

Um estudo empírico sobre o efeito dos fundos estruturais comunitários na rentabilidade das empresas dos Açores

Dissertação de Mestrado

Maria Teixeira Cabral

Mestrado em

Gestão de Empresas (MBA)



Um estudo empírico sobre o efeito dos fundos estruturais comunitários na rentabilidade das empresas dos Açores

Dissertação de Mestrado

Maria Teixeira Cabral

Orientadores

Prof. Doutor João Carlos Aguiar Teixeira

Prof. Doutor Tiago Mota Dutra

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Gestão de Empresas (MBA)



RESUMO

Esta dissertação tem como finalidade analisar a rentabilidade média das empresas dos Açores no período anterior aos quadros comunitários de apoio da União Europeia, comparando-a com a rentabilidade média durante os vários períodos de vigência dos quadros comunitários. Neste contexto, investiga-se, igualmente, se os determinantes da rentabilidade das empresas diferem ao longo dos vários períodos considerados. Considera-se uma amostra de 520 empresas, no período de 1984 a 2019.

É estimado um modelo de rentabilidade que inclui os fatores específicos das empresas que são frequentemente discutidos na literatura, designadamente o endividamento, a dimensão, as oportunidades de crescimento, a volatilidade, a rotação do ativo e a quota de mercado. São também considerados fatores macroeconómicos, tais como a taxa de inflação e a taxa de crescimento do Produto Interno Bruto.

Os resultados indicam que existe uma relação estatisticamente significativa e negativa entre o endividamento e a rentabilidade, em linha com a teoria da *pecking order*. Verifica-se, ainda, que empresas com maior dimensão são empresas menos rentáveis e que a rotação do ativo influencia negativamente a rentabilidade. Por sua vez, existe um efeito positivo das oportunidades de crescimento, da volatilidade do volume de negócios e da quota de mercado na rentabilidade das empresas. No que diz respeito aos fatores macroeconómicos, destaca-se o efeito negativo da taxa de inflação na rentabilidade, contrariamente ao efeito obtido para a taxa de crescimento do PIB. Quando se estima o modelo de rentabilidade para subamostras de períodos distintos de vigência dos quadros comunitários de apoio, há pequenas oscilações nos fatores determinantes da rentabilidade.

Os resultados apurados revelam, ainda, que a rentabilidade média das empresas é mais elevada antes dos quadros comunitários de apoio, enquanto o valor mais baixo ocorre na vigência do quinto quadro comunitário, de 2014 a 2019.

Palavras-chave: Empresas dos Açores, Fundos Comunitários, Rentabilidade.

ABSTRACT

This dissertation aims to analyze the average profitability of companies in the Azores in the period prior to the European Union fund supports, comparing it with the average profitability during the various periods where these funds were transferred to the Azores. In this context, it is also investigated whether the determinants of firms' profitability differ over the various periods considered. A sample of 520 companies is considered, in the period from 1984 to 2019.

A profitability model is estimated that includes company-specific factors that are frequently discussed in the literature, namely leverage, size, growth opportunities, volatility, asset rotation and market share. Macroeconomic factors are also considered, such as the inflation rate and the growth rate of the Gross Domestic Product.

The results indicate that there is a statistically significant and negative relationship between debt and profitability, in line with the pecking order theory. It is also verified that larger companies are less profitable companies and that asset rotation negatively influences profitability. In turn, there is a positive effect of growth opportunities, turnover volatility and market share on companies' profitability. With regard to macroeconomic factors, the negative effect of the inflation rate on profitability stands out, contrary to the effect obtained for the GDP growth rate. When estimating the profitability model for subsamples from different periods of European funds, there are small fluctuations in the determinants of profitability.

The results obtained also reveal that the average profitability of companies is higher before the entrance to the European Union, while the lowest value occurs under the fifth community framework, from 2014 to 2019.

Keywords: Azores Companies, European Union Funds, Profitability.

AGRADECIMENTOS

A realização desta dissertação só foi possível com a ajuda, direta e indiretamente, e apoio de várias pessoas.

Em primeiro lugar, quero agradecer aos meus orientadores, Prof. Doutor João Carlos Aguiar Teixeira e ao Prof. Doutor Tiago Mota Dutra pela paciência, dedicação e disponibilidade ao longo de toda a dissertação, sem eles não teria sido possível.

Também quero agradecer de forma muito especial aos meus pais por todo o apoio em todas as fases da minha vida, principalmente na conclusão desta dissertação que permite terminar mais uma etapa, que será dedicada a eles. Da mesma forma, quero agradecer ao meu irmão e ao José pelo apoio, paciência e disponibilidade ao longo do todo o trabalho. Assim como, quero agradecer às minhas colegas do Mestrado, Cláudia Percigo, Filipa Cabral e Fabiana Massa por todo o apoio no decorrer do mestrado, especialmente nesta fase.

Agradeço também aos meus amigos e colegas de trabalho por toda a força e apoio durante esta fase, nomeadamente, nos momentos mais difíceis.

Por fim, gostava de agradecer à Universidade dos Açores, nomeadamente, a todos os docentes da Faculdade de Economia e Gestão que contribuíram para a minha aprendizagem ao longo dos anos.

ÍNDICE

RESUMO	i
ABSTRACT	ii
AGRADECIMENTOS	iii
LISTA DAS TABELAS	v
LISTA DE FIGURAS	vi
LISTA DE ABREVIATURAS	vii
CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO	1
CAPÍTULO II – O MODELO DA RENTABILIDADE EMPRESARIAL.....	3
CAPÍTULO III – FUNDOS COMUNITÁRIOS EM PORTUGAL E NOS AÇORES	7
3.1 Fundos Comunitários em Portugal	7
3.2 Fundos Comunitários nos Açores	8
CAPÍTULO IV – DADOS E ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS	13
CAPÍTULO V – RESULTADOS	18
5.1 Estimação do modelo de rentabilidade para diferentes períodos de vigência dos quadros comunitários	19
5.2 Estimação com a inclusão de variáveis binárias associadas aos quadros comunitários	22
CAPÍTULO VI – CONCLUSÃO.....	24
REFERÊNCIAS	26

LISTA DAS TABELAS

Tabela 1. Síntese das variáveis incorporadas no modelo do desempenho empresarial....	4
Tabela 2. Evolução das transferências da União Europeia para a Região Autónoma dos Açores entre 2002 e 2018	12
Tabela 3. Número de observações e empresas por setor de atividade.....	13
Tabela 4. Estatísticas descritivas da amostra completa	14
Tabela 5. Estatísticas descritivas da rentabilidade por Quadro Comunitário de Apoio (QCA)	16
Tabela 6. Correlações entre as diversas variáveis incluídas no estudo	17
Tabela 7. Resultados da estimação do modelo de rentabilidade para a amostra completa e para os vários períodos de vigência dos quadros comunitários.....	20
Tabela 8. Resultados da estimação do modelo de rentabilidade com a utilização de variáveis binárias para os períodos de vigência dos quadros comunitários.	23

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Evolução do valor médio anual da rentabilidade das empresas de 1984 a 2019	15
---	----

LISTA DE ABREVIATURAS

CEE - Comunidade Económica Europeia
FC - Fundo de Coesão
FEADER - Fundo Europeu Agrícola de Desenvolvimento Rural
FEAMP - Fundo Europeu para os Assuntos Marítimos e as Pescas
FEDER - Fundo Europeu para o Desenvolvimento Regional
FEEI - Fundos Europeus Estruturais e de Investimento
FSE - Fundo Social Europeu
IFOG - Instrumento Financeiro de Orientação das Pescas
IRR – Instrumento Recuperação e Resiliência
PAC - Política Agrícola Comum
PIB – Produto Interno Bruto
PMI - Política Marítima Integrada
QCA – Quadro Comunitário de Apoio
RAA - Região Autónoma dos Açores
RUP - Regiões Ultraperiférica
SREA – Serviço Regional de Estatísticas dos Açores
TIC – Tecnologia da Informação e da Comunicação
UE - União Europeia

CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO

Desde a adesão de Portugal à Comunidade Económica Europeia (CEE) que Portugal Continental e as regiões autónomas dos Açores e a Madeira começaram a receber fundos estruturais, sendo estes fundos muito relevantes na composição das receitas dos governos. Nos Açores, importa perceber qual é o impacto na rentabilidade das empresas dos vários períodos de vigência dos quadros comunitários de apoio. Em particular, importa analisar a rentabilidade média das empresas no período anterior aos quadros comunitários, comparando-a com a rentabilidade média durante os vários períodos de vigência dos quadros comunitários. Neste contexto, é importante também analisar se os determinantes da rentabilidade das empresas diferem ao longo dos vários períodos considerados.

Esta dissertação pretende responder a estas questões, sendo estas respostas muito importantes para as entidades públicas e privadas com responsabilidade na área do planeamento e na gestão da afetação dos fundos comunitários nos Açores. Considera-se uma amostra de 520 empresas do universo das 200 maiores empresas dos Açores, no período de 1984 a 2019. O intervalo de tempo utilizado na amostra permite analisar os determinantes da rentabilidade das empresas para períodos diferentes, nomeadamente antes da existência de fundos comunitários e durante a vigência dos quadros comunitários de apoio.

Propõe-se a seguinte metodologia para a abordagem a estas questões. Em primeiro lugar, para a amostra completa e para os vários períodos de vigência dos quadros comunitários, é estimada uma regressão na qual a variável dependente é a rentabilidade. Considera-se que a rentabilidade pode ser determinada por fatores específicos às empresas, nomeadamente o rácio de endividamento, a dimensão, as oportunidades de crescimento, a volatilidade do volume de negócios, a rotação do ativo e a quota de mercado, em linha com os determinantes da rentabilidade resultantes da literatura. Consideram-se ainda fatores macroeconómicos, tais como a taxa de inflação e a taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB). Nesta primeira análise, comparam-se os determinantes da rentabilidade para os vários períodos de vigência dos quadros comunitários.

Em segundo lugar, incorpora-se no modelo de regressão uma variável binária associada ao período de vigência de cada quadro comunitário de apoio, com o intuito de analisar possíveis diferenças nos rácios médios de rentabilidade para os diferentes períodos de vigência de cada quadro comunitário de apoio.

Esta dissertação contribui para a literatura sobre o efeito dos quadros comunitários de apoio na rentabilidade das empresas dos Açores, bem como contribui para a já extensa literatura sobre os determinantes da rentabilidade das empresas.

Os resultados apurados na dissertação indicam que para a amostra completa existe uma relação estatisticamente significativa e negativa entre o endividamento e a rentabilidade, em concordância com a teoria da *pecking order*. As estimações realizadas também indicam que empresas com maior dimensão são empresas menos rentáveis, uma vez que são mais difíceis de gerir e coordenar, dada a sua dimensão e complexidade. Verifica-se a existência de uma relação negativa entre a rotação do ativo e a rentabilidade. Contrariamente a esta relação negativa, os resultados apontam para um efeito positivo das oportunidades de crescimento, da volatilidade do volume de negócios e da quota de mercado na rentabilidade das empresas. No que diz respeito aos fatores macroeconómicos, destaca-se o efeito negativo da taxa de inflação na rentabilidade, contrariamente ao efeito obtido para a taxa de crescimento do PIB. Quando se estima o modelo de rentabilidade para subamostras de períodos distintos de vigência dos quadros comunitários de apoio, há pequenas oscilações nos fatores determinantes da rentabilidade.

Os resultados apurados revelam ainda que a rentabilidade média das empresas é mais elevada antes dos quadros comunitários de apoio, enquanto o valor mais baixo ocorre na vigência do quinto quadro comunitário, de 2014 a 2019.

O remanescente da dissertação encontra-se estruturado da seguinte forma. No capítulo II, discute-se o enquadramento teórico e empírico do modelo do desempenho empresarial, seguindo-se, no capítulo III, uma descrição dos vários períodos de vigência dos quadros comunitários. No capítulo IV, apresentam-se os dados e a interpretação das estatísticas descritivas. No capítulo V, debatem-se os resultados da estimação das regressões, com destaque para a análise do efeito da vigência dos quadros comunitários de apoio. Por último, no capítulo VI, apresentam-se as principais conclusões do estudo.

CAPÍTULO II – O MODELO DA RENTABILIDADE EMPRESARIAL

Neste capítulo, analisamos o modelo da rentabilidade empresarial, designadamente a sua especificação econométrica e a relação esperada entre as variáveis explicativas e a rentabilidade. Em linha com Silva (2016), o modelo desenvolvido traduz-se num modelo de regressão em que a variável dependente é a rentabilidade e as variáveis explicativas são compostas por variáveis específicas às empresas e por variáveis macroeconómicas. O modelo é determinado pela seguinte expressão:

$$Rent_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \beta_2 Y_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

onde $Rent_{it}$ representa a rentabilidade da empresa i no período t , o vetor X_{it} corresponde às variáveis específicas da empresa, nomeadamente a rentabilidade, o rácio de endividamento, a dimensão, as oportunidades de crescimento, a volatilidade do volume de negócios, a rotação do ativo e a quota de mercado. O vetor Y_t incorpora as variáveis macroeconómicas, ou seja, a taxa de inflação e a taxa de crescimento do Produto Interno Bruto. O erro estocástico é refletido no termo ε_{it} .

De seguida, avançaremos para a abordagem das especificações de cada variável e a relação esperada entre as variáveis explicativas e a rentabilidade. A Tabela 1 resume as definições das variáveis incluídas no modelo.

Tabela 1. Síntese das variáveis incorporadas no modelo do desempenho empresarial

Variável	Definição
Rentabilidade	Rácio entre o resultado líquido e o total do ativo.
Rácio de endividamento	Rácio entre o valor do passivo e o valor contábilístico do ativo.
Dimensão	Logaritmo natural do ativo líquido.
Oportunidades de crescimento	Variação anual do total de ativos.
Volatilidade do volume de negócios	Desvio padrão da variação anual do volume de negócios.
Rotação do ativo	Rácio entre o volume de negócios e o total do ativo.
Quota de mercado	Rácio entre o volume de negócios de uma empresa num período e o volume de negócios do mercado no mesmo período.
Taxa de inflação	Variação percentual do índice de preços do consumidor.
Taxa de crescimento do PIB	Variação percentual do Produto Interno Bruto dos Açores.

Segundo a teoria do *trade-off*, o endividamento afeta positivamente a rentabilidade, uma vez que esta o reconhece como um fator que gera vantagens para a empresa, resultantes da poupança fiscal. Por sua vez, com base na teoria da *pecking order*, o endividamento afeta negativamente a rentabilidade, tal como sugere Tefferá (2016), na medida em que as empresas preferem se autofinanciar ao invés de recorrer ao financiamento externo, ou seja, a teoria defende que a maximização do valor da empresa é conseguida através de decisões ótimas por parte das fontes de endividamento e não de um nível ótimo do mesmo, traduzindo-se numa relação negativa entre o endividamento e a rentabilidade da empresa. Em linha com Frank e Goyal (2009), considere-se o endividamento como o rácio entre o passivo total e o ativo líquido total.

A dimensão da empresa é defendida como fundamental na determinação da rentabilidade das empresas, tal como sugere Margaretha e Supartika (2016). Por um lado, a dimensão da empresa pode influenciar negativamente a rentabilidade, na medida em que as grandes empresas são mais difíceis de gerir e coordenar, dado a sua dimensão e complexidade, tornando-as mais ineficientes (Nunes *et al.*, 2009). Por outro lado, esta pode ter uma influência positiva, uma vez que as grandes empresas podem usufruir de economias de escala e recorrer ao seu poder de mercado, nomeadamente junto dos fornecedores ou dos clientes, para seu próprio interesse. A dimensão é medida como o logaritmo natural do ativo líquido, em linha com Aguiar (2014).

Quanto às oportunidades de crescimento, é expectável que exista uma relação positiva entre este fator e a rentabilidade, uma vez que as empresas com mais oportunidades de crescimento têm maior capacidade de gerar lucros. As oportunidades de crescimento são medidas pela variação percentual do volume de negócios, em linha com Sousa (2015).

Segundo Yao *et al.* (2011), devemos esperar uma relação positiva entre o risco das empresas e a sua rentabilidade, pois a rentabilidade surge como um sistema de compensação pelo risco incorrido pelos investidores na empresa. Podemos tipificar o risco da empresa em dois tipos: risco específico, designadamente riscos fiscais, operacionais, estratégicos, financeiros, cibernéticos ou de ambiente de trabalho, e riscos externos à mesma, nomeadamente riscos de mercado, político, de taxas de juro, de crédito, do país ou câmbio externo. O risco é auferido pela volatilidade, medida pelo cálculo do desvio padrão da variação anual do volume de negócios.

A rotação dos ativos também é um dos fatores explicativos da rentabilidade, esperando-se que quanto maior for a rotação dos ativos maior será a eficiência da empresa. Deste modo, espera-se uma relação positiva entre a rotação dos ativos e a rentabilidade (Banco de Portugal, 2017). Esta variável é calculada pelo rácio entre o volume de negócios e o total do ativo.

As empresas com maiores quotas de mercado tendem a ser mais rentáveis, pelo que é esperada uma relação positiva entre esta variável e a rentabilidade (Buzzell *et al.*, 1972). A quota de mercado é calculada através do rácio entre o volume de negócios de uma empresa num determinado período de tempo e o volume de negócios do mercado para o mesmo período.

Quanto à taxa de inflação, é expectável uma relação negativa entre a taxa de inflação e a rentabilidade (Mucharreira e Antunes, 2015). Esta é medida pela variação percentual anual do índice de preços do consumidor.

O Produto Interno Bruto é considerado o indicador mais importante na análise da saúde económica de um país, pois ele muda de acordo com as quatro fases da economia, nomeadamente o pico, a contração, a depressão e a expansão. Na fase de expansão a taxa de crescimento do PIB é positiva ao invés dos períodos de recessão em que a taxa de crescimento do PIB é negativa (Amadeo, 2020). Espera-se que exista uma relação positiva entre o PIB e a rentabilidade (Mucharreira e Antunes, 2015). A taxa de crescimento do PIB é definida como a variação percentual do PIB.

Neste capítulo, discutiu-se a especificação econométrica do modelo de rentabilidade empresarial, bem como a evidência teórica e empírica dos fatores que determinam esta rentabilidade. Verifica-se que a rentabilidade é determinada por um conjunto de fatores específicos às empresas e por fatores externos, nomeadamente de natureza macroeconómica.

CAPÍTULO III – FUNDOS COMUNITÁRIOS EM PORTUGAL E NOS AÇORES

Neste capítulo, descrevem-se os fundos comunitários de apoio, tanto a nível nacional como nos Açores.

3.1 Fundos Comunitários em Portugal

Portugal beneficiou do quadro comunitário 2014-2020 intitulado “Portugal 2020”. Este programa advém de um acordo de parceria entre a Comissão Europeia e Portugal, no qual Portugal recebeu 25 mil milhões de euros com a finalidade de estimular a criação de emprego e o crescimento inteligente, inclusivo e sustentável, de acordo com os princípios da Estratégia Europa 2020.

O programa Portugal 2020 é formado por cinco fundos em que três se inserem na Política de Coesão, nomeadamente Fundo Social Europeu, Fundo Europeu para o Desenvolvimento Regional e Fundo de Coesão; os restantes fundos referem-se ao Fundo Europeu Agrícola de Desenvolvimento Rural e o Fundo Europeu para os Assuntos Marítimos e as Pescas (Fundo de Maneio, 2017).

Os fundos referidos anteriormente constituem os Fundos Europeus Estruturais e de Investimento (FEEI), que por sua vez se definem como instrumentos financeiros que proporcionam a execução da Política Regional da União Europeia (UE), apontada como a principal premissa estratégica de investimento focada na redução das assimetrias que existem entre regiões e países; assim, o seu impacto, estende-se a diversos domínios e concretiza distintos objetivos comunitários. Perante isso, a Comissão Europeia chama-a de Política de Coesão de modo a reforçar a coesão económica, social e territorial (Fundo de Maneio, 2017).

De um ponto de vista mais específico, o Fundo Europeu para o Desenvolvimento Regional (FEDER) tem por objetivo corrigir os desequilíbrios entre regiões através do desenvolvimento e ajustamento das estruturas de cada região, principalmente as menos desenvolvidas e recuperar as regiões industriais em declínio (Fundo de Maneio, 2017).

O Fundo Social Europeu (FSE) tem como finalidade melhorar as oportunidades e qualidade de emprego, promover a inclusão social, combater a pobreza e a discriminação, investir na educação, formação, na aquisição de competências e aprendizagens ao longo da vida. Por fim, visa apoiar políticas de integração ativas com o intuito de contribuir para a coesão económica, social e territorial.

O Fundo de Coesão (FC) visa promover o desenvolvimento sustentável, assegurando o equilíbrio entre os investimentos e as necessidades de infraestruturas. Este fundo também apoia os investimentos no ambiente, tais como a energia e as redes transeuropeias de transportes, com intenção de reforçar a coesão económica, social e territorial (Fundo de Maneio, 2017).

O Fundo Europeu Agrícola de Desenvolvimento Rural (FEADER) pretende contribuir para a promoção do desenvolvimento rural sustentável em toda a UE, em complementaridade com os outros instrumentos da Política Agrícola Comum (PAC), a Política de Coesão e a Política Comum de Pescas, contribuindo, assim, para o desenvolvimento de um sector agrícola mais equilibrado, mais competitivo e inovador.

O Fundo Europeu para os Assuntos Marítimos e as Pescas (FEAMP) tem por objetivo promover uma pesca e aquicultura ambientalmente sustentável, incentivar a execução da Política Comum de Pescas, aumentar o emprego e a coesão territorial, promover a comercialização e a transformação e estimular a Política Marítima Integrada (PMI) da UE.

Desde 2020 que Portugal está abrangido pelo programa Portugal 2030, com o quadro comunitário 2021-2027.

3.2 Fundos Comunitários nos Açores

O Arquipélago dos Açores é uma das regiões ultraperiféricas (RUP) da União Europeia, ou seja, uma região distante do continente europeu, reforçada pela insularidade, isolada geograficamente e descentrada das grandes correntes de trocas, o que impossibilita o aproveitamento das vantagens do mercado da União Europeia, ou seja, exige um mercado local e a dependência económica relativamente a um pequeno número de produtos. A região também é influenciada pelas suas condições climáticas difíceis, pela pequena dimensão e vulnerabilidade perante as alterações climáticas e fenómenos meteorológicos externos (Azevedo, 2015).

A posição geoestratégica dos Açores traz vantagens para a União Europeia pela sua zona económica marítima exclusiva e pela sua biodiversidade; a agricultura é fundamental para a economia da região. A sua verdadeira vantagem concorrencial está presente na produção local de alguns produtos como o ananás, o vinho e as conservas de peixe (Comissão Europeia, 2017). Contudo, a região continua a enfrentar grandes desafios, tais como os níveis de desemprego dos jovens que ultrapassam os valores

médios da UE, os baixos níveis de escolaridade e o abandono precoce do ensino escolar, resultando numa economia frágil com graves desigualdades sociais que representam um desafio à estratégia Europa 2020.

Deste modo, o quadro comunitário 2014-2020 foi visto nos Açores como uma grande oportunidade, tendo em conta o contexto socioeconómico regional e as suas perspetivas de evolução. Recentemente, a estrutura económica sofreu grandes mudanças com impactos negativos em diversos setores, tais como o da agricultura, da construção civil e do comércio. Em contrapartida, permitiu o crescimento do setor do turismo e o aumento de toda a cadeia de valor, resultante da liberalização de algumas rotas do espaço aéreo regional (Fundo de Maneio, 2017).

O principal instrumento para os fundos europeus estruturais e de investimento é o programa operacional Açores 2020. Este fundo tem como intuito apoiar empresas, criar postos de trabalho, aumentar o tráfego marítimo no arquipélago, melhorar os serviços de saúde, apoiar jovens agricultores, modernizar o sector da agricultura e reduzir o abandono escolar, de forma a proporcionar, de acordo com a estratégia da Europa 2020, o crescimento inteligente, a inclusão social e o emprego, a sustentabilidade e o desenvolvimento regional (Comissão Europeia, 2015).

A Região Autónoma dos Açores (RAA) ambiciona afirmar-se como uma região relevante na União Europeia, aproveitando o posicionamento geográfico para ter um papel central nas oportunidades do Atlântico Norte, dando assim o seu contributo para a Estratégia da União Europeia para a Área do Atlântico (Fundo de Maneio, 2017).

O programa Açores 2020 teve como finalidade reforçar a investigação, o desenvolvimento tecnológico e a inovação. Este programa também tem como objetivo a melhoria ao acesso, utilização e qualidade da Tecnologia da Informação e da Comunicação (TIC), reforçar a competitividade das pequenas e médias empresas e apoiar a transição para uma economia de baixo teor de carbono ao nível de todos os setores. Da mesma forma, tem como preocupação a promoção à adaptação das alterações climáticas e prevenção de riscos, sendo notável o cuidado com a preservação e proteção do ambiente, assim como a utilização eficiente dos recursos e promoção de transportes sustentáveis. Outro aspeto visível é o cuidado com as pessoas, demonstrado através da promoção da sustentabilidade e qualidade dos empregos e apoio à mobilidade dos trabalhadores, da promoção à inclusão social, do combate à pobreza e à discriminação. Por fim, investir na

educação e na formação profissional e aquisição de competências e aprendizagens ao longo da vida e reforçar a capacidade institucional das autoridades públicas.

Assim, os Açores viram-se obrigados a seguir quatro linhas de orientação para atingir os seus objetivos até 2020, nomeadamente:

- a) Construir uma base económica de exportação dinâmica e alargada;
- b) Fortalecer a conectividade, mobilidade e logística para aumentar a competitividade;
- c) Consolidar uma sociedade equilibrada e inclusiva com oportunidades de realização pessoal; e
- d) Promover o território, as paisagens e as experiências diferenciadas.

No fim do ano de 2020 entrou em vigor o sexto quadro comunitário de apoio (2021-2027), que concilia a Política de Coesão da União Europeia e o Plano de Recuperação Europeia. Este novo quadro comunitário de apoio é um fator decisivo e estrutural para a estratégia de desenvolvimento dos Açores para os próximos anos. A negociação e quantificação dos fundos comunitários a atribuir aos Açores são exclusivamente da responsabilidade do Governo da República, tais como a atribuição a outras regiões e programas operacionais. Contudo, o Governo Regional é preponderante nessas negociações com o Governo da República.

É importante salientar que no início deste quadro comunitário não só Portugal como toda a União Europeia e o Resto do mundo estão a passar por uma situação económica complicada devido à pandemia que estamos a viver. A propósito desta situação passámos a ter mais uma região no país, o Arquipélago da Madeira a beneficiar dos fundos estruturais (Fundo Europeu para o Desenvolvimento Regional e o Fundo Social Europeu). Após a negociação com o Governo da República os Açores vão receber um aumento de 92% em relação aos fundos comunitários do quinto quadro comunitário de apoio. Relativamente ao FEDER, FSE e Fundo Coesão houve um aumento de 9%. Neste novo quadro comunitário apareceu o Instrumento Recuperação e Resiliência (IRR), que é um novo fundo europeu que visa financiar a implementação de reformas estruturais através de investimentos estratégicos que garantam o reforço para a superação das dificuldades da região, nomeadamente na “qualificação e formação dos Açorianos; o apoio às empresas na sua transformação digital, resiliência financeira; maior e melhor acesso aos cuidados de saúde; habitação; redes de apoio social; clima, energia e mobilidade sustentável e modernização da Administração Pública” (Cordeiro, 2020).

3.3 Evolução das transferências da União Europeia para os Açores

Após a adesão de Portugal à CEE inicializou-se um processo de transferências para Portugal e, conseqüentemente, para os Açores. A Tabela 2 refere os principais fundos transferidos para os Açores entre 2002 e 2018. Por ausência de dados, não se reportam os valores anteriores a 2002. Todos os dados foram obtidos através dos relatórios disponibilizados pelo Tribunal de Contas dos Açores.

Verifica-se que o valor auferido através do Fundo Europeu para o Desenvolvimento Regional diminuiu até ao ano de 2008, sendo que após este ano e durante toda a vigência do quarto quadro comunitário os valores voltaram a aumentar, tendo como justificação a crise de económica e financeira de 2008 sentida em todo o mundo. Por sua vez, na vigência do quinto QCA os valores voltaram a diminuir. Relativamente ao Fundo Social Europeu, este atingiu o valor mais baixo em 2007, durante a vigência do quarto QCA, sendo o valor mais significativo em 2016, no decorrer do quinto quadro comunitário de apoio. No que se refere ao Fundo Europeu Agrícola para o Desenvolvimento Regional, o valor mais baixo corresponde acerca de 8 milhões de euros no ano de 2007.

A respeito dos totais transferidos para a região, verifica-se, por um lado, que 2005 foi o ano com o valor mais baixo, com 115 milhões de euros. Por outro lado, o ano de 2012 foi o que apresentou o valor mais elevado, com 371 milhões de euros.

Tabela 2. Evolução das transferências da União Europeia para a Região Autónoma dos Açores entre 2002 e 2018

A tabela contém o Fundo Europeu para o Desenvolvimento Regional (FEDER), o Fundo Social Europeu (FSE) e o Fundo Europeu Agrícola de Desenvolvimento Rural (FEADER). Valores em milhões de euros.

	FEDER	FSE	FEADER	Outros	Total
2002	128 112 175	24 911 515		40 574 191	193 597 881
2003	124 194 576	17 012 661		17 282 833	158 490 070
2004	91 386 085	17 194 931		36 314 114	144 895 130
2005	79 174 288	20 833 426		15 264 607	115 272 321
2006	84 895 473	15 035 053	28 855 825	96 426 347	225 212 698
2007	77 150 309	6 150 645	8 318 935	96 859 106	188 478 994
2008	93 667 315	9 617 225	42 391 509	61 811 870	207 487 919
2009	141 357 618	23 407 955	20 369 851	98 265 019	283 400 443
2010	152 519 446	32 797 839	38 924 169	98 608 802	322 850 256
2011	140 231 781	37 328 396	52 670 979	101 312 468	331 543 624
2012	173 043 699	45 366 310	45 248 250	107 466 926	371 125 185
2013	184 848 524	38 690 331	43 017 531	90 120 504	356 676 890
2014	111 448 080	14 693 494	30 699 211	94 797 891	251 638 676
2015	72 504 987	37 750 491	55 891 832	131 896 662	298 043 972
2016	105 111 148	57 021 155	29 230 414	109 774 985	301 137 702
2017	96 318 300	52 496 500	45 548 189	105 710 952	300 073 941
2018	90 374 715	56 773 294	43 070 412	102 275 283	292 493 704

Fonte: Tribunal de Contas dos Açores (2002 a 2018).

Em suma, tendo em conta a caracterização da evolução dos fundos comunitários, concluiu-se que a adesão de Portugal à Comunidade Económica Europeia trouxe vantagens tanto para Portugal como para os Açores. Os mesmos permitiram a redução de assimetrias existentes entre regiões, ajudando a superar as dificuldades das mesmas.

CAPÍTULO IV – DADOS E ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS

Os dados do estudo foram obtidos de duas fontes distintas: as informações referentes às empresas foram obtidas da revista *100 maiores empresas dos Açores*, do jornal Açoriano Oriental, e os dados das variáveis macroeconómicas do Serviço Regional de Estatísticas dos Açores (SREA).

O período abrangido pela amostra, 1984 a 2019, permite estudar o comportamento das empresas açorianas antes da vigência dos quadros comunitários de apoio da União Europeia (1984-1988) e durante a vigência dos cinco quadros comunitários.

De acordo com a Tabela 3, o setor com maior representatividade na amostra é o comércio, com 204 empresas e com 1506 observações. Segue-se o setor do turismo e serviços, com 71 empresas e 426 observações, tende este setor obtido relevância até 2019 com o aumento do turismo na região. O setor com menor relevância é o setor da indústria, com 18 empresas e 118 observações.

Tabela 3. Número de observações e empresas por setor de atividade

A amostra abrange 520 empresas não financeiras, repartidas por 8 setores de atividade.

Setor	N.º de Empresas	N.º de Observações
Agricultura e pescas / Agro - indústria	62	731
Comércio	204	1506
Comércio automóvel	38	320
Construção	57	343
Distribuição de combustíveis	28	292
Indústria	18	118
Transportes, comunicações e energia	42	425
Turismo e serviços	71	426
Total	520	4161

A Tabela 4 evidencia as estatísticas descritivas para as variáveis em estudo. As empresas apresentam um nível de rentabilidade relativamente baixo, com uma média de 3,64% e um desvio padrão de 6,04%. A variável dimensão apresenta um mínimo de 115,57 milhões de euros e um máximo de 613 457 milhões de euros. A taxa de crescimento média do Produto Interno Bruto é de 4,95%.

Tabela 4. Estatísticas descritivas da amostra completa

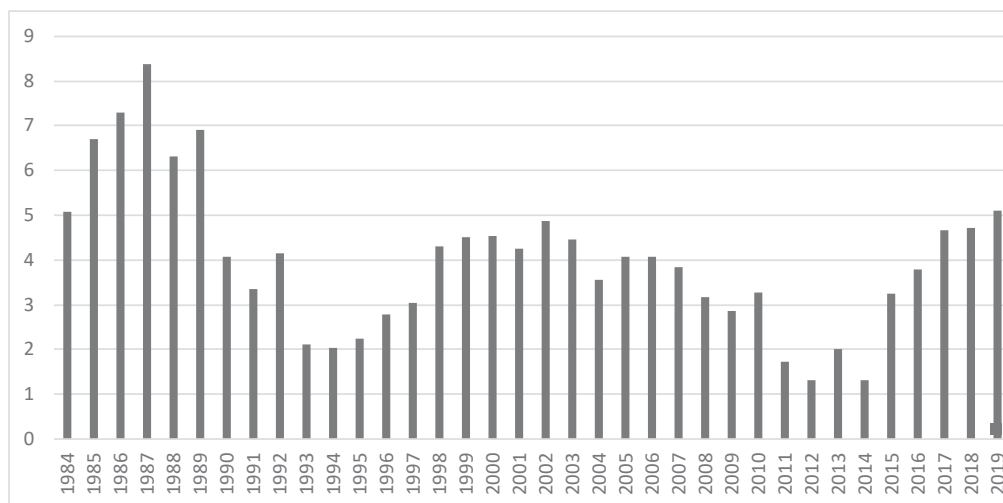
A amostra foi retirada da revista *100 maiores empresas dos Açores*, do jornal Açoreano Oriental, para o período de 1984 a 2019 e abrange 520 empresas não financeiras, repartidas por 8 setores de atividade.

	N	Média	Desvio Padrão	Mín.	Máx.	Distribuição		
						25 ^a	50 ^o	75 ^o
Rentabilidade (%)	4094	3,64	6,04	-65,30	58,71	0,70	2,80	5,95
Rácio de endividamento (%)	4161	60,19	21,02	3,69	101,29	45,42	63,29	76,58
Dimensão	4161	16445,64	46950,64	115,57	613457,00	2125,10	4694,11	12912,22
Volatilidade do VN	3936	12,38	52,05	-88,41	961,02	-2,65	4,64	15,81
Oportunidade de crescimento	3879	74,13	5107,52	-9223,37	9223,37	-36,16	0,60	58,79
Rotação ativo	4161	45,58	112,80	0,00	2085,12	1,04	1,87	28,40
Quota de mercado	4161	6,97	10,93	0,25	100,00	1,12	2,92	7,55
Taxa de inflação (%)	4161	3,78	4,63	0,26	31,80	1,23	2,57	3,66
Taxa de crescimento do PIB (%)	4114	4,95	4,64	-3,99	16,30	2,86	4,20	7,66

A Figura 1 evidencia a evolução do valor médio anual da rentabilidade das empresas pertencentes à amostra. É notável uma tendência decrescente em dois períodos distintos, nomeadamente de 1992 a 1997 e de 2010 a 2014. A rentabilidade média atingiu o seu valor máximo em 1987, com uma média de 8,38%, e o seu valor mínimo em 2014, com uma média de 1,3%.

Figura 1. Evolução do valor médio anual da rentabilidade das empresas de 1984 a 2019

Os valores apresentados na figura foram calculados através da média simples do valor da rentabilidade do ativo das empresas para cada ano da amostra. A amostra é constituída por 520 empresas não financeiras sediadas nos Açores. Os dados foram obtidos da revista *100 maiores empresas dos Açores*, do jornal Açoriano Oriental, no período de 1984 a 2019.



A Tabela 5 evidência as estatísticas descritivas para a variável rentabilidade das empresas dos Açores antes e no decorrer de cada quadro comunitário de apoio. O primeiro quadro comunitário vigorou entre 1989 e 1993, o segundo quadro comunitário de apoio teve início em 1994 e terminou em 1999, o terceiro quadro comunitário de apoio compreende os anos de 2000 a 2006, o quarto quadro comunitário de apoio de 2007 a 2013 e, por fim, o quinto quadro comunitário de apoio decorreu de 2014 a 2020.

Verifica-se um comportamento decrescente na vigência do primeiro e segundo quadros comunitários de apoio, contrariamente ao que ocorreu durante o terceiro quadro comunitário de apoio (QCA). No decorrer do quarto quadro comunitário houve uma descida de 1,8 pontos percentuais, passando de 4,269% para 2,468%, em consequência da crise económica e financeira que se fez sentir em todo o mundo.

Tabela 5. Estatísticas descritivas da rentabilidade por Quadro Comunitário de Apoio (QCA)

A amostra é composta por 520 empresas dos Açores no período de 1984 a 2019, retiradas da revista 100 maiores empresas dos Açores, do jornal Açoriano Oriental.

	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	Distribuição		
						25°	50°	75°
Antes dos QCA (1984-1988)	261	6,92	6,69	-17,13	39,38	1,97	5,30	10,73
Primeiro QCA (1989-1993)	403	3,93	6,43	-17,47	58,71	-0,69	3,00	-6,03
Segundo QCA (1994-1999)	571	3,16	4,99	-50,94	28,65	0,67	2,48	5,28
Terceiro QCA (2000-2006)	639	4,27	5,28	-19,83	28,45	1,27	3,21	6,24
Quarto QCA (2007-2013)	1114	2,47	5,90	-28,40	47,13	-0,19	1,76	4,62
Quinto QCA (2014-2019)	1106	3,81	6,43	-65,30	54,70	0,80	3,18	6,30

Por sua vez, a Tabela 6 apresenta as correlações entre as diversas variáveis incluídas no estudo. Nas variáveis específicas da empresa verifica-se a existência de uma relação positiva entre a rentabilidade e as oportunidades de crescimento, a rotação dos ativos, a volatilidade do volume de negócios e a quota de mercado, ao invés da relação entre a rentabilidade e as variáveis dimensão e endividamento que é negativa. No que se refere às variáveis macroeconómicas, observa-se uma relação positiva entre a rentabilidade e a taxa de crescimento do Produto Interno Bruto.

Tabela 6. Correlações entre as diversas variáveis incluídas no estudo

A amostra é composta por 520 empresas não financeiras com sede na Região Autónoma dos Açores, os dados foram retirados da revista as 100 maiores empresas dos Açores, do jornal Açoriano Oriental. O período de análise inicia em 1984 e termina em 2019. O p- value é apresentado pelo valor entre parênteses.

	Rentabilidade	Endividamento	Dimensão	Oportunidade de crescimento (VN)	Oportunidade de crescimento (RL)	Rotação do ativo	Quota de mercado	Taxa de crescimento do PIB	Taxa de inflação
Rentabilidade	1								
Endividamento	-0,308 (0,000)	1							
Dimensão	-0,155 (0,000)	-0,098 (0,000)	1						
Volatilidade do volume de negócios	0,101 (0,000)	0,056 (0,000)	-0,042 (0,008)	1					
Oportunidade de crescimento	0,049 (0,002)	-0,037 (0,023)	0,016 (0,307)	0,039 (0,015)	1				
Rotação ativo	0,082 (0,000)	-0,034 (0,026)	-0,153 (0,000)	0,028 (0,076)	-0,02 (0,923)	1			
Quota de mercado	0,085 (0,000)	0,052 (0,001)	0,385 (0,000)	0,015 (0,350)	0,016 (0,331)	-0,116 (0,000)	1		
Taxa de crescimento do PIB	0,015 (0,331)	0,060 (0,000)	-0,122 (0,000)	0,040 (0,012)	0,004 (0,796)	-0,094 (0,000)	0,072 (0,000)	1	
Taxa de inflação	0,086 (0,000)	0,157 (0,000)	-0,240 (0,000)	0,030 (0,058)	0,008 (0,631)	-0,241 (0,000)	0,199 (0,000)	0,271 (0,000)	1

Conclui-se, portanto, que a rentabilidade das empresas dos Açores foi superior no período antes da vigência dos quadros comunitários de apoio e que esta tem uma tendência decrescente ao longo da vigência dos mesmos, atingindo o valor mais baixo no quarto quadro comunitário.

CAPÍTULO V – RESULTADOS

Neste capítulo, apresentam-se as estimações do modelo da rentabilidade empresarial. Na primeira parte, é estimado o modelo de rentabilidade para a amostra completa, bem como para os vários períodos de vigência dos quadros comunitários de apoio. Na segunda parte, discute-se a estimação com a inclusão de variáveis binárias associadas aos quadros comunitários. As estimações foram efetuadas através do modelo dinâmico System Generalized Methods of Moments (System GMM), de Arellano and Bover (1995) e Blundell and Bond (1998), em linha com a literatura sobre modelos de determinantes da rentabilidade empresarial.

5.1 Estimação do modelo de rentabilidade para diferentes períodos de vigência dos quadros comunitários

Os resultados da estimação do modelo 1, da amostra completa, e dos modelos 2A a 2F, com a desagregação por quadros comunitários, encontraram-se na Tabela 7. No modelo 1 verifica-se que todas as variáveis apresentam uma relação estatisticamente significativa com a rentabilidade das empresas, considerando um nível de significância de 1%. Ao compararmos o modelo 1, da amostra completa, com os modelos desagregados por quadro comunitário, verifica-se que a rentabilidade do ano anterior é estatisticamente significativa em todos os modelos, mantendo o sinal positivo. O mesmo acontece com as variáveis oportunidades de crescimento e quota de mercado. Em relação às restantes, ocorrem alterações de significância estatística ou mesmo de sinal.

Tabela 7. Resultados da estimação do modelo de rentabilidade para a amostra completa e para os vários períodos de vigência dos quadros comunitários

A estimação inclui 520 empresas dos Açores entre o período de 1984 a 2019 da revista *100 maiores empresas dos Açores*, do Jornal Açoriano Oriental. A variável dependente é a rentabilidade. ***, ** e * denota o nível de significância de 1%, 5% e 10%, respetivamente. Os valores reportados dentro de parêntesis correspondem ao erro padrão.

	Modelo 1	Modelo 2A	Modelo 2B	Modelo 2C	Modelo 2D	Modelo 2E	Modelo 2F
	Amostra Completa	Amostra Sem QCA	Primeiro QCA	Segundo QCA	Terceiro QCA	Quarto QCA	Quinto QCA
Rentabilidade _{t-1}	0,547*** (0,000)	0,303* (0,157)	0,251*** (0,051)	0,434*** (0,002)	0,566*** (0,006)	0,392*** (0,001)	0,292*** (0,014)
Endividamento	-0,050*** (0,001)	-0,069 (0,058)	-0,113*** (0,014)	-0,073*** (0,002)	-0,074*** (0,001)	-0,089*** (0,001)	-0,081*** (0,007)
Dimensão	-0,406*** (0,000)	-1,931*** (0,517)	-1,933*** (0,495)	-0,659*** (0,033)	0,413*** (0,032)	0,108** (0,049)	-1,068*** (0,270)
Op. crescimento	0,023*** (0,000)	0,065*** (0,021)	0,045** (0,022)	0,029*** (0,001)	0,027*** (0,001)	0,027*** (0,001)	0,050*** (0,004)
Volatilidade	0,011*** (0,000)	0,028 (0,055)	0,008 (0,012)	-0,000 (0,000)	-0,008*** (0,001)	-0,002*** (0,000)	-0,003*** (0,001)
Rotação do ativo	-0,003*** (0,000)	-1,022* (0,573)	-1,127* (0,589)	-0,133*** (0,013)	0,836*** (0,064)	-0,419*** (0,057)	0,012*** (0,003)
Quota de mercado	0,046*** (0,000)	0,126*** (0,036)	0,195*** (0,024)	0,061*** (0,001)	0,018*** (0,001)	0,016*** (0,003)	0,152*** (0,028)
Inflação	-0,065*** (0,000)		-8,994*** (3,215)	0,869*** (0,046)	-0,075* (0,039)	-0,269*** (0,016)	-0,250*** (0,068)
Taxa de crescimento do PIB	-0,008*** (0,000)	0,041 (0,068)	6,518*** (2,223)	-0,038*** (0,002)	0,127*** (0,009)	0,148*** (0,002)	0,398*** (0,126)

No modelo 1, analisando as variáveis específicas da empresa, verifica-se que o coeficiente estimado para o endividamento é negativo, o que sugere que o endividamento tem um efeito negativo sobre a rentabilidade, em linha com a teoria da *pecking order*, uma vez que a teoria defende que as empresas preferem-se autofinanciar, ou seja, empresas com maior rentabilidade são empresas com menos endividamento. Este resultado também se verifica nos modelos em que vigoram os vários quadros comunitários.

Pelos resultados da Tabela 7 verifica-se que empresas com maior dimensão tendem a ter menores níveis de rentabilidade, uma vez que as grandes empresas são mais difíceis de gerir e coordenar em virtude da sua dimensão e complexidade, tornando-as mais ineficientes. Contudo, existem casos em que o coeficiente é positivo, ou seja, indica que empresas com maior dimensão são mais propensas a ter maiores níveis de rentabilidade, uma vez que podem usufruir de economias de escala e recorrer ao seu poder no mercado, designadamente junto dos fornecedores ou dos clientes, de forma a melhorar o seu desempenho. Na análise por quadros comunitários, de destacar que nos modelos 2D e 2E,

para o período de 1994 a 1999 e de 2000 a 2006, respetivamente, o sinal do coeficiente estimado para a dimensão é diferente do estimado no modelo da amostra completa e restantes quadros comunitários de apoio.

Da estimação do modelo, verifica-se que a variável oportunidades de crescimento apresenta um coeficiente positivo, indicando que as empresas com mais oportunidades de crescimento têm maior capacidade de gerar lucros, em linha com Sousa (2015). Este cenário observa-se ao logo de todos os quadros comunitários.

Pelos resultados obtidos, verifica-se também que a variável volatilidade apresenta, por um lado, um coeficiente positivo no caso de a amostra ser completa, quando existe ausência de quadros comunitários e na vigência do primeiro quadro, o que está em linha com a hipótese de Yao *et al.* (2011) de que a rentabilidade é uma forma de compensação pelo risco suportado pelos investidores na empresa. Por outro lado, a volatilidade apresenta uma relação negativa na vigência do segundo quadro comunitário e seguintes.

A variável rotação do ativo apresenta um coeficiente negativo em todos os modelos, com exceção da vigência do terceiro e quintos quadros comunitários, modelo 2D e 2F, respetivamente, o que está em linha com o argumento do Banco de Portugal (2015) de que uma maior rotação dos ativos significa uma maior eficiência da empresa.

A relação positiva entre a quota de mercado e a rentabilidade suporta as conclusões de Buzzell *et al.* (1972) de que as empresas com maiores quotas de mercado tendem a ser mais rentáveis. Este resultado é transversal em todos os modelos.

No que diz respeito às variáveis macroeconómicas, nomeadamente à taxa de inflação, em períodos com maior inflação a rentabilidade é menor, ou seja, o aumento dos preços diminui o poder de compra, que por sua vez reduz a procura no mercado interno, causando uma menor rentabilidade. A relação negativa entre a inflação e a rentabilidade é evidente em todos os modelos. No que concerne à taxa de crescimento do Produto Interno Bruto, esta apresenta uma relação positiva com a rentabilidade em períodos de expansão, ou seja, um maior crescimento do PIB é acompanhado por uma maior rentabilidade. Esta relação é evidenciada em todos os modelos, com exceção do modelo 1, e do modelo 2C, modelos da amostra completa e do terceiro quadro comunitário, respetivamente. Nestes casos, verifica-se que o PIB tem um impacto negativo na rentabilidade, o que acontece em períodos de recessão.

Ao longo dos vários modelos houve várias variáveis que não alteraram o seu coeficiente, nomeadamente a rentabilidade do ano anterior que apresentou sempre um

coeficiente positivo. O mesmo se verificou com a variável oportunidades de crescimento e quota de mercado. Contrariamente, o endividamento apresenta um coeficiente negativo em todos os modelos.

5.2 Estimação com a inclusão de variáveis binárias associadas aos quadros comunitários

Para finalizar a análise empírica foi estimado um novo modelo de rentabilidade, considerando cinco variáveis binárias associadas ao período de vigência de cada quadro comunitário de apoio, deixando de fora da regressão o período anterior aos quadros comunitários. Os resultados deste modelo, designado por modelo 3, encontram-se na Tabela 8.

Verifica-se que todos os coeficientes estimados associados às variáveis binárias dos quadros comunitários são negativos e estatisticamente significativos, o que revela, em média, que a rentabilidade das empresas que compõe a amostra foi menor durante os anos de vigência dos quadros comunitários por comparação aos anos anteriores aos mesmos. Além disso, atendendo à magnitude dos coeficientes estimados, podemos concluir que, em média, a rentabilidade foi menor no quinto quadro comunitário, seguindo-se o quarto quadro comunitário de apoio. A mesma foi maior, em média, no primeiro quadro comunitário de apoio.

Tabela 8. Resultados da estimação do modelo de rentabilidade com a utilização de variáveis binárias para os períodos de vigência dos quadros comunitários.

A estimação inclui 520 empresas dos Açores entre o período de 1984 a 2019 da revista *100 maiores empresas dos Açores*, do Jornal Açoriano Oriental. A variável dependente é a rentabilidade. ***, ** e * denota o nível de significância de 1%, 5% e 10%, respetivamente. Os valores reportados dentro de parêntesis correspondem ao erro padrão.

Modelo 3	
Variáveis	Coeficiente
Rentabilidade t-1	0,535*** (0,000)
Endividamento	-0,052*** (0,000)
Dimensão	-0,33*** (0,004)
Oportunidades de crescimento	0,023*** (0,000)
Volatilidade	0,012*** (0,000)
Rotação do ativo	0,001*** (0,000)
Quota de mercado	0,041*** (0,000)
Inflação	-0,193*** (0,008)
Taxa de crescimento do PIB	-0,006*** (0,001)
Primeiro QCA	-0,720*** (0,008)
Segundo QCA	-1,571*** (0,012)
Terceiro QCA	-0,992*** (0,010)
Quarto QCA	-2,004*** (0,010)
Quinto QCA	-2,133*** (0,013)

Os resultados obtidos neste capítulo mostram que a rentabilidade das 200 maiores empresas foi maior no período anterior à vigência dos quadros comunitários de apoio, apesar dos fundos comunitários representarem uma grande oportunidade para os Açores e para as empresas. Para a rentabilidade contribuem um conjunto de fatores específicos às empresas, bem como fatores macroeconómicos.

CAPÍTULO VI – CONCLUSÃO

Esta dissertação analisa os determinantes da rentabilidade das empresas dos Açores, particularmente o efeito da vigência dos quadros comunitários na rentabilidade, assente numa base de dados de 520 empresas disponível na revista *100 maiores empresas dos Açores* do Jornal Açoriano Oriental. O estudo deste tema foi impulsionado pelo interesse em analisar o comportamento da rentabilidade, considerando diferentes fases, nomeadamente antes e durante a vigência dos quadros comunitários de apoio. Este pretende dar respostas às entidades públicas e privadas responsáveis pela área do planeamento e da gestão de afetação dos fundos comunitários de apoio.

Numa primeira etapa, é estimado um modelo de rentabilidade para testar as teorias expostas na literatura. Este modelo contém uma variável dependente, a rentabilidade, e variáveis explicativas específicas às empresas, como o endividamento, a dimensão, as oportunidades de crescimento, a volatilidade, a quota de mercado e a rotação dos ativos. Do mesmo modo, foram incorporadas variáveis macroeconómicas, como a taxa de inflação e a taxa de crescimento do Produto Interno Bruto. Numa segunda etapa, foi incorporado no modelo de regressão uma variável binária associada ao período de vigência de cada quadro comunitário de apoio, com o objetivo de observar possíveis diferenças nos rácios médios de rentabilidade provenientes dos diferentes quadros comunitários em vigência.

Os resultados da estimação revelam que empresas que apresentam maiores níveis de endividamento têm níveis de rentabilidade menores, em linha com a teoria de *pecking order*, defendida por Teffera (2016). Também se verifica que a dimensão e a rotação do ativo têm um efeito negativo sobre a rentabilidade.

Em oposição a este efeito negativo, verifica-se que as oportunidades de crescimento, a volatilidade e a quota de mercado têm um efeito positivo sobre a rentabilidade. No respeitante às variáveis macroeconómicas, existe um efeito negativo da taxa de inflação e da taxa de crescimento do PIB sobre a rentabilidade.

A dissertação revela que existe um efeito de vigência dos quadros comunitários, pois a rentabilidade foi, em média, mais alta antes da vigência dos quadros comunitários de apoio. Durante a vigência dos quadros comunitários, a rentabilidade foi mais alta no quinto quadro comunitário de apoio, seguido do quarto quadro comunitário.

Os resultados obtidos nesse estudo indicam que a rentabilidade média das empresas açorianas é influenciada por fatores específicos às empresas, bem como por fatores

macroeconómicos. Deste modo, no que diz respeito aos fatores específicos à empresa, este estudo coloca desafios às empresas, nomeadamente aos seus gestores, na medida em que terão de rever as suas decisões para aumentar a rentabilidade com maior frequência, de forma a acompanhar a evolução da economia. Por fim, os resultados deste estudo desafiam as entidades responsáveis pela área do planeamento e da gestão da afetação dos fundos comunitários nos Açores a rever as suas decisões.

No futuro, há a possibilidade de o estudo ser enriquecido com a divisão da amostra por dimensão da empresa e por setores, com intuito de observar eventuais diferenças dos resultados obtidos.

REFERÊNCIAS

- Aguiar, A. (2014). *Estrutura de capital e rendibilidade das 100 maiores empresas dos Açores* (Dissertação de Mestrado não editada). Universidade dos Açores, Departamento de Economia e Gestão, Ponta Delgada.
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51.
- Azevedo, E. (2015). *O Clima dos Açores (monografia)*, Centro do Clima, Meteorologia e Mudanças Globais. Universidade dos Açores, Angra do Heroísmo.
- Amadeo, K. (2020). Taxa de crescimento do PIB. (2021, 6 de Abril). Disponível em <https://pt.brierty.com/qual-e-a-taxa-de-crescimento-do-pib/>
- Banco de Portugal. (2017). Estudos da Central de Balanços Setembro - Rentabilidade das empresas portuguesas e europeias 2006-2015.
- Blundell, R. & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87, 115–143.
- Buzzell, R., Gale, B., & Sultan, R. (1975). Market Share- a Key to Profitability. *Harvard Business Review*. Disponível em: <https://hbr.org/1975/01/market-share-a-key-to-profitability>
- Comissão Europeia (2015). Política de Coesão e Estratégia Europa 2020. Disponível em: https://ec.europa.eu/regional_policy/archive/what/europe2020/index_pt.cfm
- Comissão Europeia (2017). As regiões ultraperiféricas, terras da Europa no mundo – Açores. Disponível em: https://ec.europa.eu/regional_policy/pt/information/publications/factsheets/2017/les-regions-ultraperipheriques-terres-europeenes-dans-le-monde-azores
- Cordeiro, V. (2020). Açores com mais 92% de fundos comunitários face a quadro anterior. Disponível em: https://www.rtp.pt/noticias/economia/acores-com-mais-92-de-fundos-comunitarios-face-a-quadro-anterior_n1258112
- Frank, M., & Goyal, V. (2009). Capital structure decisions: which factors are reliably important, *Financial Management*, 38, 1-38.
- Fundo de Maneio (2017). *Açores na Europa- Impacto dos Fundos Estruturais*. Edição FLAD, Fundação Luso-Americana.
- Margarethe, F., & Supartika, N. (2016). Factors Affecting Profitability of Small Medium Enterprises (SMEs) Firm Listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business and Management*, 4(2).
- Mucharreira, P., & Antunes, M. (2015). Os efeitos das variáveis macroeconómicas no desempenho das organizações: Evidência das pequenas e médias empresas em Portugal. *Revista científica da ordem dos contabilistas certificados*, 17, 113-143.

- Nunes, P., Serrasqueiro, F. & Sequeira, T. (2009). Profitability in Portuguese service industries: a panel data approach. *The Service Industries Journal*, 29(5), 693-707.
- Serviço Regional de Estatísticas dos Açores. (2019). Estimativas da População Residente.
- Silva, C. (2016). *Determinantes do Desempenho Empresarial: O caso dos Açores* (Dissertação de Mestrado não editada). Universidade dos Açores, Faculdade de Economia e Gestão, Ponta Delgada.
- Sousa, M. (2015). *Does the market structure matter for firms' profitability? Portuguese Manufacturing sectors 2004-2011*. (Dissertação de Mestrado não editada). Gestão da Universidade de Lisboa, Instituto Superior de Economia, Lisboa.
- Tefferá, T. (2016). Analysis of the determinants of profitability in the airline industry. (Dissertação de Mestrado não editada). Unity University, College of Business, Economics and Social Sciences, Etiópia.
- Tribunal de Contas dos Açores. (2002 a 2018). Pareceres sobre a Conta da Região Autónoma dos Açores. Disponível em <https://www.tcontas.pt/ptpt/Produtos/TC/PareceresTribunal/pareceres-craa/Paginas/Pareceres-sobre-a-Conta-da-Regiao-Autonomia-dos-Acores.aspx>
- Yao, L., Ward, B. & Nartea, G. (2011). Idiosyncratic volatility and cross-sectional stock returns in Southeast Asian stock markets. *Journal Accounting & Finance*, 51(4), 1031-1054.

UNIVERSIDADE DOS AÇORES
Faculdade de Economia e Gestão

Rua da Mãe de Deus
9500-321 Ponta Delgada
Açores, Portugal

Um estudo empírico sobre o efeito dos fundos estruturais comunitários na rentabilidade das empresas dos Açores

Maria Teixeira Cabral



DM