoio financeiro e programas da UE.

Um elemento crucial na definição de uma PME é o conceito de controlo, abrangendo tanto aspetos legais quanto práticos. A determinação de que uma empresa é considerada parceira ou associada depende da avaliação do controle exercido, não se limitando apenas ao capital ou participação acionista, mas também à influência direta sobre as operações ou decisões de outra empresa (Comissão Europeia, 2020).

As PME representam 99% de todas as empresas na UE. A definição de uma PME é importante para o acesso ao financiamento e aos programas de apoio da UE direcionados especificamente a essas empresas. Assim, a dimensão das empresas, definida pela recomendação da EU 2006/361 tem por base dois fatores. O número total de empregados e ou o volume de negócios total anual ou o total anual do balanço, v.d. tabela 2. (Comissão Europeia, 2020).

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

**Tabela 2 - Classificação Europeia de PME's**

	<b>Nº de Empregados</b>	<b>Volume de Negócios</b>	<b>Balço Anual</b>
<b>Micro</b>	>10	≥2	≥2
<b>Pequenas</b>	>50	≥10	≥10
<b>Médias</b>	>250	≥10	≥43

Fonte: elaboração própria com consulta em Comissão Europeia (2020).

### 2.5.2 PME Líder e PME Excelência

De acordo com o BPI (2024), o desempenho empresarial tem sido extensivamente investigado, destacando-se a complexidade e os desafios na escolha dos indicadores apropriados para análise. Este campo de estudo abrange diversas dimensões, como desempenho financeiro, impacto no mercado e retorno aos acionistas, sublinhando a importância da eficácia e eficiência empresarial para se destacar competitivamente e ser elegível para prémios de excelência.

Desta forma, o IAPMEI, (2021) e o Turismo de Portugal, I.P. conferem o Estatuto de PME Líder em colaboração com uma rede de 11 bancos atuantes em Portugal, que inclui Abanca, Banco BPI, Bankinter, Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, Caixa Geral de Depósitos, EuroBic, Millennium BCP, Montepio, Novo Banco, Novo Banco dos Açores e Santander Totta, além das Sociedades de Garantia Mútua.

Assim, empresas que atendem aos requisitos de elegibilidade podem candidatar-se para o estatuto PME Líder, conforme estabelecido no Regulamento Estatutos PME Líder e PME Excelência, são convidadas pelos bancos parceiros e indicadas ao IAPMEI, ou ao Turismo de Portugal para as empresas do setor turístico, para a concessão do Estatuto (BPI, 2024).

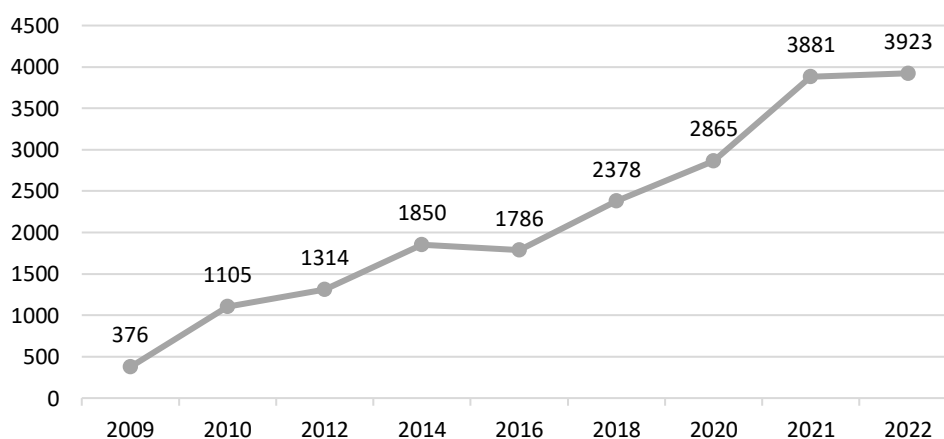
Para que tal aconteça, as empresas candidatas ao estatuto PME Líder, devem demonstrar prosseguir estratégias de crescimento e de reforço da sua base competitiva e possuir elevados níveis de desempenho e de solidez financeira, cumprindo, com base em alguns elementos burocráticos, cumulativamente, os critérios a seguir definidos:

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

- Resultado Líquido positivo (2022)  $> 0$
- EBITDA nos 2 anos em análise (2021 e 2022)  $> 0$
- Autonomia Financeira (Capitais Próprios/Ativo) (2022)  $\geq 30,00\%$
- Rendibilidade Líquida Capital Próprio (Res.Líq/Cap.Próp) (2022)  $\geq 2,00\%$
- Dívida Financeira Líquida / EBITDA (NetDebt/EBITDA) (2022)  $\leq 4,50$
- EBITDA / Ativo (2022)  $\geq 2,00\%$
- EBITDA / Volume de Negócios (2022)  $\geq 2,00\%$
- Volume de Negócios (2022)  $\geq 1.000.000,00\text{€}$
- N.º de Trabalhadores n.º médio de pessoas  $\geq 8,00$  e n.º de horas trabalhadas  $\geq 15.360$
- Notação de risco atribuída pelas Sociedades de Garantia Mútua  $\leq 7$

No ano de 2022, como se pode ver na figura 4, um total de 3.923 empresas, abrangendo diversos setores de atividade, foram reconhecidas com o estatuto de PME Excelência, empregando coletivamente 124.999 pessoas. Desde o lançamento do programa em 2009, a quantidade de empresas premiadas como PME Excelência tem aumentado significativamente. A contagem de empresas homenageadas cresceu de 376 em 2009 para 3.923 em 2022, uma expansão notável apesar do aumento dos padrões de seleção e de um ambiente económico desafiador, como é possível observar IAPMEI (2023).

**Figura 4 - Número de Empresas reconhecidas como PME Excelência**



Fonte: Adaptado de: IAPMEI, (2021)

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

De acordo com o IAPMEI, I.P (2023), em termos de setores de atividade, o Comércio e a Indústria representam a maioria do universo das PME Excelência 2022, com 29,8% (1.170 empresas) e 25,2% (988 empresas) do total, respetivamente, seguindo-se o Turismo (15%, 588 empresas), os Serviços (14%, 548 empresas) e a Construção e Imobiliário (11,3%, 444 empresas). A grande parte das empresas reconhecidas como PME Excelência em 2022 são de pequena dimensão. Entre as 3.922 empresas premiadas, 71,1% (ou seja, 2.789) são pequenas empresas, 22,3% (equivalente a 874) são de média dimensão, e as 6,6% restantes (ou 259) são classificadas como microempresas. O Porto é o distrito mais representativo das empresas com o estatuto PME Excelência 2022 com 786 empresas, correspondendo a 20%, seguido do de Lisboa com 726 representando 18,5%, do de Braga (438) com 11,2% e o de Aveiro (413) com 10,5%.

O estatuto PME Excelência. O qual é atribuído pelas mesmas entidades, não carece de candidatura atendendo a que o IAPMEI, I.P. e ou o Turismo de Portugal, I.P. selecionam as empresas com melhores indicadores de índole económico e financeiro, baseando-se no universo de empresas PME Líder. Assim, as empresas PME Excelência devem também obedecer a alguns elementos processuais e, cumprir cumulativamente, com os seguintes critérios:

- Autonomia Financeira (Capitais Próprios/Ativo)  $\geq 37,50\%$
- Rendibilidade Líquida do Capital Próprio (Res.Líq/Cap.Próprio)  $\geq 12,50\%$
- Dívida Financeira Líquida / EBITDA (NetDebt/EBITDA)  $\leq 2,50$
- EBITDA / Ativo  $\geq 10,00\%$
- EBITDA / Volume de Negócios  $\geq 7,50\%$
- Crescimento do Volume de Negócios (de 2021 para 2022)  $\geq 0$
- Notação de risco atribuída pelas Sociedades de Garantia Mútua  $\leq 5$

As únicas empresas que não poderão ser eleitas nem como PME Líder nem como PME Excelência são aquelas que não têm contabilidade organizada, as SGPS, as IPSS, as Associações e instituições que não tenham o lucro como objetivo (IAPMEI, 2022).

### 2.6 Competitividade

O termo competitividade é frequentemente utilizado em diferentes abordagens – ao nível corporativo e ao nível estatal.

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

Apesar da competitividade ter uma importância generalizadamente aceite, os investigadores não conseguem chegar a um consenso sobre a definição desse termo (Flanagan et al., 2007). Desta forma, não existe então uma definição precisa, universalmente válida e geralmente aceite do termo competitividade na literatura científica, e as abordagens para sua definição são altamente diversas (Hudakova, 2009).

Segundo Ribeiro (2019, p. 5) a globalização revelou-se um fenómeno de extrema importância no desenvolvimento do mercado que conhecemos nos dias de hoje. Neste sentido, as empresas têm de acompanhar este processo de constante mudança, forte concorrência, competitividade e de internacionalização dos mercados.

De acordo com a Comissão Europeia (1999), o conceito de competitividade está ligado à capacidade de empresas, indústrias, regiões, nações e regiões transnacionais gerarem, enquanto estão expostos à competição internacional, níveis relativamente altos de rendimento e emprego.

A OECD define a competitividade de forma semelhante - como a capacidade de empresas, indústrias, regiões, nações e entidades transnacionais gerarem níveis relativamente altos de rendimento a partir dos fatores de produção, mas também de utilizá-los de forma sustentável no ambiente competitivo atual (Vida et al., 2009).

De acordo com Porter (1985), a competitividade é uma função de um progresso dinâmico, inovação e capacidade de mudança e melhoria. Segundo o autor, uma organização é considerada competitiva quando é capaz de oferecer produtos e serviços de maior qualidade e com custos inferiores em comparação aos seus concorrentes, tanto no âmbito nacional quanto internacional. Ser competitivo envolve a obtenção de vantagens sustentáveis para a organização, além de assegurar rendimentos tanto para quem trabalha quanto para quem detém a propriedade da empresa.

A competitividade serve como uma medida de comparação entre empresas dentro de um mesmo ramo de atuação. Ela está profundamente associada à vantagem competitiva, que é considerada o elemento essencial para o êxito de uma empresa (Bredrup, 1995).

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

Na maioria das teorias sobre competitividade, é defendido que a posição competitiva de um país, região ou empresa é determinada pela sua produtividade. (Siudek & Zawojka, 2014).

Contudo, o conceito de competitividade é visto como complexo, relativo e multidimensional, o que resulta na existência de várias definições e métodos de mensuração, dependendo da perspetiva adotada (Chaudhuri & Ray, 1997).

Desta forma e segundo Cüreoğlu et al. (2013), a competitividade pode ser analisada em diferentes níveis, desde o nível microeconómico, que se refere às empresas, até o macroeconómico, que abrange os países. Nesse contexto, compreender a distinção entre essas dimensões é essencial para explicar a controvérsia e ambiguidade em torno do conceito. No nível microeconómico, a competitividade é caracterizada pela competição entre empresas e indústrias dentro de um país e seu reflexo nos mercados internacionais. Esse tipo de competitividade tem ganho crescente reconhecimento nas organizações, já que o ambiente competitivo de uma empresa serve como base sólida para o desenvolvimento de estratégias empresariais.

Segundo Dopfer (2011), a análise da dimensão meso económica, que se refere às agregações de uma ou mais redes e organizações, atua como uma ligação entre as dimensões microeconómica e macroeconómica como afirma. Assim, a competitividade meso económica é definida pelo autor como um nível intermediário entre a competitividade macroeconómica e microeconómica, representando a competitividade em setores económicos, clusters e industriais.

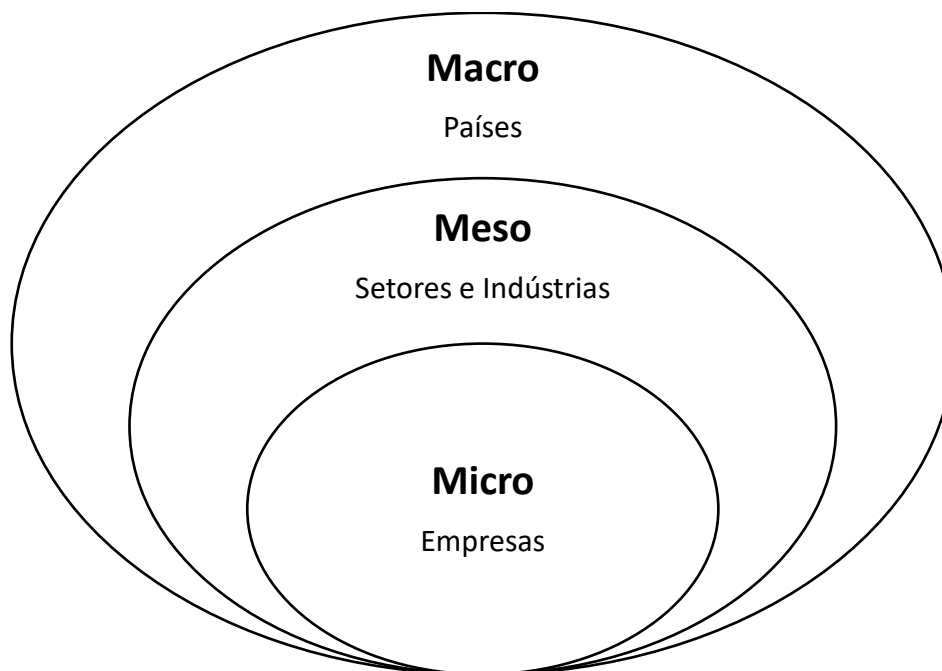
Por outro lado, a competitividade no nível macroeconómico, voltada para a análise entre países, adota uma perspetiva mais ampla e internacional, focada na produtividade, mas sem uma ligação direta com a produtividade das empresas (Delgado et al., 2012).

O facto de a competitividade macroeconómica envolver conceitos mais amplos e menos específicos em comparação com o nível microeconómico constitui a principal razão da sua superior controvérsia entre autores. No entanto, apesar de críticas, essa abordagem é amplamente aceite tanto em contextos políticos quanto empresariais (Grauwe, 2010).

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

Na figura 5, é possível observar a caracterização das várias dimensões de competitividade apresentadas por Chikan (2008).

**Figura 5 - Dimensões de competitividade**

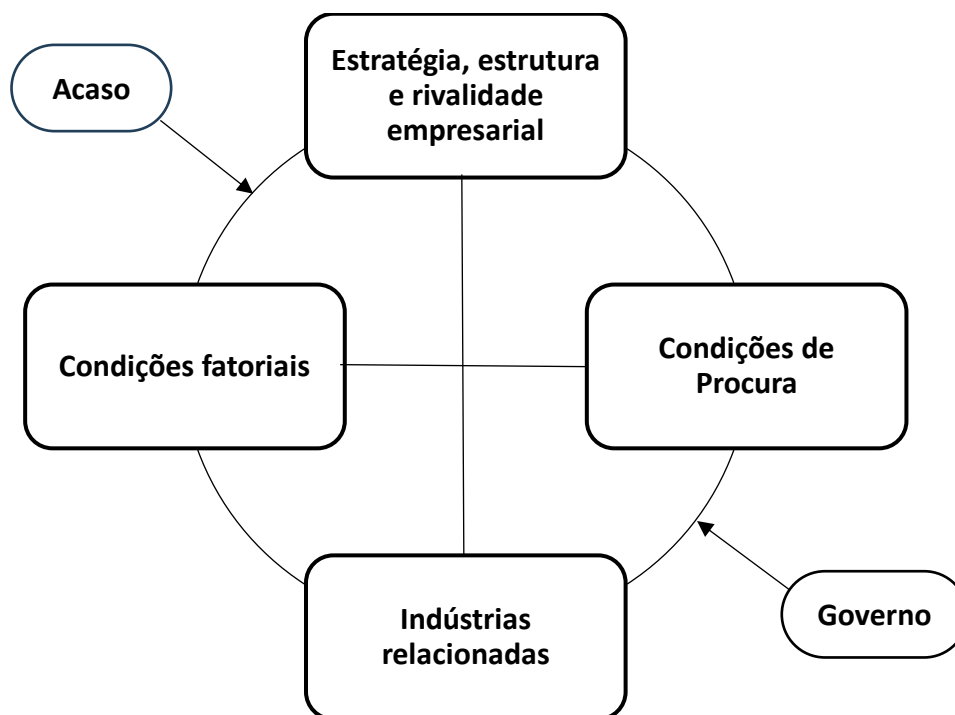


Fonte: Adaptado de: Chikan (2008).

O modelo do diamante de Porter, apresentado na figura 6, estabelece uma conexão entre a competitividade de empresas e países, mostrando a interdependência entre os níveis microeconómico e macroeconómico. Assim, o modelo revela-se bastante útil para analisar a competitividade em diferentes segmentos, ao transformar fatores macroeconómicos, ligados à competitividade nacional, em elementos microeconómicos que influenciam diretamente o desempenho das empresas (Chikan, 2008).

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

**Figura 6 - Representação do Diamante de Porter**



Fonte: Adaptado de: Porter, M. (1990).

De acordo com Porter, M. (1990) o modelo da competitividade apresentado na figura 6 mostra que para ganhar vantagem competitiva, é necessário, primeiramente, uma nova abordagem na análise da concorrência, encontrar um segmento não inteiramente bem servido, diferenciar o produto ou a sua aparência ou alterar o processo de produção. O autor explica que as quatro determinantes explicadas no modelo e as suas interações criam as forças que levam à verosimilhança, direção e velocidade das melhorias e inovação a efetuar através das empresas de um país. A ação governativa e possivelmente o acaso têm impacto na evolução e participação de cada um dos quatro elementos do “diamante”, na construção de vantagens competitivas.

Por outro lado, e no sentido de abordar com clareza o tema da competitividade, é indispensável explicar o conceito de Visão Baseada em Recursos (Resource-based view - RBV), mencionada por Barney, (1986, p. 791-800) que defende que apenas existem dois caminhos para obter retornos acima da média, são eles o desenvolvimento de melhor

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

informação sobre os recursos ou o fator sorte. Acrescentando que uma vez que o fator sorte não pode ser controlado, resta a obtenção de informação adequada acerca dos recursos internos de uma organização visando a criação de uma vantagem competitiva sustentável (VCS). De outro modo, Porter, M. (1996, p. 61-78) afirma que a vantagem competitiva passa a ser sustentável quando a transferência e utilização dos recursos internos da empresa são de difícil acesso ou replicação pelos concorrentes como é perceptível no modelo VRIO, segundo o qual as vantagens competitivas devem ser valiosas, raras, inimitáveis e bem aproveitadas pela organização.

No estudo da vantagem competitiva sustentável, surgem dois modelos principais. A visão '*outside-in*', que, como defende Porter (1980, p. 178), centra-se na relação que a organização tem com a indústria, procurando uma posição vantajosa na mesma e ainda a visão *inside-out* defendida por Barney (1991, p. 107), em que a abordagem da organização baseia-se nos seus recursos através de dois pressupostos: a heterogeneidade dos recursos entre organizações, mesmo dentro de uma mesma indústria, e a mobilidade imperfeita desses recursos.

Usando uma combinação eficaz dos resultados adquiridos pelo modelo de organização industrial (I/O) e do modelo baseado em recursos, a empresa poderá ampliar a probabilidade de alcançar uma vantagem competitiva sustentável e de auferir retornos superiores à média em longos períodos temporais (Silva & Silva, 2020).

A cognição, a autoeficácia e as estratégias de resolução de problemas são fundamentais para obter uma vantagem competitiva sustentável, uma vez que fortalecem as capacidades das organizações para procurar e aproveitar oportunidades (Tende & Deme, 2022, p. 238).

Para Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2005) existem provas consideráveis de que o tamanho de uma empresa está relacionado com a sua produtividade, sobrevivência e lucro.

A cadeia de valor de uma empresa, na figura 7, conforme descrito por Carvalho e Laurindo (2003, p. 111), é definida como um conjunto de atividades tecnológicas e economicamente distintas que a empresa utiliza para realizar seus negócios. Cada uma

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

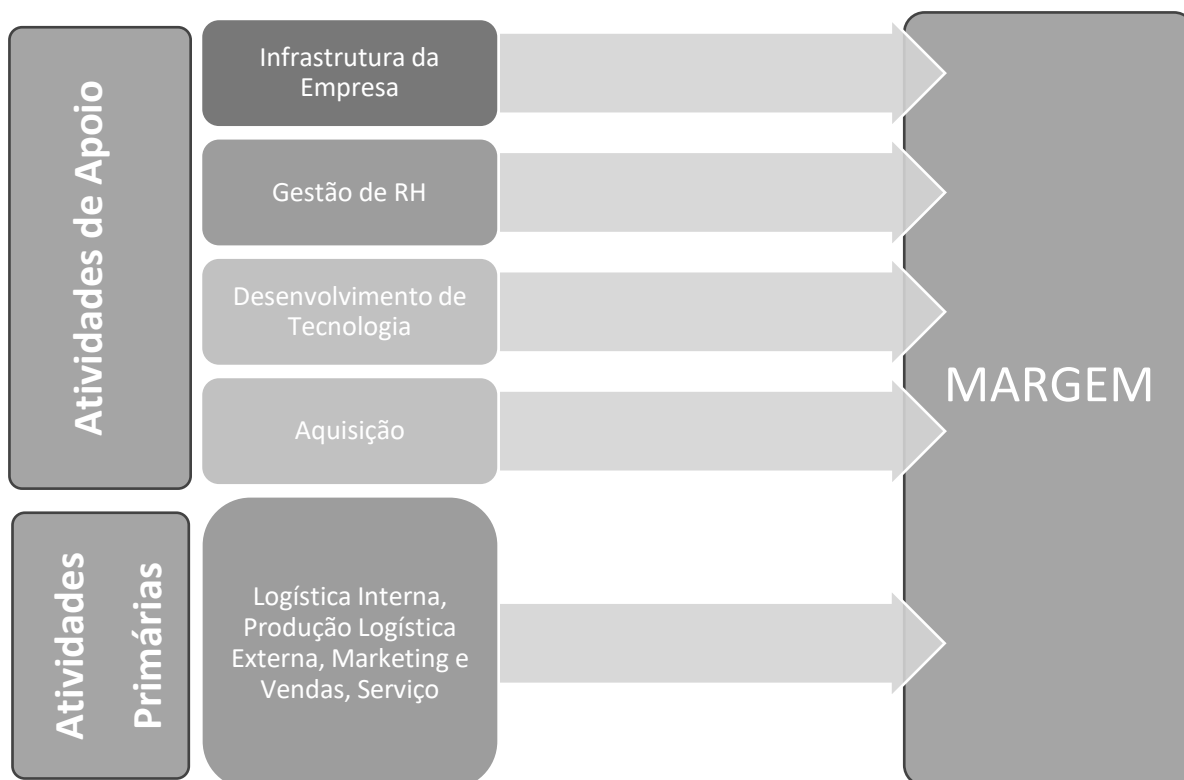
---

dessas atividades representa uma atividade de valor, e a capacidade de agregar valor a elas, em comparação aos concorrentes, constitui o alicerce da vantagem competitiva. Complementando essa visão, Rocha e Borinelli (2007, p. 4) destacam, no contexto da abrangência da cadeia de valor, que ela corresponde a uma sequência de atividades que se inicia com a origem dos recursos e vai até o fim do ciclo de vida do produto.

De acordo com Porter (1990), as atividades que integram a cadeia de valor interna são classificadas em dois grupos, como ilustrado na figura 7: atividades primárias e atividades secundárias. As atividades primárias estão diretamente relacionadas com o desenvolvimento do produto e com a sua entrega ao cliente, sendo que as atividades de apoio têm a função de sustentar e viabilizar as atividades primárias. A relevância de cada uma dessas atividades varia de acordo com a empresa. Ao analisar as suas operações e compreender o que é valorizado pelos seus clientes, a empresa pode identificar as atividades com maior potencial para gerar vantagens competitivas e consequentemente aumentar a margem.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

**Figura 7 - Cadeia de Valor de Porter**



Fonte: Adaptado de Porter, M. (1990)

### 2.6.1 Relação entre competitividade e performance financeira

A investigação sobre competitividade e performance financeira está estreitamente ligada ao desempenho das empresas e à análise de índices financeiros por meio da formulação de modelos de previsão (Kiseláková et al., 2018). Como afirma Barnes (1987), os índices financeiros são utilizados para avaliar a capacidade da empresa de pagar suas dívidas, quantificar o sucesso empresarial e administrativo e até mesmo considerar a regulamentação estatutária do desempenho de uma empresa. Além disso, os índices financeiros são tradicionalmente aplicados como métricas de desempenho empresarial (Kliestik et al., 2020). Como afirmam Valaskova et al. (2021), existe uma interdependência entre a saúde financeira das empresas e a gestão dos lucros. O ROA – Retorno sobre o Ativo e o ROE – Retorno sobre o Capital Próprio também são amplamente utilizados como indicadores de desempenho na investigação sobre competitividade.

Um vasto número de investigações já analisou os determinantes do ROA e do ROE, abordando uma variedade de índices financeiros. Em termos de análise de competitividade financeira, o ROE

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

pode ser desmembrado em três componentes: eficiência operacional, rotação de ativos e alavancagem (Jałowiecki, 2018). Segundo Larasati e Purwanto (2022), a relação entre dívida e capital é o fator que mais influencia a lucratividade. Contudo, a alavancagem exerce um efeito consideravelmente negativo tanto sobre o ROA quanto sobre o ROE (Lenka, 2017; Daryanto et al., 2018; Nanda & Panda, 2018).

Pointer & Khoi (2019) afirmam que o retorno sobre os ativos (ROA) é a capacidade de uma empresa em gerir os ativos da empresa. Já Menicucci & Paolucci (2016) afirmam que o retorno sobre os ativos é a capacidade da gestão de utilizar recursos financeiros para gerar receita.

Segundo Zelalem (2020) o retorno sobre os ativos (ROA) mede-se utilizando a fórmula de lucro líquido dividido pelo total de ativos.

$$ROA = \text{Lucro Líquido} / \text{Total do Ativo}$$

Singh e Bagga (2019) afirmam que o retorno sobre o património líquido (ROE) ou a Rendibilidade dos Capitais Próprios constituindo uma medida do retorno para os acionistas. Complementando, para Farrok e Manzoor (2019) a rentabilidade dos Capitais Próprios (ROE) é uma medida de rentabilidade que demonstra a produtividade de cada unidade de património líquido do acionista.

Para Zelalem (2020), a fórmula usada para calcular o retorno sobre o património líquido é o lucro líquido dividido pelo património líquido total dos acionistas.

$$ROE = \text{Lucro Líquido} / \text{Património Líquido}$$

Pelo que está em conformidade com o que Singh & Bagga (2019), afirmaram, ao calcular o retorno sobre o património líquido utilizando a fórmula para o lucro líquido dividido pelo património líquido dos acionistas.

$$ROE = \text{Lucro Líquido} / \text{Património Líquido do Acionista}$$

De acordo com Pinho & Tavares (2012), o indicador de autonomia financeira é complementar do endividamento, o que significa que se o índice de endividamento for 0,2, a autonomia financeira será de 0,8. Isso reflete a proporção de ativos financiados com capital próprio. Adicionalmente, conforme esclarece Moreira (1997), refere que o indicador fornece informação sobre a proporção dos ativos da empresa que é financiada por capitais próprios. A autonomia financeira permite avaliar a capacidade da empresa de sustentar os seus ativos com recursos próprios, sem necessitar

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

de financiamento externo. Por um lado, quanto maior for este rácio, na perspetiva dos credores, mais estável, independente e financeiramente sólida será a empresa, uma vez que demonstra uma menor dependência de capitais de terceiros. Por outro lado, um valor mais baixo deste rácio indica uma maior dependência da empresa dos seus credores, dificultando o acesso a novos créditos. O rácio resulta do quociente entre o Capital Próprio e o Ativo Total como se pode observar abaixo.

Quanto maior o valor deste indicador, maior a proporção de capital próprio aplicado, ou seja, menor risco de insolvência em determinado prazo. Existem, segundo o autor, indústrias em que o endividamento é elevado e outras em que este é reduzido e a autonomia financeira é alta (Pinho & Tavares, 2012, p. 20).

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

### Endividamento

De acordo com Gitman e Madura (2003), os indicadores de endividamento têm como objetivo medir a proporção do ativo total que é financiada pelos credores da empresa. Assim, quanto maior for esse índice, maior será a quantia utilizada para gerar lucros.

Segundo Matarazzo (1998), os índices de endividamento permitem analisar a estrutura financeira da captação e alocação dos recursos da empresa, facilitando o estudo para tomar decisões mais informadas sobre investimentos.

O EBITDA<sup>1</sup>, ou lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização, é uma métrica de desempenho utilizada para diversos fins, incluindo avaliação corporativa, desempenho de gestão e medição de solvência. Tornou-se popular em indústrias intensivas em capital, nas quais ativos caros precisavam ser amortizados ao longo de períodos mais extensos. Funciona como uma medida de desempenho alternativa ao lucro líquido, à receita operacional, ao fluxo de caixa operacional e ao fluxo de caixa livre ou *free cash flow* (Bouwens, J., de Kok, T. & Verriest, A., 2019), sendo a sua composição, a indicada de seguida:

---

<sup>1</sup> EBITDA – *Earning Before Interest Tax Depreciation and Amortization*  
27 de 88

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

$$EBITDA = \text{Resultados antes de impostos} + \text{gastos financeiros líquidos} \\ + \text{amortizações} + \text{depreciações}$$

De acordo com a revista Knowledge e Wharton (2002), o EBITDA foi amplamente utilizado nas décadas de 1980 e 1990 por analistas e especialistas para analisar e comparar o core business das empresas. Acreditava-se que, ao excluir itens que não estavam diretamente afetos à atividade operacional das empresas, seria possível realizar uma análise mais precisa e comparar as "principais operações" das empresas de forma mais eficaz.

De acordo com Martins (1998), o EBITDA representa o potencial de geração de caixa pelo ativo operacional de uma empresa, antes de considerar os custos de capital. No entanto, o EBITDA não corresponde ao fluxo de caixa operacional efetivamente gerado, pois podem ocorrer variações no fundo de manei.

O índice de endividamento (Dívida total / Capital próprio) é, como referem Kieso, et al. (2018), uma métrica relevante para avaliar a capacidade de uma empresa de gerar resultados a partir das suas operações. Este mede a sensibilidade do lucro líquido da empresa em relação a mudanças na receita operacional.

Braouezec (2005) e Fama e French (1992), encontraram resultados que comprovam a existência de uma correlação entre a razão valor patrimonial sobre valor de mercado com o nível de alavancagem das empresas.

O rácio de solvabilidade é uma métrica importante para avaliar a capacidade de uma empresa em cumprir com as suas obrigações de longo prazo (Damodaran, 2022, p. 250).

$$\text{Rácio de Solvabilidade} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Capital Alheio}}$$

Segundo Moura & Pinheiro (2018), o índice de liquidez mede a capacidade da empresa para honrar seus compromissos de curto prazo.

De acordo com Silva, J. (2006), os índices de liquidez têm como objetivo fornecer um indicador da capacidade da empresa de honrar suas dívidas, comparando os direitos realizáveis com as obrigações de curto prazo.

Acrescentando, Ross et al. (1998), afirmam que a liquidez diz respeito à rapidez com que um ativo pode ser transformado em dinheiro. Os ativos podem ser classificados como líquidos ou ilíquidos. Um ativo líquido é aquele que pode ser vendido rapidamente sem perda significativa de

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

valor, como os ativos circulantes, sendo o caixa o mais líquido e as existências o menos líquido. Já num ativo ilíquido é aquele que não pode ser convertido em dinheiro de forma rápida sem uma queda substancial no seu valor.

Posto isto, existem três indicadores de liquidez, são eles a Liquidez Geral, a Liquidez Reduzida e a Liquidez Imediata.

Assim, uma vez mais, e como indica Sousa A. (1990), a liquidez geral revela o quanto a empresa possui em ativo circulante para cada unidade monetária de passivo circulante. Ou seja, indica, para cada unidade de dívida de curto prazo, o valor disponível em direitos e ativos circulantes, como disponibilidades, dívidas de curto prazo de terceiros e inventários. Se este rácio for superior a um, significa que a realização dos ativos circulantes é suficiente para cobrir as dívidas de curto prazo. Um rácio igual a um geralmente garante uma boa solvabilidade a curto prazo, embora possa indicar que a empresa não dispõe de margem de segurança. Se o rácio for inferior a um, a empresa pode ter dificuldades em cumprir suas obrigações correntes. Um rácio superior a dois indica uma utilização ineficiente dos recursos, o que pode reduzir a rentabilidade, embora proporcione uma maior segurança financeira.

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Já a liquidez reduzida representa a capacidade de pagamento da empresa, desconsiderando o seu stock. Segundo Gitman e Madura (2003), este rácio é semelhante ao índice de liquidez de curto prazo, mas exclui o stock, que geralmente é o ativo circulante com menor liquidez. Segundo os autores, o índice de liquidez reduzida é utilizado uma vez que o stock pode estar obsoleto e não refletir a real situação dos saldos apresentados no Balanço.

Para Sousa (1990), o rácio de liquidez reduzida indica quanto a empresa possui em ativo líquido para cada unidade monetária de passivo circulante. Um rácio relativamente baixo não é necessariamente preocupante, desde que a empresa consiga gerar disponibilidades a um ritmo superior às suas dívidas a pagar, como representado na seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Reduzida} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Existências}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Para terminar o tema da liquidez, existe ainda a Liquidez Imediata que como inferem Neto e Silva (2007), revela a percentagem das dívidas a curto prazo (circulante) em condições de serem liquidadas imediatamente.

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

Este quociente tende a ser baixo, uma vez que as empresas geralmente não têm interesse em manter grandes quantidades de recursos monetários em caixa, pois esses constituem um ativo com baixa rentabilidade operacional. De acordo com Sousa (1990), a liquidez imediata é utilizada por analistas que desejam avaliar o grau de cobertura do passivo circulante pelas disponibilidades. Vale destacar que uma elevada liquidez pode ser vantajosa, pois quanto mais líquida for a empresa, menor a probabilidade de enfrentar dificuldades financeiras. No entanto, ativos líquidos, como o saldo de caixa, embora sejam os mais líquidos, não costumam gerar retorno. A fórmula de cálculo da Liquidez Imediata é a seguinte:

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Para Gitman e Zutter (2015), a produtividade do trabalho é medida pela razão entre a produção (ou receita) e a utilização de fatores produtivos como o trabalho dos colaboradores. A produtividade do trabalho pode ser melhorada de várias formas, incluindo o investimento em novos equipamentos e tecnologia, a formação dos funcionários e a implementação de processos mais eficientes.

Segundo Ferreira (2002), a essência do conceito do *Economic Value Added* (EVA) como gerador de valor para os acionistas reside na diferença entre a rentabilidade dos capitais investidos e o custo das diversas fontes de financiamento empregadas. Drucker, P. (2008) descreveu o EVA como uma medida essencial do fator de produtividade global, abrangendo todas as áreas em que os gestores de topo podem gerar valor.

Conforme a Stern Stewart & Co., (2002) este índice é determinado pela diferença entre o lucro operacional líquido após impostos e o custo médio ponderado do capital investido. A sua fórmula de cálculo é a seguinte:  $EVA = NOPAT - WACC \times CI$

$$EVA = NOPAT - WACC \times CI$$

Sendo que NOPAT é resultado operacional líquido após impostos (*net operating profit after taxes*), o WACC é o custo médio ponderado do capital (*weighted average cost of capital*) e CI é o capital investido.

O EVA consiste numa ferramenta de gestão crucial. O seu cálculo permite comparar o custo real de um investimento com o valor de sua rentabilidade, possibilitando que os gestores identifiquem imediatamente o impacto de suas decisões. Isso gera uma maior responsabilidade na atuação dos

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

gestores. Um EVA positivo indica que a rentabilidade do capital investido supera o custo médio ponderado do capital, indicando que a empresa está a gerar valor para o acionista. Por outro lado, um EVA negativo indica que a rentabilidade do capital investido é inferior ao custo médio ponderado do capital, o que implica na destruição de valor da empresa (Stern Stewart & Co., 2002)

Considerando o exposto anteriormente sobre a criação de valor, compreende-se que uma empresa agrega valor quando os seus investimentos geram um retorno superior ao custo do capital. Nesse contexto, o custo do capital emerge como uma variável crucial para avaliar o desempenho empresarial. Representando o mínimo aceitável de retorno do investimento ou uma fronteira entre o sucesso e o fracasso corporativo (Stewart, 1991), o custo do capital reflete a taxa de retorno que os investidores exigiriam se seu capital fosse alocado em outro projeto com risco semelhante. Por se basear em retornos esperados em vez de históricos, ele incorpora uma parcela significativa de risco (Young & O'Byrne, 2003).

Conforme Stewart, (1991) o custo do capital desempenha quatro funções:

1. Serve como taxa de desconto dos fluxos de caixa projetados para determinar o valor presente;
2. Define o retorno mínimo exigido para novos projetos;
3. É utilizado como taxa de custo do capital no cálculo do EVA;
4. Atua como referência para avaliar as taxas de retorno do capital investido.

Atualmente, os gestores consideram quatro formas de custo do capital (Stewart, 1991):

1. O custo do capital para o risco do negócio, que compensa os investidores pela volatilidade do NOPAT;
2. O custo do capital alheio após impostos;
3. O custo do capital próprio, que remunera os investidores pelo risco dos resultados líquidos, incluindo um prêmio de risco pelo risco empresarial e financeiro; e
4. O custo médio ponderado do capital (WACC), uma média ponderada do custo do capital próprio e do capital alheio.

Ao considerar a fórmula do EVA, compreende-se que, à primeira vista, o custo do capital de interesse é o WACC. No entanto, para calcular o WACC, é necessário conhecer as outras três formas de custo do capital (Stewart, 1991).

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

$$WACC = \frac{CA}{CA + CP} \times r_{CA} \times (1 - T_C) + \frac{CP}{CA + CP} \times r_{CP}$$

Onde CA representa o capital alheio, CP representa o capital próprio,  $r_{CA}$  é o custo do capital alheio  $r_{CP}$  representa o custo do capital próprio, e  $T_C$  representa a taxa de imposto sobre o rendimento.

Para auferir o Valor Acrescentado (VA) é necessário analisar a possibilidade de inclusão de itens como as amortizações e depreciações nos cálculos, uma vez que são valores que produzem consequências económicas relevantes no resultado final. Esta possibilidade levanta então duas noções diferentes: o Valor Acrescentado Bruto (VAB), resultado antes da dedução de amortizações e depreciações e o Valor Acrescentado Líquido (VAL) após essas deduções.

Morley (1979), ao discutir os prós e contras de ambos os conceitos, destacou importantes razões para se dar preferência ao VAL. Uma dessas razões é o uso do termo "riqueza criada", que é utilizado como sinónimo de VA. A riqueza gerada por uma empresa num determinado período pode ser sobrestimada se não for considerada a perda de valor dos ativos utilizados durante esse período. Assim, uma empresa pode distribuir 100% do VAL em salários, dividendos, juros e impostos sem comprometer a preservação substancial do capital. No entanto, não seria possível distribuir 100% do VAB sem comprometer a continuidade da capacidade produtiva da empresa.

É importante notar que o VA é frequentemente calculado com o propósito de ser apresentado numa demonstração contabilística independente, com objetivos distintos de outras demonstrações financeiras. Além disso, as depreciações e amortizações são tratadas como custos externos, o que pode afetar a medida final do VA (Morley, 1979)

Desta forma, conforme argumentam Gray e Maunders (1980), a principal razão para optar pelo VAB está nas deficiências associadas à inclusão da depreciação como um custo externo, mais do que nos benefícios que essa inclusão pode trazer. Acredita-se, de facto, que o cálculo da depreciação e amortização envolve a alocação dos ativos com base nas receitas esperadas durante a sua vida útil. No entanto, além das dificuldades de estimar essas receitas futuras, há um problema conceitual em atribuir o rendimento de um ativo específico, uma vez que o resultado do período é fruto da aplicação conjunta de diversos fatores de produção.

Assim, a depreciação é considerada nesse contexto um custo externo e pode ser manipulada para favorecer os interesses dos fornecedores de capital, em detrimento da parte destinada à

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

remuneração do trabalho, especialmente quando essa medida é utilizada como base para negociações coletivas (Gray & Maunders, 1980)

### 2.6.1.1 Governo das Sociedades

O governo das sociedades (*governance*, em inglês) refere a forma de como os credores garantem que recebam um retorno sobre o seu investimento nas empresas. Envolve mecanismos para garantir que os gestores devolvem os lucros aos acionistas, previnem o roubo de capital e controlam os gestores de forma eficaz. Este tema é crucial para garantir fluxos de capital e distribuição de resultados (Shleifer & Vishny, 1997).

Segundo Silva J. (2006), a expressão "governo da sociedade" refere-se ao conjunto de estruturas de autoridade e de mecanismos de supervisão, tanto internos quanto externos, que têm como objetivo garantir que a sociedade conduza e realize, de forma eficaz e eficiente, atividades e relações contratuais alinhadas com os objetivos privados para os quais foi constituída e mantida, bem como com as responsabilidades sociais inerentes à sua existência.

Quer isto dizer que o governo da sociedade compreende todos os mecanismos que respeitam à determinação da vontade da empresa e à sua concretização, seja ao nível da definição do tipo de atividades económicas a desenvolver, seja no que se refere à organização operacional dessas atividades, seja na tomada de decisões de financiamento dos respetivos investimentos, seja no que respeita à devolução dos recursos investidos aos seus proprietários ou à sua remuneração sob a forma de dividendos. Paralelamente com as estruturas que tomam decisões em nome da empresa, integram o governo das sociedades outros mecanismos que controlam e fiscalizam esse exercício e que visam garantir que a empresa é gerida de modo eficaz, eficiente e consentâneo com os seus interesses. Por outras palavras, o governo de cada empresa deve contemplar mecanismos que induzam a uma eficiente afetação de recursos e mecanismos que exijam a responsabilização pelo modo como esses recursos são usados (Silva J., 2006).

Como referem Shleifer e Vishny (1997), diferentes países possuem sistemas de governo das sociedades variados, com proteção legal e concentração de propriedade desempenhando papéis-chave -, é o caso dos Estados Unidos da América (EUA), cujo sistema de governo das sociedades inclui uma extensa proteção legal para pequenos investidores, permitindo que empresas jovens levantem capital efetivamente no mercado

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

de ações, possuindo também mecanismos como fusões, LBO's<sup>2</sup> (aquisições com alavancagem) e *vulture funds*<sup>3</sup>, que oferecem caminhos para a reestruturação e envolvimento ativo dos investidores, existindo ainda uma competição entre estados dos EUA, conduzindo à adoção de leis corporativas em estados como Delaware, que servem efetivamente aos interesses dos acionistas.

Por outro lado, os autores acrescentam que no sistema americano, as aquisições são consideradas um mecanismo de governança bruto, os grandes investidores podem redistribuir de forma ineficiente a riqueza de outros investidores para si mesmos e subsiste um constante debate sobre a substituição do sistema de governança anglo-saxónico presente nos EUA por modelos como o da Alemanha e do Japão que sugerem espaço para melhorias (Shleifer & Vishny, 1997).

Ainda segundo Shleifer e Vishny, (1997), na Alemanha, o sistema de governo das sociedades detém uma forte proteção legal para os credores, mas menos robusta para o acionista em comparação com os Estados Unidos da América, possui ainda um modelo de governo das sociedades através acionistas permanentes de grande dimensão e bancos, o que desencoraja aquisições hostis. Mas ao mesmo tempo, os direitos dos acionistas não são robustos, o que resulta numa participação insignificante de pequenos investidores.

No entanto, no Japão, as vantagens do sistema de governo das sociedades, inclui bancos poderosos e acionistas de longo prazo, considerando-se adequado na medida em que atrai pequenos investidores para o mercado de ações. Porém, os bancos nipónicos não são tão poderosos como os bancos alemães, e este sistema situa-se numa “fronteira” entre os

---

<sup>2</sup> *Leveraged Buyout* - Compra Alavancada - termo que se refere a uma aquisição de empresa feita com um volume significativo de capital emprestado.

<sup>3</sup> *Vulture Funds* é um termo usado para descrever fundos de investimento que se especializam em comprar títulos de dívida de empresas ou países em dificuldades financeiras a preços significativamente descontados.

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

Estados Unidos e a Alemanha em termos de proteção dos direitos dos acionistas e credores (Shleifer & Vishny, 1997).

Como afirmam Vitorino et al. (2006) e de acordo com Jensen, M. (1986), o problema de agência surge da separação entre gestão e os detentores do capital e eventualmente os credores, também conhecida como separação entre a propriedade e o controle dentro de uma empresa. Empreendedores ou gestores levantam fundos de investidores para uso produtivo ou para liquidar suas participações, criando um conflito de interesses entre os financiadores e os gestores. A teoria da agência está relacionada com os problemas decorrentes da separação entre propriedade e controle, originados pelas diferentes motivações e objetivos dos participantes, pela assimetria de informação e pelas distintas preferências de risco existentes entre o principal (proprietário e/ou acionistas) e os agentes (gestores) (Shleifer & Vishny, 1997).

### 2.7 Inovação

Em 1934, através da edição do livro: “*The Theory of Economic Development*”, Joseph Schumpeter introduz o conceito de inovação na ciência socioeconómica. Através da publicação, o autor afirma que as inovações radicais promovem grandes mudanças no mundo, sendo que inovações incrementais preenchem continuamente o processo de mudança. Assim, Schumpeter propôs vários tipos de inovação:

- Introdução de um novo produto ou uma mudança qualitativa num produto existente;
- Inovação em processos que sejam novidade para determinada indústria;
- Abertura de um novo mercado;
- Desenvolvimento de novas fontes de abastecimento de matéria-prima;
- Mudanças na organização industrial

Segundo Drucker (2008), a inovação é a ferramenta específica dos empreendedores, o meio pela qual estes exploram uma oportunidade para um novo negócio ou serviço. É capaz de ser apresentada como uma disciplina, de ser aprendida e é ainda capaz de ser praticada.

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

Nos dias de hoje, "inovação" é um termo amplamente utilizado no âmbito organizacional, embora a sua definição precisa seja complexa. Conforme Adams, Bessant, e Phelps(2006) apontam, a noção de inovação é caracterizada pela sua ambiguidade e carece de uma definição ou métrica universal.

Frequentemente, a inovação é equivocadamente vista apenas sob a ótica do uso de tecnologias avançadas, o que representa uma perspetiva limitada. Na realidade, a inovação tem mais a ver com uma mentalidade orientada para a criatividade e para a procura de soluções inovadoras dentro das organizações (Amabile, 1988; Hidalgo e Albors, 2008), utilizando os seus conhecimentos e aptidões para aprimorar as suas propostas (sejam produtos ou serviços) ou na forma como essas propostas são apresentadas aos clientes (Tidd, Bessant, & Pavitt, 2005).

A inovação manifesta-se de forma abstrata nas organizações, seja no âmbito tecnológico, de marketing ou organizacional, produzindo resultados variados. Pode abranger diferentes tipos de inovação, incluindo em produtos, processos, marketing e aspectos organizacionais. De facto, as inovações mais eficazes surgem da integração harmoniosa de diversas competências organizacionais (Caraça & Mendonça, 2006).

Segundo Hombert J. & Matray A. (2018) e conforme Leamer (2007), apenas as empresas que investem em I&D são capazes de competir contra as importações de baixo custo, por exemplo da China, uma vez que os salários nestas economias são muito baixos e as empresas não conseguem diferenciar-se no preço dos produtos, apenas na qualidade. Esta visão tem grande influência nas políticas públicas e justifica largamente a concessão de subsídios para inovar. Deste modo, o autor destaca que os sistemas de inovação podem ser caracterizados em cinco dimensões principais:

- i. A estrutura interna das empresas;
- ii. As interações entre empresas;
- iii. A função e as expectativas em relação ao governo;
- iv. A estrutura institucional do setor bancário e financeiro;
- v. O nível e a estrutura da pesquisa e desenvolvimento (I&D).

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

Dentro do ecossistema de inovação, as organizações desempenham um papel central, sendo que a dinâmica da inovação é influenciada por diversos elementos, incluindo outros atores e mercados que impactam a alocação de recursos (tais como trabalho, capital e conhecimento), as instituições que moldam o comportamento de indivíduos e empresas, além da capacidade de aprender e acumular conhecimento (Leamer, 2007)

### **2.7.1 Inovação na UE**

A inovação é cada vez mais, uma peça chave na economia. Esta destaca-se como um elemento essencial para a criação de empregos de melhor qualidade, a construção de uma sociedade mais sustentável e a melhoria da qualidade de vida de todos os cidadãos. Além disso, a inovação é fundamental para manter a competitividade da UE no mercado global (Parlamento Europeu, 2019).

### **2.7.2 Inovação em Portugal**

O panorama de inovação em Portugal é marcado por um tecido industrial composto maioritariamente por Pequenas e Médias Empresas (PME) atuando em setores de baixa a média tecnologia, com uma predominância de micro e pequenas empresas. Estas, frequentemente, não contam com departamentos dedicados à Investigação e Desenvolvimento (I&D) e muitas vezes enfrentam escassez de pessoal qualificado. Quando entram em atividades inovadoras, tendem a priorizar a absorção, aplicação e adaptação de tecnologias já existentes em detrimento da criação de novas tecnologias e do desenvolvimento de produtos ou processos inovadores (Ferreira, 2009).

Neste contexto da inovação, as empresas portuguesas ainda enfrentam desafios significativos. Segundo Ferreira (2009), a limitação de competências internas é um dos principais obstáculos à inovação, afetando tanto as operações internas das empresas quanto as suas interações com outros participantes do ecossistema de inovação.

### 3 Investigação Empírica

#### 3.1 Metodologia de Investigação

##### 3.1.1 Introdução

A presente investigação tem como objetivo analisar o impacto dos fundos estruturais da UE na competitividade das pequenas e médias empresas (PME) distinguidas como PME Excelência no distrito de Aveiro em 2022 e que foram beneficiárias de fundos de estruturais da UE entre 2014 e 2023. Esta análise é fundamentada em dados financeiros e indicadores amplamente reconhecidos na literatura como relevantes para medir o desempenho competitivo das organizações. A investigação procura compreender as relações entre o financiamento europeu e a evolução de métricas financeiras que contribuem para a afirmação da competitividade.

Com base nesta abordagem, a investigação contribui para o debate sobre a eficiência do financiamento europeu, avaliando se os recursos disponibilizados têm gerado benefícios tangíveis e sustentáveis para as PME portuguesas, particularmente num contexto marcado por desafios à inovação e à competitividade global.

##### 3.1.2 Objetivos da Investigação

Tendo em conta o **objetivo principal**, que procura compreender se fundos estruturais da UE têm impacto positivo ou negativo nas empresas portuguesas e considerando os **objetivos secundários** enunciados no subcapítulo 1.3 - Objetivos, bem como as **questões de investigação** enunciadas no subcapítulo 1.4 – Questões de Investigação, esta pesquisa procura compreender se existem relações e quais são elas entre a atribuição de fundos comunitários com vista ao desenvolvimento da competitividade e os indicadores financeiros que a literatura mais correlaciona com a competitividade.

##### 3.1.3 Descrição da Amostra

Segundo Polit e Hungler (1995), a população é definida como o conjunto completo de acontecimentos que satisfazem critérios específicos previamente estabelecidos para futura análise. É responsabilidade do investigador determinar esses critérios de

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

elegibilidade, decidindo, assim, se um indivíduo pode ou não ser considerado parte do grupo populacional em análise. Nesta investigação, a população é definida como o conjunto de pequenas e médias empresas, especificamente, incluem-se as empresas que cumulativamente se destacaram como PME Excelência no ano de 2022 e que durante um período de anos receberam algum tipo de financiamento destinado à competitividade por parte da União Europeia, nomeadamente entre 2014 e 2023, anos em que as empresas tiveram oportunidade de integrar os programas operacionais do Portugal 2020. Deste modo e de acordo com os critérios de seleção enunciados, destacaram-se 115 empresas.

### 3.1.4 Técnicas Estatísticas

Fortin (1999, p. 240) observa que a recolha de informação é realizada através de instrumentos desenhados para a obtenção de dados. Assim, o método de recolha de dados utilizado nesta investigação foi a aproveitação de dados secundários devido à existência de dados credíveis já reunidos pela empresa Informa D&B e disponibilizados sob a via plataforma SABI, no formato de base de dados aos estudantes do Instituto Politécnico de Coimbra.

A **análise de dados secundários** envolve o uso de dados existentes que foram originalmente recolhidos para outros fins e pode ser um modo útil e económico de responder às necessidades de determinada pesquisa. É particularmente útil em situações em que os dados de interesse são de difícil acesso ou dispendiosos de recolher, como em estudos longitudinais ou estudos envolvendo grandes populações. No entanto, é importante avaliar criticamente a qualidade dos dados secundários a utilizar e considerar as limitações e desafios potenciais associados à análise de dados secundários, como problemas com dados em falta ou o foco limitado da recolha de dados original (Hesse-Bibber 2010, p. 37).

Desta forma, a recolha, como já foi referido, consistiu em extrair do website do IAPMEI, a lista de empresas que no distrito de Aveiro recebeu a distinção de PME Excelência em 2022, seguidamente passou também por extrair a lista de empresas financiadas pelos fundos da União Europeia através dos programas operacionais do Portugal 2020.

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

Após a recolha dos dados mencionados acima, foi efetuado o cruzamento de ambas as bases de dados de modo a identificar quais as empresas que cumulativamente se destacaram como PME Excelência no ano de 2022 e que também receberam algum tipo de financiamento da UE durante os anos de vigência dos programas operacionais resultantes do Portugal 2020.

Uma vez executado o cruzamento das duas bases de dados em questão, foram identificadas 115 empresas no distrito de Aveiro que cumpriram ambos os requisitos. Estas empresas estão distribuídas um pouco por todos os municípios pertencentes ao distrito, com a exceção dos municípios de Murtosa e São João da Madeira que não apresentaram qualquer empresa que correspondesse aos dois critérios.

Os municípios com maior representatividade neste cruzamento de dados e consequentemente na presente investigação foram Santa Maria da Feira com 17 empresas representadas, Águeda com 16 e o município de Oliveira de Azeméis ficou representado com 14 empresas.

A recolha da base de dados financeiros final, imprescindíveis à investigação realizou-se na plataforma SABI, propriedade da empresa Informa DB, introduzindo os critérios desejados para selecionar as empresas e identificando também as variáveis a extrair. Procedeu-se assim à exportação final dos dados em formato .xlsx, do Microsoft Excel.

### 3.1.5 Tratamento Estatístico

Aquando do tratamento de dados, os mesmos tiveram de ser convertidos no formato .sav para poderem ser analisados através do SPSS<sup>4</sup>, criando assim as variáveis necessárias à investigação.

---

<sup>4</sup> SPSS – Statistical Software for Social Sciences – É um *software* de análise estatística reconhecido e criado pela empresa IBM.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

Seguidamente identificou-se a falta de uma variável capaz de comparar as empresas de uma forma mais credível. Optou-se pela utilização do Altman Z'' Score, que é uma técnica de análise discriminante múltipla proposta por Altman E. (1968), que teve a sua primeira versão no modelo Z, desenvolvido em 1968. Desde então, diversos estudos relacionados influenciaram significativamente a revisão da modelagem analítica original de Altman. Em 2002, com o intuito de adaptar o modelo ao contexto dos mercados emergentes, Altman criou o modelo Z'' (Altman, 2002).

Segundo Rashid et al. (2023), a contribuição de Edward Altman foi fulcral para refinar e aprimorar o modelo Z-Score numa ferramenta que se tornou um padrão na pesquisa financeira. Desde a sua origem até às modificações atuais, o modelo tem se adaptado às dinâmicas em constante mudança do ambiente de negócios.

Com o objetivo de calcular o Z'' Score para cada empresa, foi necessário recolher outro tipo de dados que ainda não tinham sido contemplados e que se traduzem na seguinte fórmula:

$$Z'' = 0.717 X1 + 0.847 X2 + 3.107 X3 + 0.420 X4 + 0.998 X5$$

onde:

$$X1 = \frac{\text{Capital Circulante}}{\text{Total do Ativo}} \quad X2 = \frac{\text{Resultados Transitados}}{\text{Total do Ativo}}$$

$$X3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total do Ativo}} \quad X4 = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Dívida}}$$

$$X5 = \frac{\text{Vendas}}{\text{Total do Ativo}}$$

Assim sendo, os dados em falta, recolhidos posteriormente foram o Capital Circulante, os Resultados Transitados, o EBIT, que corresponde ao EBITDA já anteriormente recolhido, subtraindo-lho a depreciação e as amortizações. Os restantes dados necessários ao cálculo em questão já haviam sido anteriormente recolhidos, foi apenas necessário aproveitá-los.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

### 3.1.5.1 Identificação das Variáveis

Segundo Fortin (1999), as variáveis representam as qualidades ou propriedades que podem ser observadas e medidas numa investigação, sendo essenciais para a descrição e análise dos fenómenos investigados.

Tendo esta investigação como finalidade, perceber a relação existente entre a evolução das empresas em análise ao nível da competitividade e a utilização de fundos concedidos pela UE, foram definidas variáveis, que se dividiram em variável independente, variáveis dependentes.

No tocante à **Variável Independente**, esta foi recolhida a partir da base de dados corresponde ao montante total de fundos recebidos através da UE por cada empresa e é intitulada por FUNDO\_APROV.

No que concerne às **Variáveis Dependentes**, de modo a conseguir entender o impacto dos fundos europeus nas variáveis que deles dependem, foram definidas como variáveis dependentes as seguintes:

- Variação do Volume de Negócios
- Variação do Total do Ativo
- Variação da Autonomia Financeira
- Variação do EBITDA
- Variação da Dívida Líquida
- Variação do Quociente Dívida Líquida/EBITDA
- Variação do Resultado antes de Impostos
- Variação da Liquidez Geral
- Variação da Distribuição de Lucros e Dividendos
- Variação das Exportações
- Variação das Amortizações
- Variação do Gasto Médio por Empregado
- Variação do Altman Z Score

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

Este conjunto de variáveis corresponde à variação absoluta dos dados no período compreendido entre 2014 e 2023.

O crescimento é amplamente reconhecido como uma das métricas mais relevantes para as PME (Wiklund, 1999) e pode ser avaliado através de diversos indicadores. De acordo com Delmar (1997), esses indicadores podem incluir o ativo, o lucro, a produção física das empresas, o número de trabalhadores ou o volume de negócios, sendo os dois últimos os mais comumente utilizados. Assim utilizou-se a variação absoluta do volume de negócios traduzida pela seguinte fórmula:

$$\Delta \text{Volume de Negócios} = \frac{\text{Volume de Negócios}_{2023} - \text{Volume de Negócios}_{2014}}{\text{Volume de Negócios}_{2014}}$$

Relativamente à variação do ativo e ou das vendas, uma vez que ambos estão sujeitos a variações na inflação, o crescimento medido por ativos ou vendas reflete o efeito do crescimento real somado à inflação (Delmar, 1997).

Para o autor, a variação do ativo é uma medida apropriada apenas para o setor industrial, na medida em que este depende fortemente da estrutura de capital. De modo que, considerando que grande parte das empresas estudadas são de base industrial, é importante este indicador como métrica de avaliação de desempenho, cuja variação se representa pela seguinte fórmula:

$$\Delta \text{Ativo Total} = \frac{\text{Ativo Total}_{2023} - \text{Ativo Total}_{2014}}{\text{Ativo Total}_{2014}}$$

Conforme esclarece Moreira (1997), o indicador de autonomia financeira fornece informação sobre a proporção dos ativos da empresa que é financiada por capitais próprios. A autonomia financeira permite avaliar a capacidade da empresa de sustentar os seus ativos com recursos próprios, sem necessitar de financiamento externo. Por um lado, quanto maior for este rácio, na perspetiva dos credores, mais estável, independente e financeiramente sólida será a empresa, uma vez que demonstra uma menor dependência de capitais de terceiros. Por outro lado, um valor mais baixo deste rácio indica uma maior dependência da empresa dos seus credores, dificultando o acesso a novos créditos. O rácio resulta do quociente entre o Capital Próprio e o Ativo Total.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

Quanto maior o valor deste indicador, maior a proporção de capital próprio aplicado, ou seja, menor risco de insolvência em determinado prazo. Existem, segundo o autor, indústrias em que o endividamento é elevado e outras em que este é reduzido e a autonomia financeira é alta (Pinho & Tavares, 2012, p. 20).

A variação absoluta da autonomia financeira foi então calculada com base na fórmula a seguir:

$$\Delta \textit{Autonomia Financeira} = \frac{\textit{Aut. Financeira}_{2023} - \textit{Aut. Financeira}_{2014}}{\textit{Autonomia Financeira}_{2014}}$$

Segundo Klemet, C. & Gewehr, D. (2002), o EBITDA adquiriu notoriedade nos EUA na década de 70 quando as empresas começaram a utilizá-lo como uma medida temporária para analisar uma empresa, quando esta está a fazer investimentos e quanto tempo seria necessário para esta prosperar no longo prazo.

O EBITDA, ou lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização, é uma métrica de desempenho utilizada para diversos fins, incluindo avaliação corporativa, desempenho de gestão e medição da solvência. Tornou-se popular em indústrias intensivas em capital, onde havia a necessidade de amortizar ativos caros ao longo de períodos extensos. Funciona como uma medida de desempenho alternativa ao lucro líquido, à receita operacional, ao fluxo de caixa operacional e ao fluxo de caixa livre ou free cash flow (Bouwens, J., de Kok, T. & Verriest, A., 2019).

Assim, e uma vez mais, tendo a amostra do estudo uma grande percentagem de empresas industriais, é de grande importância avaliar a variação do EBITDA, calculada a partir da fórmula:

$$\Delta \textit{EBITDA} = \frac{\textit{EBITDA}_{2023} - \textit{EBITDA}_{2014}}{\textit{EBITDA}_{2014}}$$

No que toca à dívida líquida, esta reflete a real capacidade de pagamento da empresa. Empresas com baixa dívida líquida têm maior capacidade de gerar caixa para investir ou pagar dividendos, enquanto empresas com alta dívida líquida podem ter as suas operações comprometidas pela necessidade de cumprir com os pagamentos da dívida. Neste sentido,

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

segundo o Fundo Monetário Internacional (2014, p.207), a dívida líquida corresponde ao resultado da subtração do Caixa e Equivalentes à dívida bruta. Sendo a fórmula que permite calcular a sua variação, a seguinte:

$$\Delta \text{ Dívida Líquida} = \frac{\text{Dívida Líquida}_{2023} - \text{Dívida Líquida}_{2014}}{\text{Dívida Líquida}_{2014}}$$

Segundo Modigliani e Miller (1958), o uso de dívida numa empresa pode aumentar o seu valor, mas apenas até um certo ponto. O índice de endividamento, como o Div.Líquida/EBITDA, ajuda a medir o equilíbrio entre os benefícios fiscais da dívida e os riscos associados ao seu uso excessivo. Já para Damodaran (2001), a razão Div.Líquida/EBITDA é amplamente utilizada para avaliar a alavancagem financeira de uma empresa, pois fornece uma medida simples da capacidade de uma empresa de pagar as suas dívidas com base nos lucros antes dos juros, impostos, depreciação e amortização. Uma razão alta pode indicar um risco elevado de insolvência. Neste sentido é altamente vantajoso avaliar também a variação deste quociente, que se traduz na seguinte fórmula:

$$\Delta \text{ Div. Líquida / EBITDA} = \frac{\text{Div. Líquida / EBITDA}_{2023} - \text{Div. Líquida / EBITDA}_{2014}}{(\text{Div. Líquida / EBITDA}_{2014})}$$

Segundo Moura e Pinheiro (2018), o índice de liquidez mede a capacidade da empresa para honrar seus compromissos de curto prazo. Contudo, de acordo com Silva (2006), os índices de liquidez têm como objetivo fornecer um indicador da capacidade da empresa de honrar suas dívidas, comparando os direitos realizáveis com as obrigações de curto prazo. Em complemento, Ross et al. (1998), afirmam que a liquidez diz respeito à rapidez com que um ativo pode ser transformado em dinheiro. Os ativos podem ser classificados como líquidos ou ilíquidos. Um ativo líquido é aquele que pode ser vendido rapidamente sem perda significativa de valor, como os ativos circulantes, sendo o caixa o mais líquido e as existências o menos líquido. Já num ativo ilíquido é aquele que não pode ser convertido em dinheiro de forma rápida sem uma queda substancial no seu valor.

Como indica Sousa (1990), a liquidez geral revela o quanto a empresa possui em ativo circulante para cada unidade monetária de passivo circulante. Ou seja, indica, para cada

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

unidade de dívida de curto prazo, o valor disponível em direitos e ativos circulantes, como disponibilidades, dívidas de curto prazo de terceiros e inventários. Se este rácio for superior a um, significa que a realização dos ativos circulantes é suficiente para cobrir as dívidas de curto prazo. Um rácio igual a um, geralmente garante uma boa solvabilidade a curto prazo, embora possa indicar que a empresa não dispõe de margem de segurança. Se o rácio for inferior a um, a empresa pode ter dificuldades em cumprir suas obrigações correntes. Um rácio superior a dois indica uma utilização ineficiente dos recursos, o que pode reduzir a rentabilidade, embora proporcione uma maior segurança financeira. Verificando-se desta forma que é relevante analisar também este indicador através da sua variação absoluta, que é expressa pela seguinte fórmula:

$$\Delta Liq. Geral = \frac{Liq. Geral_{2023} - Liq. Geral_{2014}}{Liq. Geral_{2014}}$$

Miller e Modigliani (1961) observam que os dividendos não têm influência na riqueza das empresas. Estes investigadores defendem que o valor da empresa somente depende da sua capacidade de gerar fluxo de caixa. Os autores contrariam ainda a ideia de Gordon (1959) que defendia a importância da distribuição de dividendos para a criação de valor da empresa.

Já Fama e French (2001) analisaram tendências recentes e concluíram que certos segmentos ou tipos de empresas têm demonstrado uma propensão cada vez menor para o pagamento de dividendos. Em contrapartida, Denis e Osobov (2008) argumentam que, para empresas mais recentes, o pagamento de dividendos é apenas uma questão de tempo, enquanto as empresas já consolidadas no mercado mantêm práticas generosas de distribuição de dividendos. Neste sentido, revela-se importante analisar a distribuição de lucros e dividendos pois é necessário entender se os fundos europeus estão a ser canalizados de alguma forma para a criação de riqueza dos sócios ou acionistas. Então a fórmula da variação a utilizar seria a seguinte:

$$\Delta Dividendos = \frac{Dividendos_{2023} - Dividendos_{2014}}{Dividendos_{2014}}$$

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

No que toca a importância das exportações, Viana e Hortinha (2009) identificam seis principais razões que levam as empresas a procurar mercados externos: (1) ampliar as vendas para aumentar os lucros da organização; (2) aproveitar sinergias na estrutura de custos, expandindo a presença em diversos mercados, o que pode resultar num maior aproveitamento da capacidade produtiva instalada e em economias de escala; (3) diversificar riscos, uma vez que a atuação em vários mercados reduz a concentração de risco num único local; (4) promover colaborações, como parcerias entre empresas e instituições públicas de diferentes países, considerando que governos são alguns dos maiores clientes globais; (5) fortalecer o domínio de mercado, garantindo presença em múltiplos mercados, muitas vezes com o objetivo de bloquear concorrentes e aumentar reconhecimento da marca, mesmo que isso não traga retorno financeiro imediato; e (6) explorar vantagens absolutas, como o controlo de recursos exclusivos.

De outro modo, Wood e Robertson (1997) destacam que as motivações para a exportação podem ser classificadas como proativas ou reativas. Entre as motivações proativas estão: procura por lucros adicionais, oferta de um produto único, vantagem tecnológica, acesso a informações exclusivas e decisões impulsionadas pela administração. Já as motivações reativas incluem: pressões competitivas, excesso de produção, queda nas vendas domésticas, capacidade ociosa, saturação do mercado interno, proximidade de clientes e portos. Adicionalmente, Lima e Faustino (2010) apontam que empresas exportadoras tendem a apresentar níveis mais elevados de produtividade e eficiência, devido, principalmente, ao acesso a mercados de maior escala e à necessidade de superar os custos associados à internacionalização.

Deste modo, verifica-se também relevante a análise da variação das exportações como contributo para a investigação do incremento competitivo dos fundos da UE. A variação apresenta-se pela seguinte fórmula:

$$\Delta \text{Exportações} = \frac{\text{Exportações}_{2023} - \text{Exportações}_{2014}}{\text{Exportações}_{2014}}$$

Nesta investigação, é importante analisar ainda a variação das amortizações, uma vez que este montante está diretamente ligado com a dívida contraída durante os anos em análise,

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

e, por conseguinte, relacionada com os investimentos efetuados pela empresa. Como afirmam Ross et al. (2015), o processo que prevê o pagamento de um empréstimo através de reduções no mesmo é chamado de amortização do empréstimo. Continuamente, Damodaran (2001), destaca a relação entre as amortizações e o reinvestimento em ativos como indicadores do comprometimento da empresa com a sua capacidade produtiva futura. Sendo a fórmula utilizada para o cálculo da variação das amortizações ao longo do período em estudo a seguinte:

$$\Delta \textit{Amortizações} = \frac{\textit{Amortizações}_{2023} - \textit{Amortizações}_{2014}}{\textit{Amortizações}_{2014}}$$

Relativamente ao estudo da variação do Altman Z Score, justificado no subcapítulo acima – Tratamento dos Dados, esta foi também calculada a partir da seguinte fórmula:

$$\Delta \textit{Z}'' \textit{Score} = \frac{\textit{Z}'' \textit{Score}_{2023} - \textit{Z}'' \textit{Score}_{2014}}{\textit{Z}'' \textit{Score}_{2014}}$$

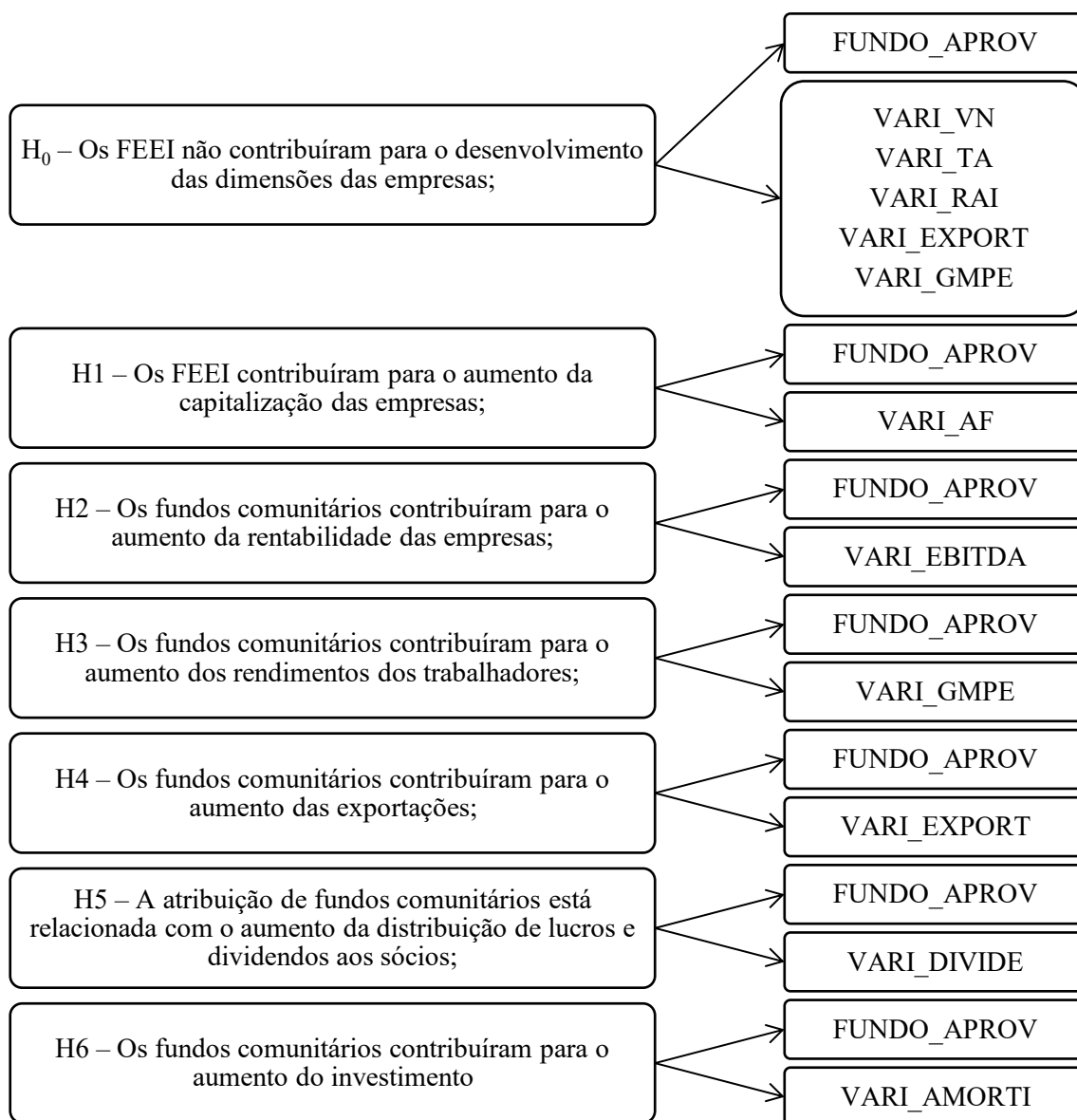
### 3.1.5.2 Hipóteses de Investigação

Tendo por base os objetivos de investigação, principal e secundários foram redigidas as hipóteses de investigação que irão posteriormente ser testadas visando analisar as relações existentes entre a atribuição e utilização dos fundos da UE.

Desta forma, foi elaborada a figura 8, que relaciona as diversas variáveis para que melhor se consiga visualizar e entender a formulação de hipóteses e a sua relação com as variáveis.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

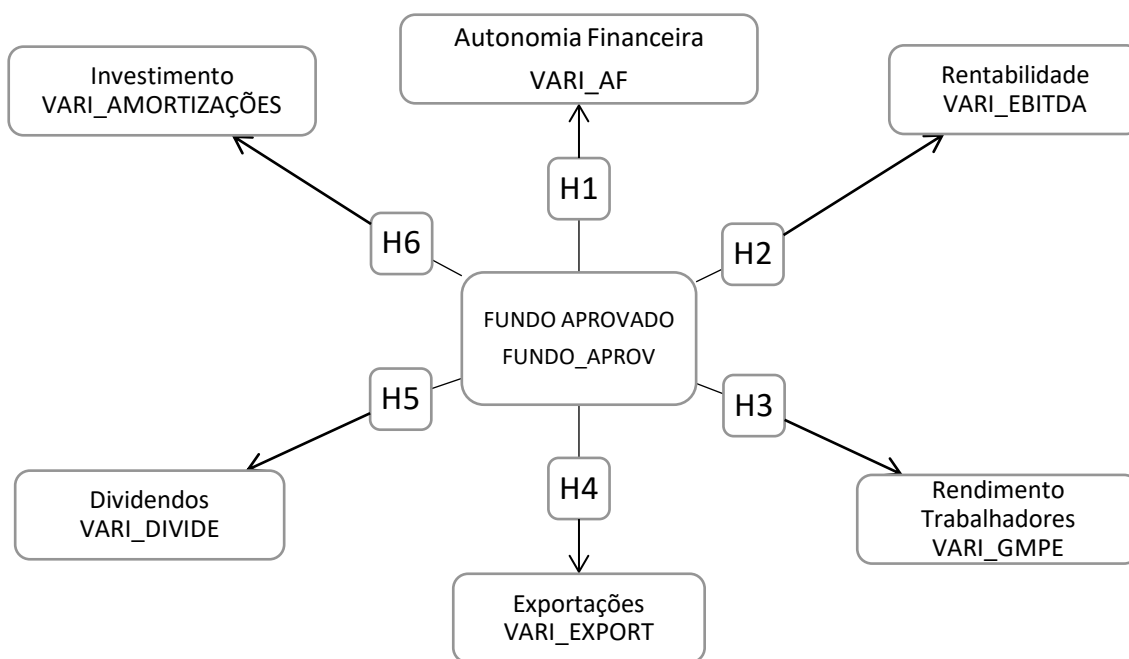
**Figura 8 - Relação entre hipóteses e variáveis**



Fonte: elaboração própria

Adicionalmente, elaborou-se um modelo conceptual - vd. figura 9, de forma a ilustrar a relação de causalidade entre variáveis.

**Figura 9 - Modelo Conceptual da Investigação**



Fonte: elaboração própria

### 3.2 Resultados do estudo

Após a definição de todas as variáveis em estudo e das hipóteses formuladas, foram efetuados os testes de normalidade para verificar a normalidade da distribuição da amostra.

Segundo Razali, N. e Wah, Y. (2011), a importância da distribuição normal é inegável, uma vez que ela é uma suposição subjacente de muitos procedimentos estatísticos, como testes t, análise de regressão linear, análise discriminante e análise de variância (ANOVA). Quando a suposição de normalidade é violada, a interpretação e as inferências podem não ser confiáveis ou válidas. Para as autoras, os três procedimentos comuns, para avaliar se uma amostra aleatória é independente do tamanho, são os métodos numéricos, os métodos gráficos e os testes formais de normalidade. Deste modo, para complementar os métodos gráficos, devem ser realizados métodos mais formais, como os métodos

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

numéricos e os testes formais de normalidade, antes de se chegar a qualquer conclusão sobre a normalidade dos dados, nomeadamente, os testes de *Kolmogorov-Smirnov* e de *Shapiro-Wilk*.

Assim, procedeu-se à condução do teste *Kolmogorov-Smirnov*, útil apenas quando a amostra é superior a 50 itens e verificou-se uma distribuição anormal das empresas no Ramo de Atividade, onde o ramo Industrial totalizou 85 empresas, cerca de 73,07% da amostra. Para os outros dois ramos de atividade representados, conduziu-se o teste de *Shapiro-Wilk*, uma vez que a amostra continha valores inferiores a 50 itens, e obteve-se 16 empresas, classificadas no Ramo Serviços, ou seja 13,91% da amostra e 13,04% das empresas pertenciam ao Ramo Comércio.

Seguidamente, devido ao facto de a amostra não se apresentar com uma distribuição normal, avançou-se para o teste não paramétrico de *Kruskal-Wallis* que como afirmam os autores Siegel, S., e Castellan, N. (1988), é um teste de significância para até três amostras, que testa a previsão de que as três médias ocorrerão numa ordem específica. Este teste foi conduzido para o par de variáveis: FUNDO\_APROV/RAMO e com uma significância estatística  $<0,001$ , pode-se afirmar que existem diferenças significativas nas medianas dos valores do FUNDO\_APROV relativamente aos três ramos existentes, ou seja, rejeita-se a hipótese de que a distribuição de FUNDO\_APROV é igual nas categorias do RAMO pois os ramos de atividade presentes influenciam significativamente a variável dos fundos aprovados.

Adicionalmente, o mesmo teste foi ainda aplicado ao par de variáveis VARI\_SCORE/RAMO. Neste teste da hipótese de que a distribuição de VARI\_SCORE é igual nas categorias do RAMO, o resultado não tem significância estatística pois o valor de Sig, foi  $>0,05$ , situando-se nos 0,629. Assim, não há evidências de diferença significativa na distribuição de VARI\_SCORE entre as categorias do RAMO, retendo-se a hipótese nula, resultado este que suporta a decisão enunciada no capítulo 3.1.5 – Tratamento Estatístico, de utilizar o Altman Z” Score como um cálculo credível de comparação das empresas.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

Posteriormente foi efetuado uma regressão linear simples através do teste de Correlação de *Spearman*, pois, como afirma Siegel (1957), este é, há muito tempo, uma das ferramentas padrão para estatísticos, que analisa a correlação entre variáveis.

O teste de Correlação de *Spearman* mostra que existem várias correlações positivas entre a variável FUNDO\_APROV e as restantes variáveis, com significância estatística.

Como se pode verificar nas tabelas 6 e 7 presentes no separador - Apêndices, existe uma correlação de 0,327 com a variável VARI\_VN, que apesar de ser uma correlação fraca apresenta um nível de significância  $<0,001$ .

Relativamente à correlação da variável VARI\_TA, esta situou-se no 0,390, também com uma significância  $<0,001$ , o que se traduz também numa correlação fraca.

O nível de correlação com a variável VARI\_AF foi de 0,147 e não apresentou significância estatística, uma vez que se ficou pelos 0,117.

Existe também uma correlação fraca positiva, estatisticamente significativa com a variável VARI\_EBITDA, de 0,147 com um nível de significância  $<0,001$ .

Outra variável cuja correlação não apresentou resultados com significância estatística foi VARI\_DIVLIQ, onde a correlação negativa foi de -0,066 em que o nível de significância foi de 0,483.

No caso da variável VARI\_DIV\_EBITDA, a correlação resultante foi de 0,063, ou seja, também não é relevante em termos de significância estatística uma vez que esta se ficou pelos 0,506.

Abordando a variável correspondente à variação do Resultado Antes de Impostos – VARI\_RAI, existe uma correlação fraca de 0,332 com um nível de significância de  $<0,001$ .

No que toca o teste de correlação entre a variável FUNDO\_APROV e a variável VARI\_LIQUERAL, o resultado foi de 0,118 e não existe significância estatística pois o valor de Sig. Foi de 0,207.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

Relativamente à variável VARI\_DIVIDE, o nível de correlação entre o montante de fundos aprovados e a distribuição de lucros ou dividendos foi de 0,172, resultado este que não apresentou significância estatística com o valor de sig. de 0,066.

No que toca a variação das exportações, a variável VARI\_EXPORT apresentou um nível de correlação fraca, com significância estatística de 0,374, tendo a significância sido  $<0,001$ .

Abordando a correlação entre as variáveis FUNDO\_APROV e VARI\_AMORT que se referem respetivamente ao montante de fundos europeus aprovados e à variação das amortizações, esta resultou em 0,377, traduzindo-se numa correlação fraca, mas com significância estatística, uma vez que o valor de Sig foi  $<0,001$ .

Na correlação do último par de variáveis, entre FUNDO\_APROV e VARI\_GMPE, que se refere aos gastos médios por empregado, esta resultou negativa de -0,074, um valor que com o Sig. de 0,435, não tem significância estatística.

Aquando da abordagem dos restantes pares de variáveis, existem algumas correlações positivas relevantes e com significância estatística. Salientam-se assim as correlações compiladas na tabela 3, a seguir:

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

**Tabela 3 - Correlação entre variáveis excluindo a variável FUNDO\_APROV**

Variável	Correlação	Nível
VARI_VN	VARI_TA	Forte
	VARI_EBITDA	Forte
	VARI_RAI	Forte
	VARI_EXPORT	Moderada
VARI_TA	VARI_EBITDA	Forte
	VARI_RAI	Moderada
	VARI_EXPORT	Moderada
VARI_AF	VARI_LIQGERAL	Moderada
VARI_EBITDA	VARI_RAI	Muito Forte
	VARI_EXPORT	Moderada
VARI_DIVLIQ	VARI_DIVLIQ_EBITDA	Moderada
VARI_RAI	VARI_EXPORT	Moderada
	VARI_AMORT	Moderada

Fonte: elaboração própria

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

Como afirmam Hair, J. et al. (2018), à medida que o número de variáveis aumenta, também aumenta a oportunidade de multicolinearidade<sup>5</sup>, o que torna ainda mais difícil distinguir o impacto de variáveis individuais.

Prosseguindo a análise fatorial de componentes principais com 13 variáveis, foram aplicados alguns procedimentos estatísticos padrão, o *Kaiser-Meyer-Olkin* (KMO) e o teste de Bartlett.

O KMO, segundo Kaiser (1970), pode ser calculado para variáveis individuais e múltiplas e representa a razão entre a correlação ao quadrado entre as variáveis e a correlação parcial ao quadrado entre as variáveis.

Já o teste de Bartlett foi proposto como uma forma de avaliar se a matriz de correlação é significativamente diferente de uma matriz identidade, ou seja, se há correlações suficientes para justificar uma análise fatorial (Bartlett, 1950).

Os resultados destes testes, apresentados na figura 10, mostram que a amostra é adequada à condução de uma análise fatorial de componentes principais.

**Figura 10 - Resultados de KMO e Teste de Bartlett**

Medida Kaiser-Meyer-Olkin de adequação de amostragem.		,657
Teste de esfericidade de Bartlett	Aprox. Qui-quadrado	1832,280
	gl	78
	Sig.	<,001

Fonte: elaboração própria

O KMO é uma estatística que varia entre zero e um, utilizada para comparar as correlações de ordem zero com as correlações parciais entre as variáveis. Valores próximos de 1

<sup>5</sup> Segundo Gujarati, D. N. (2008), a multicolinearidade refere-se a uma situação em que existe uma relação linear exata ou aproximadamente exata entre algumas ou todas as variáveis explicativas de um modelo de regressão, tornando difícil isolar os efeitos individuais de cada variável.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

indicam correlações parciais reduzidas, sugerindo que a análise fatorial é apropriada. Por outro lado, valores próximos de zero indicam uma correlação fraca entre as variáveis, tornando a análise fatorial uma metodologia pouco recomendada. Já o teste de esfericidade de Bartlett avalia se a matriz de correlações é equivalente a uma matriz identidade, assumindo que os dados sejam provenientes de uma população normal multivariada. Através da observação do resultado dos procedimentos de KMO e do teste de Bartlett, na figura acima, podemos afirmar que a amostragem é adequada à condução da análise fatorial.

A análise de componentes principais mostra como se pode observar na figura 11, que da variância explicada pelos componentes existentes apresenta comunalidades altas entre variáveis, nomeadamente: VARI\_EBITDA com 0,946, VARI\_RAI com 0,933 e VARI\_TA com 0,865. Esta análise encontra também baixas comunalidades, ou seja, variáveis menos bem representadas pelos componentes em questão.

**Figura 11 - Matriz de Componentes Principais**

	Componente		
	1	2	3
FUNDO_APROV	,777	,116	-,204
VARI_VN	,777	,157	,548
VARI_TA	,865	,130	,372
VARI_AF	,170	-,626	-,004
VARI_EBITDA	,946	-,026	-,246
VARI_DIVLIQ	-,362	,523	-,115
VARI_DIV_EBITDA	-,046	,570	-,203
VARI_RAI	,933	-,057	-,244
VARI_LIQGERAL	,099	-,640	,138
VARI_DIVIDE	,721	-,123	-,573
VARI_EXPORT	,732	,168	,489
VARI_AMORT	,804	,127	-,201
VARI_GMPE	,072	,010	,330

Fonte: elaboração própria

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

No que à variância total explicada diz respeito, o modelo da análise com 3 componentes mostra que no primeiro componente se explicam 43,10% dos dados, no segundo componente 11,68% dos dados são explicados e, por fim, o terceiro componente acrescenta a explicação de 10,70. Desta forma, a soma da explicação dos três componentes do modelo totaliza a explicação de 65,48% dos dados, como se poderá verificar na figura 11.

**Figura 12 - Variância Total Explicada**

Componente	Total	Autovalores iniciais		Somadas de extração de carregamentos ao quadrado		
		% de variância	% cumulativa	Total	% de variância	% cumulativa
1	5,604	43,104	43,104	5,604	43,104	43,104
2	1,519	11,682	54,787	1,519	11,682	54,787
3	1,390	10,696	65,482	1,390	10,696	65,482
4	1,232	9,474	74,957			
5	,956	7,355	82,312			
6	,721	5,548	87,860			
7	,581	4,466	92,326			
8	,418	3,213	95,539			
9	,288	2,214	97,754			
10	,156	1,202	98,955			
11	,089	,687	99,642			
12	,046	,357	99,999			
13	,000	,001	100,000			

Fonte: elaboração própria

Desta forma, o modelo de análise de componentes principais mostra que existem três principais componentes que apresentam uma forte ligação entre variáveis e que representam uma percentagem relevante dos dados, como se pode ver na figura 12 e na tabela 4.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

**Tabela 4 - Classificação de Componentes Principais**

<b>Componente 1 - Desempenho Financeiro Operacional</b>	<b>Componente 2 - Receitas e Dimensão</b>	<b>Componente 3 - Liquidez e Endividamento</b>
VARI_EBITDA: 0,940 VARI_RAI: 0,927 VARI_AMORT: 0,802 VARI_DIVIDE: 0,904	VARI_VN: 0,873 VARI_TA: 0,759 VARI_EXPORT: 0,803	VARI_DIVLIQ: -0,583 VARI_DIV_EBITDA: - 0,596 VARI_LIQGERAL: 0,661

Fonte: elaboração própria

### 3.3 Tabela Análise e Discussão de Resultados

Numa tentativa de clarificar a interligação entre os resultados obtidos na presente investigação e subsequentemente a literatura disponível, foi elaborada a tabela 5. Nesta tabela é apresentado o conhecimento empírico existente, o autor que o formulou, a hipótese e ou resultado com a qual se relaciona e finalmente, se este resultado corrobora ou não o autor.

**Tabela 5 - Convergência entre Literatura e Resultados**

<b>Autor</b>	<b>Citação</b>	<b>Hipótese / Resultado</b>	<b>Convergência</b>
Crescenzi, R., & Giua, M. (2018)	“os fundos permitem às empresas aceder a novos recursos financeiros, melhorando sua estrutura de capital e, conseqüentemente, sua capacidade de crescimento e capitalização.”	H1 - Os FEEI contribuíram para o aumento da capitalização das empresas; Existe uma correlação entre a atribuição de	Corrobora o autor

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

		fundos e o aumento da autonomia financeira.	
McCann, P. (2015)	“Os fundos estruturais promovem o crescimento e melhoram a rentabilidade das empresas, (...)”	H2 - Os fundos comunitários contribuíram para o aumento da rentabilidade das empresas; Existe uma correlação entre a atribuição de fundos de investimento e o aumento do EBITDA.	Corroborar o autor
McCann, P. (2015)	“Os FEEI desempenham um papel fundamental na melhoria da produtividade das empresas, o que, por sua vez, tem impactos positivos nos salários e nas condições de trabalho, especialmente em regiões menos desenvolvidas.”	H3 – Os fundos comunitários contribuíram para o aumento dos rendimentos dos trabalhadores;	Não corrobora o autor
McCann, P. (2015)	“A articulação entre apoios à inovação e apoios à internacionalização revelou-se particularmente positiva.”	H4 – Os fundos comunitários contribuíram para o aumento das exportações;	Corroborar o autor
Não foi encontrada literatura acerca deste tema.		H5 – A atribuição de fundos comunitários está relacionada com o	-

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

		aumento da distribuição de lucros e dividendos aos sócios;	
Bronzini, R., & Blasio, G. (2006)	“Encontramos evidências de que as empresas financiadas anteciparam projetos de investimento originalmente planeados para o período pós-intervenção para aproveitar os incentivos.”	H6 – Os fundos comunitários contribuíram para o aumento do investimento; O aumento do investimento repercutiu-se através do aumento das amortizações	Corrobora
Baskin (1989)	“o endividamento varia na relação inversa da rendibilidade”	A correlação entre a dívida líquida e o EBITDA é negativa.	Corrobora
Baskin (1989)	“o endividamento apresenta uma relação positiva com o crescimento”	Existe uma relação negativa entre a dívida líquida e o volume de negócios	Não Corrobora, contudo a dívida líquida é o resultado da subtração do caixa e equivalentes à dívida total.
Silva & Silva (2020)	“a empresa poderá ampliar a probabilidade de alcançar uma vantagem competitiva sustentável e de auferir retornos superiores à média em longos períodos temporais.”	Existe uma correlação entre a atribuição de fundos estruturais e o aumento tanto do RAI como do EBITDA.	Corrobora

Fonte: elaboração própria

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

## 4 Conclusões

### 4.1 Introdução

Este capítulo apresenta as principais conclusões decorrentes da investigação realizada sobre o impacto dos fundos europeus na competitividade das empresas PME Excelência do Distrito de Aveiro. Com base nos objetivos traçados, analisaram-se os dados recolhidos e discutiram-se os resultados à luz da literatura existente, permitindo responder às questões de investigação e refletir sobre as implicações dos resultados.

São sintetizadas as respostas às perguntas-chave do estudo, destacando-se as evidências encontradas sobre a eficácia dos fundos europeus na promoção da competitividade empresarial. Além disso, são apontadas as limitações do estudo e propostas para futuras investigações com o intuito de contribuir para uma compreensão mais abrangente do papel dos fundos europeus no desenvolvimento do tecido empresarial.

### 4.2 Conclusões da Investigação

Após a análise e discussão dos resultados, é possível responder à pergunta de partida a qual consiste em questionar qual o impacto dos FEEI na competitividade das empresas. Este é, de certa forma visível através da melhoria dos vários indicadores de desempenho financeiro, concluindo-se acerca da existência de várias correlações positivas e negativas entre as variáveis em estudo:

- Verificou-se que os FEEI contribuíram positivamente para a capitalização das empresas;
- Confirmou-se que os fundos comunitários contribuíram para o aumento da rentabilidade das empresas estudadas;
- Não existe um impacto positivo e com significância estatística dos fundos comunitários, no aumento dos rendimentos dos trabalhadores;
- A atribuição de fundos comunitários tem um impacto significativo no aumento das exportações;
- Relativamente à relação entre a atribuição de fundos comunitários e o aumento da distribuição de lucros e dividendos, verificou-se a inexistência de informação conclusiva;

## Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

- Consta-se que os fundos comunitários tiveram um impacto positivo no aumento do investimento.

Assim, verifica-se que globalmente as empresas analisadas, utilizaram convenientemente os fundos estruturais que lhes foram atribuídos, respondendo-se assim à principal questão de investigação, acerca do impacto gerado pelos fundos de investimento ao nível da competitividade.

Por fim, é ainda adequado afirmar a existência de um impacto geral positivo nas empresas PME Excelência do distrito de Aveiro aquando da receção de Fundos Estruturais Europeus de Investimento, impacto esse, que está em linha com a literatura e relacionado com o incremento competitivo das empresas analisadas.

### 4.3 Limitações do Estudo

É fundamental salientar que a investigação conduzida apresenta limitações com diversas causas, como a possibilidade de outras variáveis não presentes na investigação terem impacto nos resultados obtidos.

A falta de dados que permitam analisar com qualidade a indução de inovação causada pelos fundos de investimento da União Europeia revelou-se uma limitação uma vez que se verificou ser impossível analisar com qualidade esta questão.

Existem ainda casos em que não é totalmente possível entender qual o efeito de causalidade entre as variáveis analisadas, podendo a dimensão da empresa ter um impacto também ele significativo na quantidade de financiamento fornecido pela UE.

A evolução da economia portuguesa nos anos em que a investigação foi elaborada terá, certamente algum tipo de impacto nos resultados, nomeadamente a crise pandémica da COVID-19, considerando que o prazo para conclusão dos Programas Operacionais foi estendido devido a esta crise de saúde global.

Considerando estarmos perante investigação de índole quantitativo, poder-se-á, de algum modo, generalizar os resultados da investigação para outras regiões, tendo obrigatoriamente em conta as particularidades das mesmas.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

#### **4.4 Sugestões para Futuras Investigações**

Como propostas para futuras investigações, sugere-se aplicar o método de investigação a outras regiões, a outros programas operacionais da União Europeia ou a um setor específico de atividade. Sugere-se ainda que se avalie a relevância das variáveis estudadas no contexto inicial de atribuição de fundos às empresas.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

## Bibliografia

- Adams, R., Bessant, J. and Phelps, R. (2006), Innovation management measurement: A review. *International Journal of Management Reviews*, 8: 21-47.  
<https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2006.00119.x>
- Altman, E. (1968), Financial Ratios, Discriminant Analysis and Fite Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, Nova Iorque, v. 23, n.4. p.589-609.  
  
Altman, E. (2002), Bankruptcy, Credit Risk and High Yield Junk Bonds, Blackwell Publishers Inc., Malden.
- Amabile, T.M. (1988), A Model of Creativity and Innovation in Organizations. *Research in Organizational Behavior*, 10, 123-167.
- Amaral, J. F. do (2006). *O Impacto Económico da Integração de Portugal na Europa*, Instituto da Defesa Nacional, Lisboa
- Banco de Portugal. (2024, 21 de fevereiro). Indicadores de preços da habitação atualizados com informação até dezembro de 2023. BPstat. Acedido em abril de 2024, de: <https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/noticias/2051>
- Banco Português de Investimento (2024), *Estatutos PME Líder e PME Excelência*. Consultado em janeiro de 2024, de <https://bancobpi.pt/empresas/pme-lider/estatutos-pme-lider-e-pme-excelencia>
- Barnes, P. (1987), The Analysis and Use of financial Ratios: A Review Article, *Journal of Business Finance & Accounting*, 14, 446-461, DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1987.tb00106.x>
- Barney, J. (1986), Organizational Culture: Can It Be a Source of Sustained Competitive Advantage? *Academy of Management Review*, 11, 791-80.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

- Barney, J. (1991), Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Bartlett, M. S. (1950), "Tests of significance in factor analysis." *British Journal of Psychology*, 3(2), 77–85.
- Baskin, J. (1989), Dividend Policy and the Volatility of Common Stock. *Journal of Portfolio Management*, 15, 19-25.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2005), Restrições Financeiras e Legais ao Crescimento: O Tamanho da Empresa Importa? *The Journal of Finance*, 60(1), 137–177. <http://www.jstor.org/stable/3694836>
- Bouwens, J., de Kok, T. & Verriest, A. (2019), The prevalence and validity of EBITDA as a performance measure. *Accounting Auditing Control*, 25, 55-105. Disponível em: <https://www.cairn-int.info/journal--2019-1-page-55.htm>.
- Braouezec, Y. (2005), Capital structure, over-investment and market-to-book ratio: a simple model. *SSRN* (Documento de Trabalho).
- Bredrup, H. (1995), Competitiveness and competitive advantage. In Rolstadås, A. (eds) *Performance Management*, Springer, Dordrecht, DOI: [https://doi.org/10.1007/978-94-011-1212-3\\_3](https://doi.org/10.1007/978-94-011-1212-3_3).
- Bronzini, R., & de Blasio, G. (2006), Evaluating the impact of investment incentives: The case of Italy's Law 488/1992. *Journal of Urban Economics*, 60(2), 327–349. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2006.03.005>
- Cabral, S., & Campos, M. M. (2023), Fundos europeus e desempenho das empresas portuguesas. *Revista de Estudos Económicos*, Vol. IX(1). Banco de Portugal.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

- Caraça, J., Ferreira, J. & Mendonça, S. (2006), *Modelo de interações em cadeia*. Iniciativa COTEC “Desenvolvimento sustentado da inovação empresarial”.
- Carvalho, M. & Laurindo, F. (2003), *Estratégia para a Competitividade*. São Paulo: Futura.
- Chaudhuri, S. & Ray, S. (1997), The Competitiveness Conundrum: Literature Review and Reflections. *Economic and Political Weekly*, 32(48), M83–M91.
- Chikan, A. (2008), National and firm competitiveness: A general research model. *Competitiveness Review: An International Business Journal incorporating Journal of Global Competitiveness*. 18, pp. 20-28.
- Comissão Europeia. Directorate-General For Regional Policy And Cohesion. (1999), *Sixth periodic report on the social and economic situation and development of the regions of the European Union*. Office For Official Publications Of The European Communities ; Lanham, Md.
- Comissão Europeia. (2010), *Europa 2020: Uma estratégia para um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo*. Consultado em dezembro de 2023, de: <https://ec.europa.eu/eu2020/pdf/COMPLET%20EN%20BARROSO%20%20%200007%20-%20Europe%202020%20-%20EN%20version.pdf>
- Comissão Europeia. (2014). Plano de ação sobre empreendedorismo 2020: relançar o espírito empresarial na Europa. Comissão Europeia. Acedido em 12 de fevereiro de 2024, de: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/ALL/?uri=CELEX:52014DC0263>.
- Comissão Europeia (2020), Directorate-General for Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs, *Guia do utilizador relativo à definição de PME*, Publications Office, <https://data.europa.eu/doi/10.2873/246665>

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

- Comissão Europeia, (2023), European Structural and Investment Funds, Acedido em 20 de janeiro de 2024, de [https://commission.europa.eu/funding-tenders/find-funding/funding-management-mode/2014-2020-european-structural-and-investment-funds\\_en](https://commission.europa.eu/funding-tenders/find-funding/funding-management-mode/2014-2020-european-structural-and-investment-funds_en)
- Cüreoğlu, M., Deniz, M., & Seckin, S. (2013), Micro-economic competitiveness: a research on manufacturing firms operating in TRB1 region, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 75, pp. 465-472.
- Crescenzi, R., & Giua, M. (2018), One or many cohesion policies of the European Union? On the diverging impacts of cohesion policy across member states. SERC Discussion Papers, 0230. Centre for Economic Performance, *London School of Economics and Political Science*. <https://ideas.repec.org/p/cep/sercdp/0230.html>
- Dall'erba, S., & Le Gallo, J. (2008), Regional convergence and the impact of the European Structural funds over 1989-1999: A spatial econometric analysis. *Regional Science*, 87(2), 219-244.
- Damodaran, A. (2001), *Corporate Finance: Theory and Practice*. 2nd International Edition, John Wiley & Sons, Nova Iorque.
- Damodaran, A. (2022), *Value Enhancement Strategies*. Acedido em fevereiro de 2024, de <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/eva.pdf>
- Daryanto, W., Samidi, S., & Siregar, D. (2018), The impact of financial liquidity and leverage on financial performance: Evidence from property and real estate enterprises in Indonesia, *Management Science Letters*, 8(12), 1345–1352 DOI: <https://doi.org/10.5267/j.msl.2018.9.005>
- Delgado, M., Ketels, C., Porter, M. & Stern, S. (2012), The Determinants of National Competitiveness. *National Bureau of Economic Research*, (Documento de Trabalho)

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

- Delmar, F. (1997), Measuring Growth: Methodological Considerations and Empirical Results, *Entrepreneurship and SME Research: On Its Way to the Next Millennium*.
- Denis, D. J., & Osobov, I. (2008), Why Do Firms Pay Dividends? International Evidence on the Determinants of Dividend Policy. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 62-82.
- Dopfer, K. (2011), The origins of meso economics: Schumpeter's legacy and beyond. *Journal of Evolutionary Economics*, 22(1), 133–160.
- Drucker, P. (2008), *O Essencial de Drucker: Uma Seleção das Melhores Teorias da Gestão*. Coimbra: Atual Editora.
- Eckey, H., & Türk, M. (2005), Convergence of EU-regions: A literature report. *Volkswirtschaftliche Diskussionsbeiträge*, n.80, p.2.
- Fama, E., & French, K. (1992), The Cross-section of Expected Stock Returns, *The Journal of Finance*, vol. 47.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001), Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay? *Journal of Financial Economics*, 60, 3-43.
- Farinha, J. (1994), *Análise de Rácios Financeiros*. Disponível em: [http://www.jorgefarinha.com/fotos/gca/Analise\\_de\\_racios\\_financeiros.pdf](http://www.jorgefarinha.com/fotos/gca/Analise_de_racios_financeiros.pdf)
- Farooq K., & Manzoor A., (2019), Role of ownership in corporate governance and its impact on Firm performance: A case of companies listed in Pakistan Stock exchange, *Global Management Journal of the Academy of Corporate Studies*, 2019, 9(2): 165–187.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

- FEI (2016), [https://www.eif.org/news\\_centre/publications/country-fact-sheets/portugal.htm](https://www.eif.org/news_centre/publications/country-fact-sheets/portugal.htm)
- Ferreira, D. (2002), *Fusões, Aquisições e Reestruturações de Empresas - Vol. I*, Edições Sílabo, Lisboa
- Ferreira, M. (2009), *Capacidade de Inovação Empresarial e Políticas Públicas de Incentivos*, Universidade de Aveiro, Aveiro.
- Flanagan, R., Lu, W., Shen, L., Jewell, C. (2007), “Competitiveness in construction: a critical review of research”, *Construction Management and Economics*, Vol. 25, No. 9.
- Fortin, Marie-Fabienne (1999), *O processo de investigação: da concepção à realização*. 2ª ed. Loures: Lusociência.
- Fundo Monetário Internacional (2014), *Government Finance Statistics Manual 2014*, Washington DC.
- Gitman, L. e Madura, J. (2003), *Administração financeira*. São Paulo: Atlas
- Gitman, Lawrence J., Zutter, Chad J., (2015), *Principles of managerial finance*, Tokyo: Pearson Education.
- Gordon, M. J. (1959), Dividends, Earnings, and Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99-105. Disponível em <http://www.jstor.org/stable/1927792>
- Grauwe, P. (2010), *Dimensions of competitiveness*. Cambridge: The MIT Press.
- Gray, S. e Maunders, K. T. (1980), “Recent Developments in Value Added Disclosures”, *Certified Accountant*, Agosto, pp. 255- 256.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

- Gujarati, D. N. (2008), *Basic Econometrics (Int'l Ed) (5th ed.)*. Maidenhead, England: McGraw Hill Higher Education.
- Hair, J., Anderson, R., Babin, B., & Black, W. (2018), *Multivariate Data Analysis (8th ed.)*. Andover, England: Cengage Learning EMEA.
- Hațegan, A. (2012), *Literature Review of The Evolution of Competitiveness Concept*, 41-46. Acedido em setembro de 2023, de <https://ideas.repec.org/a/ora/journal/v1y2012i1p41-46.html>
- Hesse-Biber, S. (2010), *Mixed Methods Research: Merging Theory with Practice*. The Guilford Press.
- Hidalgo, A., & Albors, J. (2008), Innovation Management Techniques and Tools: A Review from Theory and Practice. *R&D Management*, 38, 113-127. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-9310.2008.00503.x>
- Hombert J. & Matray A. (2018), Can Innovation Help U.S. Manufacturing Firms Escape Import Competition from China? *The Journal of Finance*, 73, 2003-2039. <https://doi.org/10.1111/jofi.12691>
- Hudakova, I. (2009), The impact of the global financial and economic crisis on businesses and their competitiveness”, *Taxes & Accounting: Advice and Solutions*, Vol. 6, No. 11.
- Chajdiak, J., Arbe, T., Novotna, E. (2011), Competitiveness of Innovations in Slovakia, STATIS, Bratislava.
- IAPMEI I.P. (2021), *PME Excelência*. Acedido em setembro de 2023, de: <https://www.iapmei.pt/PRODUTOS-E-SERVICOS/Qualificacao-Certificacao/PME-Lider/PME-Excelencia.aspx>

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

- IAPMEI I.P. (2022), Estatutos PME Líder e PME Excelência. Acedido em março de 2024, de: <https://www.iapmei.pt/PRODUTOS-E-SERVICOS/Qualificacao-Certificacao/PME-Lider/Documentos-PME-Lider-e-PME-Excelencia/Regulamento-PME-Lider-e-Excelencia-2022.aspx>
- Instituto Nacional de Estatística (2022), *Portugal em números: 2022*. Lisboa. Disponível em: <https://www.ine.pt/xurl/pub/450306636>>. ISBN 978-989-25-0653-1
- Jałowiecki P. (2018), Dupont analysis of Polish agri-food industry selected sectors: Logistic aspects. *Research in Logistics & Production*, 8(3), 217–227. <https://doi.org/10.21008/j.2083-4950.2018.8.3.2>
- Jensen, M. (1986), Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), pp. 323-329. Disponível em <https://www.jstor.org/stable/1818789>
- Kaiser, H. (1970), A second generation little jiffy. *Psychometrika*, 35, 401-415. <http://dx.doi.org/10.1007/BF02291817>
- Kieso, D., Weygandt, J. & Warfield, T. (2018), *Intermediate Accounting* (17th ed.). Wiley.
- Kiseláková, D., Šofranková, B., Čabinová, V., & Šoltésová, J. (2018). Analysis of enterprise performance and competitiveness to streamline managerial decisions. *Polish Journal of Management Studies*, 17(2), 101–111. <https://doi.org/10.17512/pjms.2018.17.2.09>
- Klemt, C. & Gewehr (2002), D. EBITDA: uma medida confiável? Solidus S.A. Disponível em: <http://www.solidus.com.br/semanal.asp?semsemcodigo=30> - 66k.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

- Kliestik, T., Valaskova, K., Lazaroiu, G., Kovacova, M., & Vrbka, J. (2020), Remaining financially healthy and competitive: The role of financial predictors, *Journal of Competitiveness*, 2(1), DOI: <https://doi.org/10.7441/joc.2020.01.05>
- Knowledge e Warton (2002), Is It Time to Get Rid of EBITDA? Acedido em agosto de 2024, de <https://knowledge.wharton.upenn.edu/podcast/knowledge-at-wharton-podcast/is-it-time-to-get-rid-of-ebitda/>
- Larasati, C. I., & Purwanto, P. (2022), How financial ratios and firm size affect profitability: Evidence from food and beverages industry in Indonesia, *The Winners*, 23(1), DOI: <https://doi.org/10.21512/tw.v23i1.7099>
- Leamer, Edward E. (2007), Um Mundo Plano, um Campo de Jogo Nivelado, um Mundo Pequeno Afinal, ou Nenhuma das Alternativas Acima? *Journal of Economic Literature*
- Lenka, S. (2017), The relationship between company returns and leverage depending on the business sector: Empirical evidence from the Czech Republic, *Journal of Competitiveness*, 9(3), 98–110, DOI: <https://doi.org/10.7441/joc.2017.03.07>
- Lima, J. e Faustino, H., (2010), *Fatores Determinantes das Exportações Portuguesas para Espanha: Uma análise ao nível da empresa*. Instituto Superior de Economia e Gestão, Documento de Trabalho nº 7, SOCIUS.
- Martins, E. (1998), “EBITDA” – O que é isso? IOB – Informações Objetivas, Temática Contábil e Balanços. São Paulo: Boletim IOB 06/98, p. 1-7.
- Matarazzo, D. C., (1998), *Análise financeira de balanços*, 5ªed, Atlas, São Paulo
- Mateus, A. (2013), *25 Anos de Portugal Europeu*, Fundação Francisco Manuel dos Santos

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

- McCann, P. (2015), *The Regional and Urban Policy of the European Union: Cohesion, Results-Oriented and Smart Specialisation*. Edward Elgar Publishing.
- Medeiros, A. (2010), Contributo para o estudo do impacto dos fundos comunitários na economia e no emprego da região autónoma dos Açores. Universidade dos Açores.
- Menicucci, E., & Paolucci, G., (2016), The Determinants of Bank Profitability: Empirical Evidence from European Banking Sector, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14, 86-115, DOI: <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2015-0060>
- Miller, M.H. e Modigliani, F., (1961), Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares, *The Journal of Business*, 34, 411-433, DOI: <http://dx.doi.org/10.1086/294442>
- Modigliani, F. e Miller, M. H., (1958), em "The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment"
- Moreira, J. (1997), "Análise Financeira de Empresas – da teoria à prática"; Associação da Bolsa de Derivados do Porto.
- Morley, M. F. (1979), "The Value Added Statement in Britain", *The Accounting Review*, Vol. 54, No. 3, pp. 618–689.
- Moura, A. de, & Pinheiro, A. (2018), *Análise das Demonstrações Financeiras: Teoria e Prática*. Atlas.
- Nanda, S., & Panda, A. K. (2018), The determinants of corporate profitability: an investigation of Indian manufacturing firms, *International Journal of Emerging Markets*, 13(1), 66–86, DOI: <https://doi.org/10.1108/IJoEM-01-2017-0013>

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

- Neto, A. e Silva, C. A. T. (2007), *Administração do Capital de Giro*, 3.<sup>a</sup> ed., Atlas, São Paulo.
- Parlamento Europeu, (1957), Tratado de Roma: Tratado que institui a Comunidade Económica Europeia e a Comunidade Europeia da Energia Atómica, *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, Acedido em 27 de dezembro de 2023, de: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:11957E/TXT>
- Parlamento Europeu, (1987), Ato Único Europeu, *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*, Acedido em 21 de novembro de 2023, de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:11986U/TXT>
- Parlamento Europeu, (2019), *Política de Inovação*. Acedido em 17 de janeiro de 2024 em: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/pt/sheet/67/politica-de-inovacao>
- Pinho, C., & Tavares, S., (2012), *A análise financeira*, Areas Editora, Lisboa
- Pires, L. (2017), Trinta anos de Fundos Estruturais (1986-2015). *Relações Internacionais*, 53, 19–38.
- Pointer, L., & Khoi, P.D., (2019), Predictors of Return on Assets and Return on Equity for Banking and Insurance Companies on Vietnam Stock Exchange, *Entrepreneurial Business and Economics Review*.
- Polit, D. & Hungler, B. P. (1995), *Fundamentos de pesquisa em enfermagem*. 3.<sup>a</sup> ed. Porto Alegre: Artes Médicas.
- Popiel, I., & Jabłońska, M. 2014. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 150, 1213-1221, DOI: 10.1016/j.sbspro.2014.09.137
- Porter, M. (1980), *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: Free Press.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

- Porter, M. E. (1985), *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, The Free Press, Nova Iorque.
- Porter, M. (1990), *Vantagem Competitiva, Criando e Sustentando um Desempenho Superior*. Rio de Janeiro: Campus
- Porter, M. (1996), What is Strategy? *Harvard Business Review*, 74(6), 61–78.
- Portugal 2020 (2014), O que é o Portugal 2020. Acedido em setembro de 2023, de <https://portugal2020.pt/portugal-2020/o-que-e-o-portugal-2020/>
- Portugal 2020 (2014), *Programas Operacionais*. Acedido em setembro de 2023, de <https://portugal2020.pt/portugal-2020/programas-operacionais>
- Portugal 2020. (s.d.). Programas operacionais. Acedido em setembro de 2023, de: <https://portugal2020.pt/portugal-2020/programas-operacionais>
- Rashid, F. and Khan, R. A. and Qureshi, I. H., (2024), *A Comprehensive Review of the Altman Z-Score Model Across Industries*. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5044057>
- Razali, N. and Wah, Y. (2011), Power Comparisons of Shapiro-Wilk, Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors and Anderson-Darling tests. *Journal of Statistical Modeling and Analytics*, 2, 21-33.
- Ribeiro, N. (2019), Determinantes da competitividade do setor metalomecânico português. *Universidade Católica Portuguesa*.
- Rocha, W. e Borinelli, M.(2007), Análise Estratégica da Cadeia de Valor: um estudo exploratório do segmento indústria-varejo. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 1, n. 7, p.145-165, jan./jun. 2007
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2015), *Fundamentals of corporate finance* (11th ed.). McGraw-Hill Professional.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

- Schumpeter, J. A. (1934). *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, Harvard University Press.
- Shleifer A. & Vishny R. (1997), A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, Volume (LII, N. 2), 737-783.
- Siegel, S. (1957), “Nonparametric Statistics.” *The American Statistician*, vol. 11, n. 3, p. 13–19. JSTOR, <https://doi.org/10.2307/2685679>. Acedido em setembro de 2024.
- Siegel, S. & Castellan Jr., N.J. (1988) *Nonparametric Statistics for the Behavioral Sciences*, 2ª Ed., McGrawHill, Nova Iorque, DOI: <http://dx.doi.org/10.1177/014662168901300212>
- Silva, G., & Silva, J. (2020), *Estratégia - O Poder da Gestão Estratégica para Identificar, Explorar e Resolver Problemas*. Atual Editora.
- Silva, J. (2006), *Análise financeira das empresas*. Atlas.
- Singh, N. P., & Bagga, M. (2019). The Effect of Capital Structure on Profitability: An Empirical Panel Data Study. *Jindal Journal of Business Research*, 8(1), 65-77, DOI: <https://doi.org/10.1177/2278682118823312>
- Siudek, T., Zawajska, A. (2014), „Competitiveness in the economic concepts, theories and empirical research”, *Oeconomia*, Vol. 13, No. 1, pp. 91-108.
- Sousa, A. (1990), *Introdução à gestão*. 2 Ed. Atlas
- Stern Stewart Corporation (2002), What is EVA?, Acedido em março de 2024 de: <http://www.sternstewart.com/evaabout/whatis.shtml>

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

- Tavares, J., Freitas, E., & Santos, P. (2017), O Impacto Económico dos Fundos Europeus: A experiência dos municípios portugueses. *Fundação Francisco Manuel dos Santos*, 1-129.
- Tende, B. & Deme, A. (2022), Cognition, Self-Efficacy, and Problem-Solving Strategies: A Harmonistic Framework for Sustainable Competitive Advantage. *Journal of Business Strategy Finance & Management*, 4(2), 229–241. <https://doi.org/10.12944/JBSFM.04.02.05>
- Tidd, J. Bessant J. and Pavitt K. (2005), *Managing Innovation: Integrating Technological, Market and Organizational Change*, 3rd Edition, John Wiley & Sons, Chichester.
- Tondl, G. (2004), EU regional Policy. Experiences and Future Concerns. *Europainstitut*, 59.
- Valaskova, K., Androniceanu, A-M., Zvarikova, K., & Olah, J. (2021). Bonds between earnings management and corporate financial stability in the context of the competitive ability of enterprises. *Journal of Competitiveness*, 13(4), 167–184, DOI: <https://doi.org/10.7441/joc.2021.04.10>
- Viana, C. e Hortinha, J. (2009), *Marketing Internacional*, Ed. Silabo, Lisboa
- Vida, M., Kadar, G., Kadarova, J. (2009), Analysis of competitiveness factors of Slovak companies”, *Transfer of innovations*, No. 13, pp. 133-136,
- Vitorino, A., Alves C., Cunha, J., Monteiro, M. (2006), *Livro Branco Sobre Corporate Governance em Portuga*. Instituto Português de Corporate Governance. Lisboa.
- Wiklund, J. (1999), The Sustainability of the Entrepreneurial Orientation-Performance Relationship. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 24(1), 37-48.

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

---

- Young S, & O'Byrne S., (2003), EVA e gestão baseada em valor, *Bookman*
- Zelalem, D., (2020), The Impact of Financial Leverage on the Performance of Commercial Banks: Evidence from Selected Commercial Banks in Ethiopia *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(1), 62-68, DOI: <https://doi.org/10.11648/j.ijafm.20200501.16>

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das  
empresas PME Excelência

---

■

## APÊNDICES

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

**APÊNDICE 1 - Resultado Estatísticos**

**Tabela 6 - Resultado dos Testes de Normalidade de Kolmogorov-Smirnov e de Shapiro-Wilk**

	RAMO	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
		Estatística	gl	Sig.	Estatística	gl	Sig.
FUNDO_APROV	Comérci	,304	15	<,001	,603	15	<,001
	Indústr	,277	84	<,001	,596	84	<,001
	Serviço	,379	16	<,001	,657	16	<,001
VARI_VN	Comérci	,257	15	,008	,778	15	,002
	Indústr	,241	84	<,001	,662	84	<,001
	Serviço	,243	16	,012	,805	16	,003
VARI_TA	Comérci	,290	15	,001	,691	15	<,001
	Indústr	,261	84	<,001	,682	84	<,001
	Serviço	,245	16	,011	,811	16	,004
VARI_AF	Comérci	,151	15	,200*	,941	15	,390
	Indústr	,045	84	,200*	,986	84	,484
	Serviço	,120	16	,200*	,951	16	,510
VARI_EBITDA	Comérci	,202	15	,102	,892	15	,072
	Indústr	,282	84	<,001	,378	84	<,001
	Serviço	,245	16	,011	,671	16	<,001
VARI_DIVLIQ	Comérci	,312	15	<,001	,694	15	<,001
	Indústr	,219	84	<,001	,746	84	<,001
	Serviço	,181	16	,166	,894	16	,064
VARI_DIV_EBITDA	Comérci	,163	15	,200*	,947	15	,476
	Indústr	,107	84	,018	,914	84	<,001
	Serviço	,199	16	,091	,818	16	,005
VARI_RAI	Comérci	,228	15	,035	,862	15	,026
	Indústr	,295	84	<,001	,356	84	<,001
	Serviço	,285	16	,001	,621	16	<,001
VARI_LIQGERAL	Comérci	,498	15	<,001	,347	15	<,001
	Indústr	,106	84	,020	,964	84	,020
	Serviço	,239	16	,015	,753	16	<,001
VARI_DIVIDE	Comérci	,388	15	<,001	,659	15	<,001
	Indústr	,406	84	<,001	,149	84	<,001
	Serviço	.	16	.	.	16	.
VARI_EXPORT	Comérci	,348	15	<,001	,647	15	<,001
	Indústr	,248	84	<,001	,568	84	<,001
	Serviço	,530	16	<,001	,300	16	<,001
VARI_AMORT	Comérci	,263	15	,007	,748	15	<,001
	Indústr	,225	84	<,001	,693	84	<,001
	Serviço	,169	16	,200*	,919	16	,160
VARI_GMPE	Comérci	,243	15	,017	,897	15	,086
	Indústr	,242	84	<,001	,568	84	<,001
	Serviço	,187	16	,137	,860	16	,019

\*. Este é um limite inferior da significância verdadeira.

a. Correlação de Significância de Lilliefors

Fonte: elaboração própria

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

**Tabela 7 - Resultado Correlação de Spearman - Parte 1**

			FUNDO_APRO V	VARI_VN	VARI_TA	VARI_AF	VARI_EBITD A	VARI_DIVLI Q
Spearman	FUNDO_APROV	Coeficiente de Correlação	1,000	,327**	,390**	,147	,368**	-,066
		Sig. (2 extremidades)	.	<,001	<,001	,117	<,001	,483
		N	115	115	115	115	115	115
	VARI_VN	Coeficiente de Correlação	,327**	1,000	,814**	,027	,772**	-,315**
		Sig. (2 extremidades)	<,001	.	<,001	,775	<,001	<,001
		N	115	115	115	115	115	115
	VARI_TA	Coeficiente de Correlação	,390**	,814**	1,000	-,007	,711**	-,229*
		Sig. (2 extremidades)	<,001	<,001	.	,941	<,001	,014
		N	115	115	115	115	115	115
	VARI_AF	Coeficiente de Correlação	,147	,027	-,007	1,000	,057	-,129
		Sig. (2 extremidades)	,117	,775	,941	.	,548	,168
		N	115	115	115	115	115	115
	VARI_EBITDA	Coeficiente de Correlação	,368**	,772**	,711**	,057	1,000	-,229*
		Sig. (2 extremidades)	<,001	<,001	<,001	,548	.	,014
		N	115	115	115	115	115	115
	VARI_DIVLIQ	Coeficiente de Correlação	-,066	-,315**	-,229*	-,129	-,229*	1,000
		Sig. (2 extremidades)	,483	<,001	,014	,168	,014	.
		N	115	115	115	115	115	115
	VARI_DIV_EBITDA	Coeficiente de Correlação	,063	-,115	,039	-,242**	-,082	,475**
		Sig. (2 extremidades)	,506	,222	,680	,009	,382	<,001
		N	115	115	115	115	115	115
	VARI_RAI	Coeficiente de Correlação	,332**	,742**	,678**	,075	,969**	-,271**
		Sig. (2 extremidades)	<,001	<,001	<,001	,427	<,001	,003
		N	115	115	115	115	115	115
	VARI_LIQGERAL	Coeficiente de Correlação	,118	-,070	-,029	,634**	-,031	-,258**
		Sig. (2 extremidades)	,207	,455	,762	<,001	,740	,005
		N	115	115	115	115	115	115
	VARI_DIVIDE	Coeficiente de Correlação	,172	,160	,227*	-,048	,108	-,186*
		Sig. (2 extremidades)	,066	,087	,015	,609	,252	,047
		N	115	115	115	115	115	115
	VARI_EXPORT	Coeficiente de Correlação	,374**	,524**	,574**	,102	,474**	-,056
		Sig. (2 extremidades)	<,001	<,001	<,001	,277	<,001	,552
		N	115	115	115	115	115	115
	VARI_AMORT	Coeficiente de Correlação	,377**	,553**	,561**	,026	,572**	-,035
		Sig. (2 extremidades)	<,001	<,001	<,001	,783	<,001	,714
		N	115	115	115	115	115	115
	VARI_GMPE	Coeficiente de Correlação	-,113	,176	,012	,023	,189*	-,069
		Sig. (2 extremidades)	,230	,060	,902	,809	,043	,464
		N	115	115	115	115	115	115
	CONCELHO_NUMERO	Coeficiente de Correlação	-,074	-,120	-,151	-,055	-,012	-,121
		Sig. (2 extremidades)	,435	,202	,108	,557	,900	,199
		N	115	115	115	115	115	115

\*\* . A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades). \* . A correlaçã

Fonte: elaboração própria

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

**Tabela 8 - Resultado Correlação de Spearman - Parte 2**

VARI_RAI	VARI_LIQGERAL	VARI_DIVID E	VARI_EXPOR T	VARI_AMOR T	VARI_GMP E	CONCELHO_NUMERO
,332**	,118	,172	,374**	,377**	-,113	-,074
<,001	,207	,066	<,001	<,001	,230	,435
115	115	115	115	115	115	115
,742**	-,070	,160	,524**	,553**	,176	-,120
<,001	,455	,087	<,001	<,001	,060	,202
115	115	115	115	115	115	115
,678**	-,029	,227*	,574**	,561**	,012	-,151
<,001	,762	,015	<,001	<,001	,902	,108
115	115	115	115	115	115	115
,075	,634**	-,048	,102	,026	,023	-,055
,427	<,001	,609	,277	,783	,809	,557
115	115	115	115	115	115	115
,969**	-,031	,108	,474**	,572**	,189*	-,012
<,001	,740	,252	<,001	<,001	,043	,900
115	115	115	115	115	115	115
-,271**	-,258**	-,186*	-,056	-,035	-,069	-,121
,003	,005	,047	,552	,714	,464	,199
115	115	115	115	115	115	115
-,114	-,185*	,070	,143	,039	-,121	-,056
,223	,048	,457	,127	,680	,197	,553
115	115	115	115	115	115	115
1,000	,049	,116	,479**	,414**	,180	-,019
.	,604	,216	<,001	<,001	,054	,838
115	115	115	115	115	115	115
,049	1,000	,106	,128	-,135	-,002	-,083
,604	.	,260	,173	,149	,981	,380
115	115	115	115	115	115	115
,116	,106	1,000	,303**	,202*	-,099	,032
,216	,260	.	<,001	,030	,291	,731
115	115	115	115	115	115	115
,479**	,128	,303**	1,000	,354**	-,047	-,085
<,001	,173	<,001	.	<,001	,619	,369
115	115	115	115	115	115	115
,414**	-,135	,202*	,354**	1,000	-,033	-,114
<,001	,149	,030	<,001	.	,728	,224
115	115	115	115	115	115	115
,180	-,002	-,099	-,047	-,033	1,000	,065
,054	,981	,291	,619	,728	.	,491
115	115	115	115	115	115	115
-,019	-,083	,032	-,085	-,114	,065	1,000
,838	,380	,731	,369	,224	,491	.
115	115	115	115	115	115	115

no nível 0,05 (2 extremidades).

Fonte: elaboração própria

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

Tabela 9 – Dados Recolhidos e Processados – Parte 1

Nome	Fundo Aprobado	Volume de Negócios EUR 2014	Volume de Negócios EUR 2023	Varição Absoluta Volume de Negócios	Varição Relativa Volume de Negócios	Total Activo EUR 2014	Total Activo EUR 2023	Varição Absoluta Total Activo	Varição Relativa Total Activo	Autonomia Financeira % EUR 2014	Autonomia Financeira % EUR 2023	Varição Absoluta Autonomia Financeira	Varição Relativa da Autonomia Financeira
3DC - Intelligent Nature, LDA	17164,81	1279228,6	1697011,7	417783,15	32,658992	766858,41	2853302,4	2086444	272,07682	50,665	64,912	14,247	28,120004
Abilio P. Carneiro & Filhos, S.A.	294058,47	9838669,6	5978166,4	-3860503,2	-39,238061	5478725	6577236,1	1098511	20,050487	70,177	84,462	14,285	20,355672
Aliforglass, Unipessoal, LDA	221379,8	481543,43	1525528,2	1043984,7	216,7997	531469,74	2188470,8	1657001	311,77711	12,284	64,072	51,788	421,58906
Alumivale - Construções EM Alumínio, LDA	123527,2	1126521,2	3598256,3	2471735,1	219,41311	880008,94	2721617,5	1841608,6	209,27157	45,529	80,594	35,065	77,016846
Américo de Sousa & Filhos, S.A.	15000	9760932	19831771	10070839	103,17498	9322943,8	20689026	11366083	121,91517	38,325	61,059	22,734	59,318982
Anonimanya, S.A.	24579	1989532,6	3455603,8	1466071,2	73,689225	1135129,7	2581596,3	1446466,6	127,42743	48,094	66,666	18,572	38,616044
Antero Martins DOS Santos, LDA	324781,54	1525585,4	4352374,3	2826788,9	185,29208	1754588,6	6875203,8	5120615,2	291,84135	30,991	66,928	35,937	115,95947
António Bastos de Almeida & Irmãos, LDA	24513,69	558370,69	1170681,1	612310,38	109,66019	299793,43	1102741,7	802948,3	267,83385	12,274	52,986	40,712	331,69301
Artelita - Indústria de Passamanarias, LDA	102944	4887281,7	7611544,1	2724262,4	55,741874	2381046,6	7463409,1	5082362,5	213,45078	62,736	83,933	21,197	33,787618
Artinox - Fábrica Metalúrgica, S.A.	572129,96	2392423,1	3043813,2	651390,1	27,227212	2362750,9	3875655,1	1512904,2	64,031475	62,539	80,071	17,532	28,033707
B.S.Cortijas, Unipessoal, LDA	221523,5	484446,62	5662764,2	5178317,6	1068,914	179162,5	3896038,3	3716875,8	2074,5835	40,224	64,427	24,203	60,170545
Baptista & Irmão, S.A.	40321,34	10035335	19421578	9386243,5	93,531943	13754038	20228064	6474026,4	47,070005	79,808	86,271	6,463	8,0981856
Boleira - Embalagens, S.A.	401333,52	4866427,6	10106064	5239636,4	107,66905	4659027,9	7932523,3	3273495,4	70,26134	21,476	70,389	48,913	227,75657
Campilder - Comércio E Aluguer de Caravanas, LDA	3150	861274,63	2057908,7	1196634,1	138,93758	58945,71	1911860,1	1322014,4	224,12884	41,177	74,63	33,453	81,241955
Caniagaed - Produtos Para Animais, LDA	26845,61	765164,07	2460600,1	1695436	221,5781	551196,05	3945932,6	3394736,5	615,88549	19,65	24,707	5,057	25,735369
Carbenox - Indústrias Metalúrgicas, LDA	126080,31	1219914,8	3296225,8	2076311	170,2013	1367810,7	3361787,5	1993976,8	145,7787	30,259	55,867	25,608	84,629366
Catoccer - Fábrica de Caixas de Cartão DAS Lezírias, LDA	15000	2441692,4	5832668,9	3390976,6	138,87813	2039923,6	4669311,8	2629388,2	128,8964	27,596	62,465	34,869	126,35527
Casa DO Crespo - Fábrica de Doçaria, LDA	1017641,4	4021544,4	6071889,8	2050345,3	50,984028	3631354	5773636	2142282	58,994027	50,707	49,3	-1,407	-2,7747648
Catavante Inspiração, LDA	135113,76	330345,69	2273574,2	1943228,5	588,24092	153054,51	1773970	1620915,5	1059,0446	19,666	84,213	64,547	328,21621
Caves DA Montanha - A.Henriques, S.A.	295474,91	5739587,3	9103648,8	3364061,5	58,611558	6691137,9	15222651	8531513,1	127,50467	23,893	53,902	30,009	125,59746
Ces, LDA	68750	276173,35	2908078,8	2631905,4	952,99036	58021,93	1855815,5	1797793,6	3098,4726	60,24	65,685	5,445	9,0388446
Central Lobão - Ferramentas Eléctricas, S.A.	1020657,5	24014036	47253541	23239505	96,774674	32972783	59025715	26052932	79,013447	44,763	88,295	43,532	97,249961
Cerâmica DA Borracheira, S.A.	167805,33	1143824,3	7878193,4	6734369,1	588,75904	7135764,5	16521303	9385538,5	131,52814	84,349	82,036	-2,313	-2,7421783
Certoma - Comércio Técnico de Máquinas, LDA	5633,65	3757802,3	9071728,2	5313925,8	141,41047	4767985	10872000	6104014,5	128,02084	35,027	65,036	30,009	85,673909
Cetipal - Cerâmica de Tijolos E Pavimentos, S.A.	6719,7	739386,16	1742317,4	1006931,3	136,92551	3020076,2	4517174,8	1497098,6	49,57155	42,216	61,649	19,433	46,03231
Chatron, LDA	290583,52	783924,02	1322118,4	538194,4	68,653898	985634,07	2310365,4	1324731,3	134,40397	50,302	84,637	34,335	68,257723
Gobel - Construções Electro-Mecânicas DA Beira, S.A.	178244,4	1192198,5	1885608,1	693409,56	58,162257	1431621,7	5016561,8	3584940,1	250,41112	73,99	67,718	-6,272	-8,4768212
Cobermaster - Indústria Transformadora Metálica, Unipessoal, LDA	277224,06	1011979,1	2636501,9	1624522,8	160,52928	951762,49	3097847	2146084,6	225,4853	61,923	78,438	16,515	26,670219
Codeplas - Engenharia de Peças Plásticas, S.A.	972715,44	3316647,3	6906036,9	3589389,6	108,22343	2275068,2	5243171,8	2968103,7	130,46219	26,036	56,159	30,123	115,6975
Correia & Mendes, LDA	83247,25	634548,78	1306537,7	671988,87	105,90027	700813,95	1388513,7	687699,79	98,128724	51,96	26,389	-25,571	-49,212856
Corticeira Viking - Importação E Exportação, LDA	129752,3	2171866,4	4940597,3	2768730,9	127,48164	1169323,9	3841411,4	2672087,5	228,5156	62,272	70,516	8,244	13,238695
Costa & Dias, LDA	1083368,3	576334,3	9967123,6	4270789,3	73,754231	5847722,9	10686019	4838295,8	87,738118	34,323	56,293	21,97	64,009556
Cránk - Acessórios de Ciclismo E Automóveis, LDA	138459,24	2955187,6	5901574,4	2946386,8	99,702192	3706017,4	7547242,3	3841224,9	103,64832	49,832	77,766	27,934	56,056349
Dagform - Desenvolvimento E Produção Metálica, LDA	246378,59	1128812,1	1861607,8	732795,66	64,917417	1184707,6	3207574,3	2022866,7	170,74818	60,022	61,6	1,578	2,629036
Dellent Consulting, LDA	23377,66	1917647,2	9025144,3	7107497,1	370,63633	955282,58	5466409,5	4511126,9	472,22958	-19,227	34,457	53,684	-279,21153
Destilaria Leiria, LDA	404881,6	4293554,6	33831199	29537644	687,95315	6503048,2	34115795	27612746	424,61236	45,053	65,902	20,849	46,276608
Dinolux - Indústria E Comércio de Material Eléctrico, S.A.	7350	16161863	24916946	8755083,5	54,171252	15867697	18844105	2976407,8	18,75665	40,756	66,302	25,546	62,680342
Ditados Radicais, LDA	56721	252779,13	699525,6	446746,47	176,73392	117380,4	411016,73	293636,33	250,15789	9,769	48,164	38,395	393,02897
Elemento Têxtil, Unipessoal, LDA	38940,74	355148,07	1504297,6	1149149,5	323,56914	138975,7	647788,83	508813,13	366,11662	11,363	54,623	43,26	380,70932
Elogio DOS Piratas, LDA	18185	385102,51	778669,77	393567,26	102,19805	70611,46	315693,4	265081,94	375,40923	8,35	38,571	30,221	361,92814
Empreendedorice, LDA	56230,46	37525,42	2104453,8	2066928,4	5508,0753	1295853,4	3159840,1	1863986,7	143,8424	71,734	39,224	-32,51	-45,320211
Ergosit - Cadeiras de Escritório, LDA	7481,25	501650,57	1682205,1	1180554,5	235,33403	225527,69	1280457,2	1054929,5	467,76052	24,117	60,637	36,52	151,42845
Fábrica de Aluminios Brandão, LDA	113939	414998,3	1161477,6	746479,28	179,87526	877421,92	2010201,1	1132779,2	129,10313	39,356	56,451	17,095	43,436833
Fabridoce - Doces Regionais, LDA	56981,31	3615445,3	9197265	5581819,7	154,38817	2703705,4	9199803,6	6496098,1	240,26649	75,525	73,106	-2,419	-3,2029129
Fajota - Ferragens E Acessórios Para A Indústria de Frio, S.A.	423034,37	5068097,9	7173789,2	2105691,3	41,547961	3289501,8	7117466,8	3827965	116,36914	39,585	57,472	17,887	45,186308
Farmácia Central de Castelo de Paiva, Unipessoal, LDA	106153,91	1623973,9	1988027,7	364053,76	22,417463	822446,27	1094039,6	271593,34	33,022624	75,882	76,607	0,925	1,2222193
Flama - Fábrica de Louças E Electrodomésticos, S.A.	25413,35	27067067	30546348	3479281,3	12,854298	17272808	31637195	14364387	338,161849	63,231	82,613	19,382	30,652686
Flexidream, LDA	506516,58	702311,76	12180235	11477923	1634,3059	261035,57	9085042,5	8824006,9	3380,3849	38,715	65,081	26,366	68,102803
Fontes Pereira, S.A.	15000	2894753,3	6692080,9	3797327,6	131,17966	3599909,9	7242540,7	3642630,8	101,18672	45,32	48,904	3,584	7,9082083
Franclim Prata - Instalação de Redes de Gás, LDA	16481,25	2823726,1	8892992,3	6069266,2	214,93821	1694164,7	5394473,7	3700309	218,41495	37,778	46,396	8,618	22,812219
Galusp - Tratamentos Galvânicos de Superfícies, LDA	256260,66	829581,7	1742027,5	912445,84	109,98867	838309,78	2492261,2	1653951,5	197,29598	69,247	45,317	-23,93	-34,557454
Gavex - Produtos Siderúrgicos, S.A.	2848,5	10064779	11353995	1289216,3	12,809187	7787091,5	13574082	5786990,1	74,315168	61,802	86,201	24,399	39,479305
Georgina Neto DOS Santos, LDA	150679,87	4360727	8454751,3	4094024,3	93,883985	4473283,8	6821072,5	2347788,7	52,484679	28,361	66,463	38,102	134,34646
GF Cork, LDA	711713,06	984198,86	6532842,8	5548643,9	563,77264	521159,02	6217236,3	5696077,3	1092,9634	7,421	83,939	76,518	1031,1009

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

Tabela 10 - Dados Recolhidos e Processados – Parte 2

EBITDA EUR 2014	EBITDA EUR 2023	Variação Absoluta EBITDA	Variação Relativa EBITDA	Dívida Líquida 2014	Dívida Líquida 2023	Variação Absoluta Dívida Líquida	Variação Relativa Dívida Líquida	Dívida Líquida financie nto / EBITDA 2015	Dívida Líquida / EBITDA 2023	Variação Absoluta Dívida Líquida / EBITDA	Variação Relativa DivLiq/EBIT DA	Resultado antes de impostos EUR 2014	Resultado antes de impostos EUR 2023	Variação Absoluta Resultado antes de impostos	Variação Relativa RAI	Liquidez geral % 2014	Liquidez % 2023	Variação Absoluta Liquidez geral %	Variação Relativa Liquidez Geral %	
20006.06	141523.39	58482.67	-29.240449	-92311.77	40182.77	132494.54	-143.52941	-0.4615449	0.2839302	0.7454751	-161.51737	104329.04	94214.5	-10114.54	-9.6948462	1.429	2.99	1.561	109.23723	
490753.74	416000.21	-74753.531	-15.232392	-1387159.8	-2672905.7	-1285745.9	92.689099	-2.8265903	-6.4252508	-3.5986604	127.31454	233526.39	108964.57	-124561.82	-53.339505	2.537	4.29	1.753	69.097359	
36434.97	628268.3	591833.33	1624.3552	79914.23	367157.4	287243.17	359.43933	2.193387	0.5843959	-1.6089428	-73.355877	11890.39	470134.49	458244.1	3853.903	0.97	3.078	2.058	212.16495	
218207.42	793131.78	574924.36	263.47608	189056.98	-191446.1	-1380503	-730.20475	0.8664095	-1.5022044	-2.3686139	-273.38273	181161.32	706134.36	524973.04	289.78208	1.073	4.147	3.074	286.48649	
595999.28	2537929	1941929.7	325.82753	1230765.1	3497027.1	2266261.9	184.13439	2.0550447	1.3779058	-0.6871389	-33.274771	218843.72	1863386.6	1644542.9	751.46907	1.543	2.473	0.93	60.272197	
482724.64	684698.32	201973.68	41.84035	-10554.64	-633917.09	-528376.45	500.63791	-0.2186353	-0.9258342	-0.7071989	323.46054	454085.72	636189.86	182104.14	40.103472	1.578	1.632	0.054	3.4220532	
171244.08	1437826.8	1266582.7	739.6359	326174.8	-1204514.7	-1530689.5	-469.28503	1.9047362	-0.8377328	-2.742469	-143.98157	79847.9	1096578.7	1016730.9	1273.3363	1.47	2.237	0.767	52.176871	
30651.84	147561.09	116909.25	381.41022	144216.44	115396.04	-28820.4	-19.984129	4.7049848	0.7820221	-3.9229626	-83.378859	11460.98	121207.12	109746.14	957.56331	0.421	3.197	2.776	659.38242	
957538.36	1765377.8	807839.41	84.366271	-297375.48	-3625805.8	-3328430.3	1119.2686	-0.3105625	-2.0538413	-1.7432788	561.32953	808875.49	1334397.7	525522.24	64.969485	2.35	5.253	2.903	123.53191	
215661.88	570167.68	354505.8	164.38037	120830.29	-1020552.5	-1141382.8	-944.61642	0.5602765	-1.7899164	-2.3501929	-419.47017	109783.41	477044.94	367261.53	334.53281	2.655	4.501	1.846	69.52919	
31034.42	840266.62	809232.2	2607.5313	13681.61	27958.68	14277.07	104.35227	0.4408528	0.0332736	-0.4075792	-92.45245	17184.39	712896.6	695712.21	4048.5127	1.981	2.752	0.771	38.919738	
1031464.6	2152053.7	1120589.1	108.64607	108.64607	-332476.75	-6217801	-5884554.3	1.765.8249	-0.3230811	-2.8892406	-2.2210229	-25.496154	46893.27	74663.71	27770.44	59.220524	1.54	3.581	2.041	132.53247
394461.57	1316225.5	921763.9	323.67648	238333	1206658.6	-1176674.4	-49.370961	6.0419904	0.9167568	-5.1256339	-84.826908	128804.77	640213.48	514087.71	397.04175	1.11	2.505	1.395	125.67568	
174960.4	454998.73	280038.33	160.05812	152412.07	295303.42	142891.35	93.753303	0.8711232	0.6490203	-0.2221029	-25.496154	46893.27	74663.71	27770.44	59.220524	1.54	3.581	2.041	132.53247	
58971.93	253961.62	194989.69	330.64831	279190.75	2459454.7	2180263.9	780.9227	4.734299	9.6843558	4.9500568	104.55733	22429.89	30059.19	7629.3	34.013988	1.527	0.564	-0.963	-63.064833	
219871.58	777493.4	559762.82	253.6125	587358.73	-17481.57	-604840.3	-102.9763	2.6713718	-0.0224845	-2.6938563	-100.84168	103120.82	623604.27	520483.45	504.73168	1.627	2.733	1.053	63.05268	
126798.94	466550.9	339751.96	267.94543	403459.56	-993109.18	-1396568.7	-346.14838	3.1818843	-2.1286191	-5.3105035	-166.89807	19868.26	280853.12	260984.86	1313.5768	1.007	1.855	0.848	84.210526	
65333.13	704662.28	51330.15	7.8566701	-1611723.3	-1378997.1	232726.18	-14.439587	-2.4669279	-1.9569617	0.5099662	-20.672117	530301.7	502731.1	-2750.599	-5.1990403	1.884	1.323	-0.561	-29.77707	
38487.57	364914.9	326427.33	848.13702	-15666.09	-482446.01	-466779.92	2979.556	-0.4070428	-1.3207811	-0.9150353	224.80073	35616.49	230058.34	194441.85	545.93209	2.122	5.79	3.668	172.8558	
166109.64	259261.52	93151.88	56.078551	2388644.9	366595	-2022049.9	-84.652595	14.379929	1.413997	-12.95932	-90.166871	45116.89	9314.24	-35802.65	-79.355315	1.388	1.813	0.425	30.619597	
13963.73	655637.35	641673.62	4955.2881	-10185.78	-915308.26	-905122.48	8886.1381	-0.7294455	-1.3960588	-0.6666133	91.3863	4102.56	524946.73	520844.17	12695.589	1.303	2.196	0.893	68.534152	
3800219.9	7338687.3	3538467.4	93.112175	14045678	-1915111.9	-15960790	-113.63488	3.6960172	-0.2609611	-3.9569783	-107.0606	2548089.5	6161043.1	3612953.7	141.79069	2.051	7.97	5.919	288.59093	
150698	2006987.3	1856289.3	1231.7943	152714.34	915100.55	762386.21	499.23372	1.01338	0.4559573	-0.5574227	-55.006285	-7016.57	718962.15	789978.72	-1112.3865	5.455	1.139	-4.316	-79.120073	
327415.76	1366910.5	1039494.8	317.48465	333979.24	-1640070.2	-1974049.4	-591.0695	1.0200463	-1.1998373	-2.2198836	-217.62576	169929.58	948076.9	778147.32	457.92341	3.334	3.697	0.363	10.887822	
96983.84	583628.14	486644.3	501.77875	197763.31	-90341.77	-288105.08	-145.68176	2.091367	-0.1547934	-2.1993901	-107.59112	14872.92	344649.37	329776.45	2217.2946	0.41	0.902	0.492	1.20	
174806.61	685398.51	510591.9	292.08958	-216800.06	-953000.79	-736200.73	339.57589	-1.240228	-1.3904331	-0.1502051	12.11085	110240.55	564901.03	454660.48	412.42581	0.785	4.97	4.185	533.12102	
66319.479	730720.9	664401.42	1001.8194	-65809.321	-1170152.8	-1235962.7	-1878.0959	-0.9923076	1.6013677	2.5936752	-261.37816	33236.519	589494.3	556257.78	1673.6343	3.957	3.241	-0.716	-18.094516	
134268.24	610227.39	475959.15	354.4838	-201622.14	-969322.26	-767700.12	380.76182	-1.5016369	-1.5884608	-0.0862339	5.7819484	100301.79	500225.44	399923.65	398.72035	3.112	3.12	0.008	0.2570694	
303879.36	1006189.7	702310.36	231.1486	82997.03	-6809.18.99	-763916.02	-920.41368	0.2731249	-0.6767302	-0.9498552	-347.77314	226054.23	740158.99	514104.76	227.42541	1.311	2.089	0.778	59.344012	
739579.76	154020.98	80061.2	108.24965	182022.81	711753.45	529660.64	290.874	2.4620518	4.6211461	2.1590943	87.694917	25341.95	46913.82	21571.37	85.12192	99.16	6.663	-92.497	63.280557	
289195.72	754269.19	465073.47	160.86167	33965.34	381343.52	415308.86	1222.7431	0.1174476	0.5055801	0.6230277	-530.47298	249939.7	555106.48	305706.78	122.57704	4.438	1.707	-2.731	-61.536728	
781523.81	1719217.3	937693.47	119.98271	1566967.5	801316.78	-765650.76	-48.86194	2.005157	0.466094	-1.5389118	-76.753601	468077.66	1044781.6	576703.89	123.20688	1.091	1.704	0.613	56.186984	
571470.39	894824.43	323354.04	56.582816	-78866.42	-3306773.9	-3227907.5	4092.8794	-0.1380061	-3.6954443	-3.5574382	2577.7392	452293.97	695556.96	244262.99	54.005361	1.847	2.989	1.142	61.829995	
286132.7	657187.75	371055.05	129.67936	-11779.4	79671.73	808496.7	-6863.6493	-0.0411676	1.2123131	1.2534807	-804.8224	211322.71	312757.1	101434.39	47.999758	2.501	2.134	-0.367	-14.67413	
-170089.34	1069101.8	1239191.1	-728.55038	594455.53	-621149.01	-1215605.5	-204.49023	-3.4949	-0.5810008	2.9138992	-83.375753	-188525.89	1061207	1249732.9	-662.8972	0.837	1.511	0.674	80.525687	
848207.01	9719975.6	8871768.5	1045.9438	1792618.1	3909148.7	1297530.6	72.381876	2.1134205	0.3179173	-1.7955032	-84.957214	382387.93	8224467.2	7842079.3	2050.8177	1.868	2.84	0.972	52.034261	
990425.63	1132337.3	141911.65	14.32835	2663721.3	-4659739	-7323460.3	-274.93343	2.6894713	-4.1151511	-6.8046224	-253.00967	77625.76	960946.9	184621.14	23.781401	1.714	2.726	1.012	59.043174	
2960.78	41908.2	12305.42	41.586461	38236.65	-82058.72	-120295.37	-314.6075	1.2916574	-1.9580588	-3.2497162	-251.59274	16364.65	7637.04	-8727.61	-53.332091	1.708	4.197	2.489	145.726	
12363.33	111718.91	99355.58	803.63122	-11787.89	-153986.99	-142199.1	1206.3151	-0.9534559	-1.3783431	-0.4248872	44.562858	4884.18	37997.42	33113.24	677.96928	0.638	1.39	0.752	117.86834	
1662.123	68933.41	52312.18	314.73111	-31020.96	37725.82	68746.78	-221.61397	-1.8663456	0.5472792	2.4136248	-129.32357	10963.41	2768.23	-8195.18	-74.750283	1.045	1.999	0.951	13.908795	
7876.19	927159.79	919283.6	11671.679	155884.2	1012095.5	856211.34	549.26114	1.9791828	1.9016085	-18.70022	-94.484549	-14401.36	671911.95	686313.31	-4765.6146	1.064	1.399	0.334	14.736842	
24949.519	241766.68	216817.16	869.02341	-32010.94	-597389.17	-565378.23	1766.2031	-1.2830283	-2.4709326	-1.8790443	92.585971	12160.96	209703.69	197542.73	1624.0048	1.199	2.415	1.216	101.41785	
47877.09	173941.04	126063.95	263.30746	269030.68	196823.28	-72207.4	-26.839838	5.6191945	1.1315517	-4.4876428	-79.862742	5784.94	65241.08	59456.14	1027.7745	2.66	2.915	0.255	5.9864662	
769942.32	1208816.5	438874.15	57.00913	-327886.57	-1242552.5	-914665.88	278.95802	-0.4258586	-1.0279083	-0.6020497	141.37313	612458.85	644723.39	32264.54	5.268039	2.582	1.925	-0.657	-25.445391</	

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

Tabela 11 - Dados Recolhidos e Processados – Parte 3

Dividendos EUR 2014	Dividendos EUR 2023	Varição Absoluta Dividendos	Varição Relativa dos Dividendos	Exportações 2014	Exportações 2023	Varição Absoluta Exportações	Varição Relativa das Exportações	Amortização es do Exercício EUR 2014	Amortização es do Exercício EUR 2023	Varição Absoluta Amortizações do Exercício	Varição Relativa das Amortizações	Gasto Médio por Empregado EUR 2014	Gasto Médio por Empregado EUR 2023	Varição Absoluta Gasto Médio por Empregado	Varição Relativa Gasto Médio por Empregado	Varição do Zscore	Varição Score Relativa	RAMO	Município
0	0	0	0	512329,12	1277256,7	764927,54	149,30394	87925,22	42963,93	-44961,29	-51,135829	14388,03	23763,78	9375,75	65,163542	0,0697835	6,98	1	1
0	0	0	0	7345232,8	5689387,5	-1655845,3	-22,543129	254446,36	306474,79	52028,43	20,447701	16866,761	19273,984	2407,223	14,271993	0,2793758	27,94	1	1
0	0	0	0	144840,17	144840,17	#DIV/0!	#DIV/0!	20556,43	143660,15	123103,72	598,85749	13556,505	20905,538	7353,033	54,239887	0,9517598	95,18	2	2
0	0	0	0	555039,25	15916	-539123,25	-97,132455	24264,81	78440,16	54175,35	223,26715	14421,214	33758,23	19337,016	134,0873	0,6125341	61,25	1	3
0	0	0	0	3237049,8	7156835,5	3919785,7	121,0913	298297,93	363720,08	65422,15	21,931815	16758,284	20406,661	3648,377	21,770588	0,8129109	81,29	1	1
160000	0	-160000	-100	1896566,4	3439234,7	1542668,4	81,340068	26797,58	48380,64	21583,06	80,541079	13642,131	22071,248	8429,117	61,787392	-0,3450265	-34,50	1	4
0	0	0	0	49500	0	-49500	-100	76775,03	324283,31	247508,28	322,38122	16878,314	23400,3	6521,986	38,641217	0,8380668	83,68	1	5
0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	10710,76	16244,76	5534	51,667669	14623,963	23646,762	9022,799	61,698727	0,5758446	57,58	3	5
0	0	0	0	3762529,6	6483726,6	2721197	72,323605	136037,71	340184,5	204146,79	150,06632	15014,303	21342,6	6328,297	42,148457	-0,1203417	-12,03	1	6
0	98827,49	98827,49	0	1102345,5	1736638,9	634293,49	57,540355	90809,74	106834,98	16025,24	17,64705	15287,4	22403,28	7115,88	46,547353	0,4537415	45,37	1	7
0	0	0	0	10587,5	3530771	3520183,5	33248,487	12865,89	116267,48	103401,59	803,68781	12735,833	18571	5835,167	45,816925	-0,1436166	-14,36	1	1
709020,01	463480,44	-245539,57	-34,630838	1478870,8	233407,7	-1245463,1	-84,217167	130565,56	756326,84	625761,28	479,26979	20980,886	29357,366	8376,48	39,924339	0,4918085	49,18	2	8
0	550000	550000	0	3510729,8	7705555,3	4194825,4	119,48585	173996,96	602362,64	428365,68	246,19147	17670,806	22832,952	5162,146	29,21285	1,2333702	123,34	1	9
0	0	0	0	204,41	0	-204,41	-100	123699,54	380290,75	256591,21	207,43101	11829,275	20452,066	8622,791	72,893656	1,2538147	125,38	3	8
0	0	0	0	235118,16	235118,16	#DIV/0!	#DIV/0!	21014,71	119489,83	98475,12	468,6009	10816,819	18205,061	7388,242	68,303278	-0,774797	-77,48	2	7
0	0	0	0	2846956,2	2375678,3	-50409276	-176,0044	81604,64	119536,05	37931,41	46,481928	19707,392	38726,013	19018,621	96,505012	0,3821277	38,21	1	4
0	0	0	0	16366,85	1411,14	-14955,71	-91,37806	77669,58	185696,17	108026,59	139,08481	13954,85	24939,245	10984,395	78,73816	0,9541465	95,41	1	2
0	175669,33	175669,33	0	236142,88	466775,08	230632,2	97,666379	116642,09	172486,88	55844,79	47,877048	19286,717	22811,536	3524,819	17,275889	-0,3861745	-38,62	1	10
0	0	0	0	44820,8	42309,4	-2511,4	-5,6032021	2702,29	126774,25	124071,96	4591,3636	9210,32	20692,41	11482,09	124,66548	0,0402015	4,02	1	11
0	0	0	0	832746,43	340385,83	-492360,6	-59,124913	60536,47	196574,18	136037,71	224,72026	16313,51	20675,267	4361,757	26,737085	1,6882608	168,83	1	2
0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	9844,32	123023,87	113179,55	1149,6939	10983,113	16373,784	5390,671	49,081449	-0,4752395	-47,52	3	1
0	0	0	0	7187374	16209452	9022077,6	125,52676	690924,25	1098547,3	407623,03	58,996776	2628,485	30481,45	3852,965	14,469336	1,2106611	121,06	2	1
0	0	0	0	1101493,7	7733880,9	6632387,1	602,12664	216049,66	1240732,6	1024683	474,28122	13370,96	22644,359	9273,399	69,354773	0,3376795	33,77	1	7
0	0	0	0	1601,02	8291,13	6690,11	417,86549	96068,5	326163,98	230095,48	239,51189	18524,97	34787,25	16262,28	87,785279	0,6289765	62,90	2	12
0	0	0	0	20013,61	495300,78	475287,17	2374,8198	61827,44	122834,19	61006,75	98,672612	11576,732	16154,585	4577,853	39,543569	0,8638208	86,38	1	6
0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	28915,99	141226,6	112310,61	388,40313	15866,773	19661,521	3794,748	23,916319	1,278861	127,89	1	2
0	0	0	0	92333,63	180779,17	88445,54	95,789086	33554,269	109022,22	75467,951	224,91311	13849,542	19270,959	5421,417	39,1451	0,2042711	20,43	1	4
0	0	0	0	316271,99	830626,68	514354,69	162,63049	74113,86	265003,83	190889,97	257,56312	32574,583	25964,774	-6609,809	-20,291308	0,0272201	2,72	1	4
0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	39520,95	61834,62	22213,67	56,065465	9086,531	15333,296	6246,765	68,747523	0,8129307	81,29	2	13
0	0	0	0	1934047,5	3894048,6	1960001	101,34193	30019,27	192435,21	162415,94	541,03894	28140,183	27996,282	-143,901	-0,5113719	0,1665722	16,66	1	1
0	0	0	0	3276487,6	3498466,2	221978,55	6,7748936	256805,12	623069,25	366264,13	142,62338	21178,501	25148,366	3969,865	18,744787	0,3342392	33,42	1	4
0	0	0	0	2462465,6	5024207	2561841,3	104,03562	99101,21	191384,3	92283,09	93,120044	17955,313	26824,531	8869,218	49,396065	0,7010366	70,10	1	7
0	0	0	0	1032747	1576863,2	544116,18	52,6863	66828,929	297452,1	230623,17	345,09482	15129,867	20240,538	5110,671	33,778691	-0,4267167	-42,67	1	10
0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	7866,58	7866,58	#DIV/0!	#DIV/0!	24290,419	29845,329	5554,91	22,868729	2,2075137	220,75	3	14
0	0	0	0	2280005,2	2280005,2	#DIV/0!	#DIV/0!	409306,74	1441312,6	1032005,8	252,13506	15338,225	21817,662	6479,437	42,243721	0,9580773	95,81	1	2
0	0	0	0	1120875,5	5184114,6	-6024460,4	-53,748674	89356,87	147278,8	57921,93	64,820903	24762,095	33634,24	8872,145	35,829541	0,4171568	41,72	2	7
0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	13238,13	30178,81	16940,68	127,96883	12413,886	18160,281	5746,395	46,290058	-0,0361644	-3,62	3	15
0	0	0	0	11176,79	16591,09	5414,3	48,442352	7476,03	70757,99	63281,96	846,46477	16674,576	16448,005	-226,574	-1,3587812	0,1707691	17,08	2	9
0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	5657,82	60778,28	55120,46	974,23495	6168,299	15187,226	9018,927	146,21417	-0,5838058	-58,38	3	9
0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	17044,52	193048,98	176004,46	1032,6161	1401,37	20708,863	19307,493	1377,7584	0,9886876	98,87	3	9
0	0	0	0	39381,3	289351,15	249969,85	634,7425	12788,56	32062,99	19274,43	150,71619	6702,835	16853,486	10150,651	151,43818	0,0334264	3,34	1	7
0	416666,66	416666,66	0	178698,34	1433740	1255041,7	702,32421	152671,74	511771,45	359099,71	235,21033	11922,084	20084,566	8162,482	68,465228	-0,4381233	-43,82	1	7
0	0	0	0	2469825,9	3636659,4	1166833,5	47,243553	157872,89	310535,55	152662,66	96,699731	35409,84	29401,345	-6008,495	-16,968433	0,0132745	1,33	1	9
0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	25750,01	39130,94	13380,93	51,964757	43587,496	32666,267	-10921,229	-25,05876	0,1071394	10,71	2	13
432000	648000	216000	0	9748418,7	12963165	3214745,9	32,977101	946440,84	520729,04	-425711,8	-44,980286	34569,241	31591,738	-2977,502	-8,613157	0,3278376	32,78	1	4
0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	65463,19	143458,65	347995,46	531,58952	18104,57	34384,432	16279,862	89,921285	-0,4100908	-41,01	1	1
0	0	0	0	2211854,8	5732650,5	3520795,8	159,17843	103839,26	145830,45	41991,19	40,438645	31866,741	35722,553	4355,812	13,886722	0,25564	25,56	1	1
0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	41278,64	115775,67	74497,03	180,47356	16613,759	23800,988	7187,229	43,260703	0,0934433	9,33	3	1
0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	80397,62	309569,55	229171,93	285,04815	20180,138	34848,578	14668,44	72,687511	-0,5590036	-55,90	1	10
15000	200000	185000	1233,3333	0	359391,05	359391,05	#DIV/0!	115141,39	195314,93	80173,54	69,630513	16880,679	19865,954	2985,275	17,684567	0,7689475	76,89	2	8
60000	0	-60000	-100	1487750,3	4965270,1	3477519,9	233,74352	148648,63	354733,54	206084,91	138,63896	18512,634	21225,802	2713,168	14,655764	0,5928571	59,29	1	7
0	0	0	0	609776,91	5030637	4420860,1	724,9963	102537,93	334586,46	232048,53	226,30507	10395,117	25259,588	14864,471	142,99474	1,2020117	120,20	1	1

Fonte: elaboração própria

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

Tabela 12 - Dados Recolhidos e Processados – Parte 4

Gráfica Ideal de Ageda - Indústrias Gráficas, S.A.	4361489,7	11248271	21070850	9822578,8	87,325232	10632858	26040611	15407753	144,90698	51,61	52,524	0,914	1,7709746
Helifex - Tubos E Mangueiras, S.A.	241430,49	9832371	13043128	3210757	32,654962	12132512	12500091	367579,52	3,0297067	24,236	46,463	22,227	91,710678
HFA - Henrique, Fernando & Alves S.A.	845981,24	7872675,2	25524679	17652004	224,21863	9781934,7	25557237	15775303	161,26976	61,839	68,584	6,745	10,907356
Hidracina - Portugal, S.A.	152664,31	19993030	29760262	9767232	48,853185	13910135	25760226	11850091	85,190338	26,646	76,758	50,112	188,06575
Iberoar - LDA	96724,55	2401540,3	4598798	2197257,7	91,493683	2529563,5	3973049,6	1443486,1	57,064633	39,843	54,155	14,312	35,92099
Ideias & Detalhes, S.A.	348338,04	1819253,8	2761765,4	942511,67	51,807598	1224054,7	2423649,8	1199595,2	98,001762	39,327	80,309	40,982	104,2083
Illaplást - Sociedade Transformadora de Plásticos, S.A.	548792,1	2334073,5	6416307,4	4082233,9	174,8974	2776154,4	7060787,8	428463,4	154,337	45,253	74,714	29,461	65,102866
Inovar+AZ - Sistemas de Informação, LDA	69727,5	585833,5	5069682,1	4483848,6	765,37935	516734,3	6746766,4	6230192,1	1206,0992	52,723	51,97	-0,753	-1,428192
Inoxantua - Instalações EM inox, LDA	101255,55	2213404,1	5823044,7	3609640,6	163,08096	1906261,6	4561722,6	2655461	139,30202	54,913	66,687	11,774	21,441189
Iplaz - Indústria de Plásticos de Azeméis, S.A.	2165808,1	6819929,1	14019056	7199126,8	105,56014	8921437,1	15185244	6263807,3	70,210744	40,917	61,323	20,406	49,871691
Irmãos Valentes, LDA	1002531,1	2627446,4	4718868,2	2091521,8	79,602835	2096004,6	6046002,1	3949997,6	188,45367	67,584	65,851	-1,733	-2,5642164
J.C. Ribeiro, S.A.	2170054	15795015	51654343	35859328	227,0294	14631391	56033567	41402176	282,96815	37,996	65,871	27,875	73,362986
Jesus Couto & Pereira, LDA	502269,23	1650002,9	6927053,3	5277050,4	319,82068	1030817,9	10431525	9400707,4	911,96589	26,255	68,733	42,478	161,79014
José Américo - Rolhas E Cápsulas, S.A.	1734030,7	3340127,2	10815500	7475372,4	223,80502	3116178,6	21974607	18858429	605,17806	47,958	79,656	31,698	66,095333
José Neves - Comércio E Manutenção Industrial, LDA	246699,95	1017304	3501864,6	2484560,8	244,22993	810216,95	2773296,6	1963079,6	242,29062	37,418	57,794	20,376	54,455075
Lifewell - Pharmaceutical & Healthcare, LDA	416618,92	49786,46	8153752,7	8103963,3	16277,45	81919,99	4510090,4	4428170,4	5405,4821	24,949	66,569	41,62	166,82031
Lisoaz - Automação E Comercialização de Máquinas Industriais, LDA	349185,36	554449,16	1583344	1028894,9	185,57064	479040,61	2323508,7	1844468,1	385,03376	47,039	82,917	35,878	76,27288
Litan - Estantes Metálicas, LDA	12300,58	7277287,1	17472222	10194935	140,09253	6857986,4	22971262	16113276	234,95637	85,954	85,782	-0,172	-0,200107
Maria Clara Matos, Unipessoal, LDA	7123,5	2001472,3	2517660	516187,73	25,790401	684414,01	1244540,6	560126,56	81,840312	58,737	73,023	14,286	24,321978
Marsilinox - Indústria Metalúrgica, LDA	1908753,5	3401844	9563308,5	6161464,4	181,12131	3174340,7	10467802	7293461,1	229,76302	55,314	82,578	27,264	49,289511
Match Profiler - Consultadoria E Desenvolvimento de Sistemas de Gestão, LDA	545265,54	782568,91	9464732,26	4682163,7	598,30688	964633,45	3370940,3	2406306,9	425,45298	92,311	64,47	12,159	23,243677
Maxividro - Transformadores E Distribuidores de Vidro, S.A.	2901765,4	4783963,9	20777623	15993659	334,31813	9335079,1	23107410	13772331	147,5331	46,474	74,727	28,253	60,793132
Mesa Redonda - Restauração, LDA	15900	95898,48	1743475,2	783876,73	81,587992	816967,09	2150229	1333361,9	163,20876	8,695	31,715	23,02	264,74986
Metalvalor - Gestão E Valorização de Todo O Tipo de Resíduos, LDA	13462,5	975317,5	8095417,7	-1657758,6	-16,997116	1474434,3	4789977,9	3215543,6	224,86886	25,957	68,261	42,304	162,97723
Micro - Serviços de Electrónica, LDA	720546,12	1413377,3	1553226,3	139848,38	9,8946671	1590278,5	2250022,8	659744,29	41,848085	35,164	95,138	59,974	10,55511
Miranda & Irmão, LDA	5345881,8	9655449,9	26960064	17304614	179,2211	45114622	45991690	31477067	216,86543	37,351	84,277	46,926	125,63519
Norbags - Embalagens E Matérias Primas, LDA	41151,97	1682689,2	8689508,6	7006819,4	416,40604	1301783,6	6496337	5185553,5	395,60715	38,923	77,81	38,887	99,90751
Nortuflex - Fabricação E Representação de Tubos Flexíveis, LDA	77619,2	1065987,9	3008076,9	1942089	182,18677	834995,1	4286517,4	3451522,3	413,35838	22,707	49,878	26,271	115,6956
Novos Capelas - Restaurante, LDA	61641,73	507484,55	1561466,9	1053984,3	207,68796	777734,51	2077666	1299993,1	167,14334	22,618	67,956	45,338	200,45097
Panedge - Indústria E Comércio de Painéis, LDA	581265,87	1065631	3425140,6	2359506,3	221,41901	1706742	4999582,3	3292840,3	192,93134	79,902	88,043	8,141	10,188731
Pedro Brenha, LDA	25151,55	940019,57	2498971,9	1585952,3	165,84254	853085,93	3465459	2612373,1	306,22625	26,492	64,296	37,804	142,69968
Pentaline - Equipamentos Industriais, LDA	406692,5	1521215,9	3897487,1	2376271,2	156,20868	961585,47	3964875,5	3003290	312,32689	28,967	61,216	32,249	111,33013
Periflikt, LDA	712376,05	2481829,3	6248259,6	3766430,3	151,76025	1759660,3	829820,8	6539260,5	371,62063	42,012	92,101	50,089	119,22546
Picadvanced, S.A.	314447,84	43228	34253445	34210217	79139,024	117115,65	30283464	30166348	25757,743	16,893	43,345	26,452	156,58557
Pinto & Lima, LDA	56670,76	787194,12	2701456,5	1914262,4	243,17539	341807,8	2237404,9	1895597,1	554,57982	65,527	59,324	-6,203	-9,4663269
Plastinox - Ferramentas E Acessórios, LDA	14250	910870,57	2399403,3	1488532,7	163,41868	713579,53	2281106	1567526,5	215,67089	31,509	61,013	29,504	93,636739
Polivale - Indústria Metalúrgica, S.A.	648900	743161,34	1306573,9	563412,59	75,812957	995813,5	3347002,3	2351186,8	236,10735	78,513	75,901	-2,612	-3,3268376
Poly Lanema, LDA	3407463,5	6768103,1	17156579	10584976	156,44672	6560817,8	21545152	14984334	228,39126	47,056	77,547	30,491	64,791263
Porcel - Indústria Portuguesa de Porcelanas, S.A.	618878,95	348081,4	4270482,8	834401,38	24,83516	3472908,8	804107,3	456816,6	131,53713	77,489	86,592	9,103	117,47474
Primus Ceramics, S.A.	127096,07	950623,4	19075073	9484449,5	98,892941	17093343	21257570	4165227,3	24,368966	32,096	48,42	16,324	50,85992
Restovar - Restauração, LDA	14450,14	1647339,8	2549520,8	902181,01	54,765934	591957,32	945088	3531306,38	59,654753	50,526	75,701	25,175	49,825832
Reve de FLO - Shoes, S.A.	19633,78	4041392,3	3738597,2	-307295,12	-7,4923466	1584896,1	1784269,9	199337,82	12,579615	33,964	47,293	13,329	39,244494
Rialto - Indústria Alimentar, LDA	685519,23	2657045,1	11070413	7450007,4	280,34896	9980828,2	11286398	8305569,5	278,63295	58,344	88,132	29,788	51,055807
Ricardo M. A. Santos, Unipessoal, LDA	116925	299713,29	3006368,7	2705924,4	902,83796	366316,79	3812229,3	3445912,6	940,61995	29,87	34,246	4,376	14,660511
Rubicer, LDA	209637,05	3728963,3	1315677	9424713,3	252,74353	6943363,7	20708712	13765349	198,25188	29,486	53,766	24,28	82,344163
Silva E Sousa & Irmãos, LDA	15000	6497118,1	5964326,8	-532791,31	-8,2004253	3300627,5	6604301,1	3303673,6	100,09229	27,711	48,194	20,485	73,916495
Sinpower - Sociedade de Consultoria E Projectos de Engenharia Electrónica, LDA	58237,51	566719,3	2138781,9	1572063,9	277,39795	314344,16	2120774,5	1806430,3	574,66642	32,408	65,363	32,955	101,68785
Sociedade Industrial de Cucuiães, S.A.	183166,76	2148864,5	3946332,2	1797467,7	83,647326	251652,4	3753273,3	1211620,9	47,670599	60,101	74,004	13,903	23,132727
Spring Mark - Estruturas de Molos, S.A.	12112,28	3056708,2	7346675,1	4289969,9	140,34588	2981592,1	8146815,8	5165223,6	173,2371	45,102	50,684	5,582	12,376391
Spring Mark - Estruturas de Molos, S.A.	149973,09	3912659	8093409,9	4180750	106,85189	3477504,2	6125281,4	2647777,2	76,140158	58,884	78,558	19,674	33,411453
Steelskills - Stainless Steel Solutions, LDA	48463,8	4779789,3	2756679,7	2278700,7	476,73665	692875,95	4925805,6	4232929,6	610,92172	54,114	74,792	20,678	38,211923
Sysdev, LDA	282920,31	666472,28	1575529	9090674,4	136,39828	574280,57	1880154,5	1308874	227,39303	76,773	77,123	0,35	0,4558894
Tanoaria Josafer, LDA	103572,21	899367,46	2151154	1251786,5	139,18521	445178,34	2701010,3	2255851,9	506,72544	72,271	87,441	15,17	20,990439
Tapacarias Ferreira de Sá, LDA	1854536,1	6654595,5	10206832	3552236,6	53,380204	4852627,2	22467351	17614724	362,99356	58,687	69,828	11,141	18,983761
Tecnobento, LDA	1114927	4563395	4096264,8	469130,17	-10275785	3520685	6300127,3	2779442,3	78,940664	25,529	66,601	41,072	160,8837
Tecnocabel - Componentes Eléctricos, LDA	82477,35	7610449,3	16449105	8838656,2	116,13843	10430610	24135209	13704599	131,38827	81,285	88,505	7,22	88,23276
Topcer - Indústria de Cerâmica, S.A.	39946,3	6097393,9	950362,9	3407969	55,892223	5915566,9	9773167,6	3857600,7	65,211007	88,277	89,18	0,903	1,029165
Torre - Im, Indústria Transformadora de Mármore, LDA	317666,61	1609631,8	2828277,8	1219096	75,735771	11636205,7	4743789,7	3107583,9	189,92623	26,616	76,799	50,183	188,54448
Varilinho & Irmãos, LDA	138750	643381,63	1214273,9	571342,29	88,803016	611816,84	897186,93	2853700,9	46,643059	28,602	47,337	18,735	65,502412
X R W - Fabrico de Peças Metálicas, LDA	14850												

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

Tabela 13 - Dados Recolhidos e Processados – Parte 5

2646051.4	5943761.3	3297709.9	124,62758	1408405	4661058.4	3252653.4	230,94589	0,5322667	0,7841934	0,2519267	47,330922	1556433.4	4111027.1	2554593.6	164,13125	2,02	2,436	0,416	20,594059
1414653.5	917119.88	-497533.64	-35,17	6650853.1	4291052.5	-2359800.6	-35,481172	4,7014007	4,6788349	-0,0225659	-0,4799815	520644.52	308326.84	-212317.68	-40,779778	2,153	1,62	-0,533	-24,756154
1117048.3	4218423.7	3101375.4	277,64024	1061167.9	285497.57	-775670.29	-73,09909	0,9499749	0,0676787	-0,8822962	-92,875735	477042.82	3094558.4	2617951.6	548,69615	2,432	2,988	0,496	20,394737
100080.3	3531615	2530812	252,87814	4354174	-8409262	-12765436	-293,13105	4,3506804	-2,3811378	-6,7318182	-154,73024	238661	3204457	2065796	1242,6815	1,327	3,623	2,356	177,54333
214840.45	5946442.3	3790378.7	376,78411	8776542	602886.71	-2748978.71	-31,315737	4,0685618	1,0138612	-3,0718006	-75,184897	156673.02	453765.76	295092.24	185,97506	2,295	2,183	-0,112	-4,8801743
102657.69	1127357.3	1024699.16	998,1713	109215.64	-151484.37	-260698.01	-238,70463	1,0638622	-0,1343712	-1,1982335	-112,63051	13633.92	1034212.3	1020848.4	7638,8394	1,824	3,39	1,566	85,855263
516730.96	2069991.8	1580260.8	305,81888	896699.59	-197118.2	-1076408.8	-120,04239	1,2531142	-0,0857029	-1,8210171	-104,93875	261664.75	1500890.8	1239226.1	473,59305	1,886	3,388	1,502	79,639449
147055.98	3927755.9	3780249.9	2562,7774	-375148.18	-2940788.3	-2565640.2	683,90047	-2,5437444	-0,7487197	1,7945547	-70,560796	135720.45	3873584.1	3737863.7	2754,0902	2,834	2,049	-0,785	-27,699365
347407.67	1066918	719510.36	207,10837	-348462.74	-794054.65	-445591.91	127,87362	-1,003037	-0,7442508	0,2587861	-25,800258	50880.56	894441.4	643560.84	256,52081	1,422	2,657	1,235	86,849508
1234813.5	1365186.7	130373.17	10,558126	1653444.4	1936448.3	281103.97	16,981601	1,3405622	1,4184495	0,0778872	5,8100427	674024.85	417933.61	-256091.24	-37,994332	1,874	2,555	0,681	36,339381
211265.85	543520.81	332254.96	157,26865	95919.87	787971.14	692051.27	721,48896	0,4540245	1,4497534	0,9957289	219,31172	31448.08	301638.04	270189.96	859,16202	3,589	2,03	-1,559	-43,438284
1536125.4	11675435	10139310	660,05746	4197093.2	-6170366	-10367459	-247,01522	2,7322596	-0,5284913	-3,2607509	-119,34265	1025339	10642456	9617117.4	937,94516	1,099	1,929	0,83	75,523203
149785.18	1607359.7	1457574.5	973,10998	44116.36	748806.21	704689.85	1597,3436	0,2945309	0,465861	0,1713301	58,170517	87697.04	1131083.6	1043386.5	1189,7625	0,869	4,749	3,88	446,49022
569872.32	3861207.3	3291335	577,55656	861165.88	2677872.1	1816706.2	210,95892	1,5111558	0,6935323	-0,8176235	-54,105836	198737.83	1736683.6	1537945.7	773,85656	2,154	2,578	0,424	19,684308
131006.46	945480.05	814473.59	621,70491	-182712.06	-616229.18	-798941.24	-437,26793	1,3946798	-0,6517633	-2,0464431	-146,73211	88382.17	841808.1	753425.93	852,46372	1,724	2,389	0,665	38,573086
-34061.25	2600122.8	2634184.1	-7733,6683	-16761,526	-1113680.5	-1096919	6544,2669	0,4920966	-0,4283184	-0,920418	-187,03898	-34061.25	2600122.8	2634184.1	-7733,6683	1,431	3,172	1,741	121,66317
28335.55	430789.05	402453.5	1420,313	56578.51	-431262.65	-487841.16	-862,23755	1,9967324	-1,0010994	-2,9978318	-150,13688	10220.86	288398.45	278177.59	2721,6652	4,207	2,077	1,055	33,470812
1805761.9	4079490.4	2273728.5	1125,91519	-1071448	-2592696.3	-1518548.4	141,37236	-0,5948447	-0,6355442	-0,0406994	6,8420256	1576865.4	3396136.5	1819271.1	115,37263	5,239	4,145	-1,094	-20,881848
178991.79	385240.41	205348.62	114,15119	-168776.64	-690577.91	-521801.27	309,16676	-0,988212	-1,7925895	-0,8543775	91,064434	149921.52	380638.16	230716.64	153,89161	2,427	4,365	1,938	79,851669
614036.77	3293028.6	2678991.8	436,29176	319435.03	-1715050.4	-2034485.4	-636,90116	0,5202213	-0,5208125	-1,0410338	-200,11363	357807.86	2572477.1	2214669.3	618,95489	1,826	3,62	1,794	98,247536
152438.3	564033.96	411595.66	270,00804	-30480.48	-296903.92	-266423.44	874,07889	-0,1999529	-0,5263937	-0,3264408	163,25885	118587.52	473789.49	355201.97	299,52728	2,009	3,57	1,561	77,700348
1091678.7	5451137.2	4369458.5	400,25134	2343387.2	543562.24	-1799825	-76,804421	2,1455905	0,0995328	-2,0470579	-95,36215	422906.84	3765453.3	3341656.5	790,16374	1,697	2,183	0,485	28,638774
194090.06	90689.72	-10340.34	-53,274413	26239.75	626888.88	534249.13	576,69355	0,7472029	6,912458	6,4335551	1348,233	49414.51	19398.39	-29742.58	-60,523251	0,608	3,207	2,599	427,416914
308366.44	156444.82	31016502	5113,16252	110121.82	-115331.56	-2255,2849	0,0105836	-0,0877147	-0,1037254	-0,2654775	181287.97	1151994.2	970076.49	535,45051	1,827	2,729	1,275	129,89974	
250486.72	73226.87	-17259.65	-70,766143	267993.76	-441584.51	-708678.17	-265,32946	1,0662996	-0,6303617	-0,7966612	-665,54106	190184.01	4028.18	-1055,833	-96,31065	2,079	13,889	11,51	553,63155
2307446.8	3073622	2839376	1161,20084	5954394.8	-2288062.3	-8242457.1	-138,42645	2,5214143	-0,0743756	-2,5865169	-102,96064	1922279	27271185	26385573	2041262	1,576	5,051	3,451	220,49922
231596.36	1492503.8	1269097.5	544,44183	107769.42	-34762.92	-455396.34	-422,56544	0,465333	-0,3293515	-0,6982482	-150,05346	153723.31	1150695	996971.64	648,54942	2,005	6,208	4,203	209,62594
111635.66	516266.91	404631.25	362,45699	26433.21	1341698	1075264.7	403,57759	2,3866317	2,5988455	0,122138	8,891769	42043.46	199312.56	157269.1	374,06131	1,998	1,011	-0,008	-0,7279345
136574.05	727399	590824.95	432,60411	200045.63	272660.34	72614.71	36,299073	1,6447411	0,3748429	-1,0898983	-74,408933	53208.86	571464.42	518255.56	974,20037	0,064	1,767	1,703	2660,9375
233262.78	1301825	1068562.2	458,09374	-28177.19	-1502551.7	-1474374.5	5232,5107	-0,1207959	-1,1541887	-1,0333928	855,48656	148120.07	1032768.1	884648.04	597,25062	4,237	5,99	1,753	41,373613
94834.75	465652.99	370818.24	391,01515	134354.83	-14410.73	-328765.56	-104,58422	3,3147642	-0,3039474	-3,3457115	-100,93362	29173.54	236775.43	207601.89	711,61021	1,415	2,887	1,472	104,02827
46211.7	252022.05	212780.35	458,36398	-121870.84	138691.87	260562.71	-213,80234	-2,6252989	0,530724	3,1603714	-120,38139	23090.74	127305.21	104214.47	451,32581	1,073	1,073	1,073	100,46816
369151.34	1369111.8	999960.44	270,88089	318702.22	-1339520.4	-1655390.6	-524,07303	0,8556659	-0,9783864	-1,8340524	-214,34211	282256.05	1158173.4	875917.39	310,32723	2,066	6,838	4,772	230,97773
189922.65	3361080.4	3342087.8	17596,743	-480,76	10664769	10665249	-2218414.5	-0,025313	3,173018	3,1983309	-12635,157	18964.54	2671298.3	2652333.8	13985,753	1,292	1,742	0,45	34,829721
68957	777561.64	708604.64	1027,6036	-11157.71	-543938.58	-532780.87	4775,0019	-0,1618068	-0,699544	-0,5377372	332,33294	57212.67	700333.81	643121.14	1124,0887	2,626	2,264	-0,362	-13,785225
89464.63	481182.28	391177.65	437,84639	187094.1	191259.69	4165,59	2,2264679	2,0912633	0,3974787	-1,6937847	-80,993371	33485.07	368100.39	334165.32	999,29706	1,072	1,961	0,889	82,929104
266594.3	393636.25	127041.95	47,659663	-167468.7	-269700.46	-102231.76	61,045294	-0,6281781	-0,6851515	-0,0569734	9,069623	228661.85	210436.34	-18225.51	-77,970575	3,49	4,286	0,796	22,808203
962680.55	4369501	3406320.5	353,88899	591600.32	-52390.31	-643990.63	-108,83569	0,6145344	-0,01199	-0,6265244	-101,95167	494348.43	3433446.8	2939098.4	594,53985	2,108	5,961	3,853	182,77985
773946.15	1050887.4	276941.23	35,78301	-99082.48	-4035404.5	-3044822	3073769	1,2799114	3,8399971	2,5600055	200,02055	68375.3	962818.69	279043.39	40,89223	3,336	5,681	2,345	70,293763
1245972.9	4601616.2	3355643.3	269,31192	5942709.1	4563830.8	-1378878.2	-23,202856	4,7695331	0,9917887	-3,7777444	-79,205749	122715.19	3149603	3026887.8	2466,5958	1,569	1,4	-0,169	-10,771912
328628.87	345665.69	17036.82	51842128	-98255.49	-325707.94	408,01956	-0,2429079	-1,1731986	-0,9302907	382,98081	219757.67	302704.49	82946.82	37,744676	1,462	5,024	3,562	243,63885	
303495.4	-134754.82	-438250.22	-144,40094	120366.99	193374.56	73007.52	60,654146	0,3966204	-1,4350103	-1,8316217	-461,82598	209011.86	-277678.18	-486690.04	-232,82583	0,997	2,007	1,01	101,30391
745984.74	2685436.5	1939451.8	259,98545	821516.84	-4271603.2	-5093120	-619,96539	1,1012515	-1,590655	-2,6919066	-244,44067	453003.39	2001282.1	1584278.7	341,78083	1,622	3,9	335,62823	
41923.08	802001.71	760078.63	1813,0135	28052.62	-78833,251	-106885,87	-381,01921	0,669145	-0,0982956	-0,7674406	-114,68973	2984.76	478375.46	44853.37	1503,0044	2,242	1,611	-0,631	-28,144514
389153.65	2861152.5	2471998.8	635,22437	3870679.1	4188293.8	317614.65	8,2056569	9,9464032	1,4638485	-4,8825547	-85,282635	21192.7	2273490.8	2522298.1	10627,707	2,529	3,003	0,474	18,742586
785868.07	457623.77	-328244.3	-41,768372	1275681.8</															

Contributo do financiamento europeu ao nível da competitividade: Caso das empresas PME Excelência

Tabela 14 – Dados Recolhidos e Processados – Parte 6

0	0	0	0	1026878,7	1734872,4	707993,76	68,964195	989286,14	1668471,4	679185,28	68,654078	19043,675	26316,506	7272,831	38,190271	0,2045003	20,45	1	7		
0	99000	99000	0	4798260,8	7150258,8	2351998	49,01772	580465,69	431156,92	-149308,77	-25,722239	19643,54	32615,856	12972,316	66,038586	0,4459765	44,60	1	14		
334000	750000	416000	124,5509	655479,96	3184553,1	2529073,2	385,83531	615698,36	1082550,4	466852,02	75,824795	20223,767	25667,021	5443,254	26,915134	0,1911459	19,11	1	7		
127673	0	-127673	-100	5006690	9422349	4415659	88,195175	634765	308683	-326082	-51,370507	15884,488	29449,879	13565,391	85,400241	1,4388621	143,89	1	16		
0	277777,38	277777,38	0	51313,79	180949,57	129635,78	252,63341	24859,13	109247,75	84388,62	339,46731	21235,578	31335,809	10100,231	47,562779	0,2005967	20,06	2	7		
0	0	0	0	4833	0	4833	100	79154,92	89767,71	10612,79	13,407619	15755,165	18560,003	2804,838	17,802657	1,8232965	182,33	1	12		
0	400000	400000	0	2159324	6086255,5	3926931,4	181,85929	238042,15	596100,96	358058,81	150,41824	24051,086	25485,142	1434,056	5,9625416	0,6190127	61,90	1	15		
0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	11776,27	54171,77	42395,5	360,00788	14947,218	28672,145	13724,927	91,822619	-0,2267971	-22,68	3	4		
0	0	0	0	140	3906205,4	3906065,4	2790046,7	90877,18	156854,12	65976,94	72,600118	23545,218	30249,851	6704,633	28,475561	0,0595164	5,95	1	16		
0	38196,13	38196,13	0	16781,375	2154612,1	1986798,4	1183,9306	457050,52	850922,13	393871,61	86,176821	16879,17	21472,178	4593,008	27,211011	0,2657222	26,57	1	4		
0	0	0	0	774288,37	1912868,3	1138579,9	147,04856	153424,34	215291,5	618671,16	40,324215	33957,869	32747,245	-1210,624	-3,5650705	-0,2050493	-2,05	1	3		
25152,25	968200,4	943048,15	3749,359	15704494	51075449	35370955	225,22824	206394,55	944120,44	737725,89	357,43477	46493,185	46658,144	164,959	0,3548025	0,3033838	30,34	1	1		
0	2000000	2000000	0	1610994,3	6609187,6	4998193,3	310,25519	50485,07	319730,47	269245,4	533,31688	11441,364	28485,186	17043,822	148,9667	0,4699188	46,99	1	1		
0	0	0	0	1602676,4	8665299,9	7062623,5	440,67684	335699,09	1991665	1655965,9	493,28876	18675,091	29896,649	11221,558	60,088371	0,1812127	18,12	1	1		
0	0	0	0	3069,99	0	-3069,99	-100	39938,35	99459,81	59521,46	149,03335	12583,893	27453,269	14869,376	118,16197	0,412176	41,22	3	16		
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	8026,513	40723,231	32696,718	407,35894	-10,434796	-10,43	2	4		
0	0	0	0	264122,38	333798	69675,62	26,380052	17146,83	142370,61	125223,78	730,3028	15954,787	22269,064	6314,277	39,576066	0,6337809	63,38	1	6		
0	208333,33	208333,33	0	2944452,6	6822662,7	3873210,1	131,31962	226060,57	669830,15	443769,58	196,30561	18692,776	24483,121	5790,345	30,976378	-0,13421	-13,42	1	7		
0	0	0	0	0	0	0	0	27025,7	57623,46	30597,76	113,21727	30745,566	28441,066	-2304,5	-7,4953897	-0,0460761	-4,61	2	3		
0	1184478,3	1184478,3	0	1829833,8	7131448,3	5301614,5	289,73202	242691,08	718841,58	476150,5	196,19613	21808,644	26256,768	4448,124	20,396151	0,7274873	72,75	1	3		
0	0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	24073,17	70391,64	46218,47	191,99162	23779,908	37407,017	18627,109	0,9532397	95,32	3	1		
0	0	0	0	377679,94	254154,67	-123525,27	32,706336	522860,17	1502590,4	979739,26	187,37902	15079,81	19615,553	4535,743	30,07025	1,1152118	111,52	1	12		
0	0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	94879,84	39943,16	-54936,68	-57,80132	12123,265	14479,498	2356,233	19,425631	19,42	8	3		
19606,38	28800	9193,62	46,890961	944424	13779963,2	435539,18	46,116911	91214,69	91214,69	58395,35	315,16	0,3455145	18119,88	28209,001	10089,121	55,679944	-0,4327704	-43,28	2	7	
0	0	0	0	3423	2830	-593	-17,323985	12689,57	68169,29	-60523,28	-47,029351	20923,52	31687,444	10763,924	51,444136	1,8769738	187,69	3	10		
195000	20000000	19805000	10156,41	6979505,2	18621845	11642340	166,80732	903285,59	3104700	2201414,4	243,71189	16387,888	28150,886	17622,998	1102726,2	107,27624	107,27	6	7		
0	200000	200000	0	820667,07	5508945,1	4688278	571,27649	75144,52	298246,19	223101,67	296,89679	11658,771	20724,348	9065,577	77,75757	0,6266827	62,67	1	1		
0	0	0	0	95840,27	105692,94	9852,67	10,280303	41374,09	213542,13	172168,04	416,12526	19311,402	17482,893	-1828,509	-9,4685461	-0,1219582	-12,19	2	17		
0	0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	63628	145074,99	81446,99	128,00495	11746,232	19616,096	7869,864	66,999051	2,411182	24,11	3	9	
0	0	0	0	183145,44	693326,77	510181,33	278,56622	75996,34	269056,87	193060,53	254,03925	16862,872	25367,816	8504,944	50,435914	0,5078757	50,79	1	15		
0	0	0	0	0	0	0	0	211410,01	211410,01	#DIV/0!	46605,6	199000,56	152394,96	326,98852	14928,322	19517,341	4589,019	30,740354	50,78	1	7
0	0	0	0	6202,9	1280800,8	1274597,9	20548,419	23330,96	118893,05	95562,09	409,59348	35437,036	41302,413	5865,377	16,551545	0,6627022	66,27	1	3		
0	0	0	0	178296,15	1263592,4	1085296,3	608,70428	73258,25	202455,01	129196,76	176,35797	16505,787	22040,162	5534,375	33,529907	0,1963274	19,63	1	1		
0	0	0	0	19160630	19160630	#DIV/0!	0	28,11	231145,58	231117,47	822189,51	2416,44	38201,965	35785,525	1480,9192	1,376046	137,60	1	14		
0	0	0	0	7346,46	94205,54	86859,08	1182,3256	10283,94	77089,94	66806	649,61484	14345	23347,641	9002,641	62,758041	-0,1354716	-13,55	1	17		
0	0	0	0	136527,5	270	-13627,5	-99,802238	42434,73	89914,45	47479,72	111,88882	19176,624	26491,192	7314,568	38,143348	0,486056	48,61	1	3		
0	0	0	0	505009,28	505009,28	#DIV/0!	0	36791,7	18379,18	146387,48	397,8818	15055,095	26678,723	11623,628	77,207271	0,2891778	28,92	1	3		
0	0	0	0	908029,25	3543122,9	2635093,7	290,19921	385553,81	809074,88	423521,07	109,84746	18587,875	25266,981	6679,106	35,932596	0,4838525	48,39	1	8		
0	400000	400000	0	2871653,7	3235065,4	363411,73	12,655138	89621,04	89068,69	-1552,35	-1,7321267	13309,975	18156,12	4846,145	36,409873	0,2570867	25,71	1	10		
0	0	0	0	7117776,4	14424882	7307106	102,65995	934844,69	1230929,8	296085,07	31,672113	21774,387	26730,725	4956,338	22,762239	0,9977498	99,77	1	9		
0	0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	92752,09	37101,96	-55650,13	-59,998788	11604,14	16548,705	4944,565	42,016033	42,01	11	3	4	
0	108000	108000	0	381353,11	3442747,8	-370765,34	-9,722409	75634,91	117447,24	41812,33	55,281787	13572,975	19225,444	5652,649	41,645026	-0,1440413	-14,40	1	1		
0	694444,44	694444,44	0	1434678,1	5851186,1	4416508	307,83964	262905,1	720124,47	457219,37	173,91042	14293,818	20656,049	6362,231	44,510368	0,2394277	23,94	1	10		
0	0	0	0	0	0	0	0	#DIV/0!	5044,28	247555,74	242511,46	4807,6526	13121,71	55379,547	42257,337	322,0453	32,24	1	5		
0	0	0	0	1013641	2299421,4	1285780,4	126,84772	189266,33	389044,8	199778,47	105,55415	18760,068	29157,037	10396,969	55,420743	0,8493469	84,93	2	8		
0	0	0	0	6074304,7	5684210,1	-390094,62	-6,4220456	116887,16	178389,76	61502,6	52,617071	11110,421	16889,528	5779,107	52,015194	-0,1617595	-16,18	1	1		
0	0	0	0	543853,77	1637637,5	1093783,7	201,11725	9794,89	60960,08	51165,19	522,36615	16444,882	25953,926	9509,044	57,823729	0,3871069	38,71	1	9		
0	200000	200000	0	454381,2	153765,6	-300615,6	-66,159339	29149,35	147507,44	118358,09	406,40424	19652,61	27175,297	7522,687	38,27881	0,2092606	20,93	1	1		
0	0	0	0	1091556,5	802719	-288837,51	-26,461068	74923,75	181327,83	106404,08	142,01649	17431,071	24886,655	7455,584	42,718041	0,1570414	15,70	1	8		
0	0	0	0	1740967,5	4268598,8	2527631,3	145,18544	360050,3	305653,78	-54396,52	-15,108034	17071,899	30944,748	13872,849	81,261311	0,6935872	69,36	1	3		
0	0	0	0	173146,82	2633017,8	2459871	1420,685	44463,52	112184,82	67721,3	152,30755	11639,725	24252,451	12612,726	108,35931	0,5834039	58,34	1	8		
0	0	0	0	14726,89	80870	66143,11	449,13155	13219,25	63556,51	50337,26	380,78756	21364,452	32233,398	9868,946	46,193303	0,1172891	11,73	3	9		
0	0	0	0	763471,37	1972736,3	1209324,9	158,3982	29778,78	47754,37	17975,95	60,363756	12623,643	22334,502	9710,859	76,925966	0,0180885	1,81	1	8		
0	0	0	0	5646844	8498346,2	2851502,2	50,497273	484099,67	379163,45	-104936,22	-21,676573</										