

U. PORTO

FEP FACULDADE DE ECONOMIA
UNIVERSIDADE DO PORTO

Impacto da Estratégia Empresarial na Rentabilidade das Empresas: Evidências para as PME portuguesas durante o período da Covid-19

Filipe Alexandre Alves Torres

Dissertação

Mestrado em Economia

Orientado por

Hélder Manuel Valente da Silva

José Manuel Jorge

2024

Agradecimentos

No culminar de uma etapa importante do meu percurso académico, e no meio de tantos desafios e conquistas, não poderia deixar de agradecer a todas as pessoas que de certa forma me marcaram e me permitiram chegar até aqui.

Em primeiro lugar, gostaria de expressar os meus sinceros agradecimentos ao meu orientador e coorientador, Professor Doutor Hélder Valente e Professor Doutor José Jorge, por toda a disponibilidade e paciência ao longo de todo este processo. O conhecimentos e sugestões transmitidos foram fundamentais para levar esta dissertação a bom porto.

Aos meus pais e ao meu irmão, por todo o apoio e por me transmitirem os valores certos e me proporcionarem todas as oportunidades fulcrais ao meu desenvolvimento educacional, mas também pessoas.

Á Mariana, por todo apoio incondicional e pelo crescimento conjunto ao longo deste percurso.

Aos meus amigos por todo o apoio e todos os momentos vividos este ano que me permitiram alcançar um equilíbrio emocional.

Com toda a gratidão, Obrigado.

Resumo

O presente estudo empírico tem como principal objetivo fornecer evidências acerca de qual posicionamento estratégico permitiu às PME portuguesas enfrentar de forma eficaz os efeitos negativos causados pela pandemia da Covid-19. Isto é, averiguar se foi uma posição mais intensa em estratégias de minimização de custos ou de diferenciação, recorrendo à rentabilidade como unidade de medida da performance das empresas. Em simultâneo analisar-se-á a reação estratégica das empresas no período pós-Covid19. De forma a retirar evidências empíricas recorre-se ao método econométrico diferenças em diferenças com tratamento contínuo. A amostra é composta por 3934 empresas, abrangendo o período entre 2017 e 2022. Os principais resultados obtidos indicam que as empresas que se apresentavam mais bem preparadas para enfrentar um evento adverso como foi o caso da pandemia Covid-19 foram as empresas com um posicionamento estratégico mais intenso em minimização de custos, alcançando crescimento na sua rentabilidade, em contraste com a média da amostra. No entanto, no período seguinte ao aparecimento da pandemia, verifica-se um ajuste estratégico por parte das empresas, sendo que as que apresentavam uma maior intensidade em minimização de custos procuraram reduzir essa mesma intensidade, enquanto o grupo de empresas oposto procurou aumentar essa intensidade. Conclui-se que, após o aparecimento da pandemia, embora uma maior intensidade estratégica em minimização de custos tenha sido a melhor estratégia para enfrentar os efeitos negativos, as empresas procuraram minimizar a sua exposição ao risco sistemático e tenderam a posicionar-se estrategicamente de forma mais híbrida e flexível.

Códigos JEL: L21, L25, M10, M21

Palavras-chave: Covid-19, Estratégias Genéricas, Rentabilidade, Posição Estratégica, Sustentabilidade Financeira, Economia da Empresa

Abstract

The present empirical study aims to provide evidence on which strategic positioning enabled Portuguese SMEs to effectively counter the negative effects caused by the Covid-19 pandemic: whether it was a more intense focus on cost-minimization strategies or differentiation strategies, using profitability as the unit of measurement for company performance. Simultaneously, it analyzes the strategic reaction of companies in the post-Covid-19 period. To gather empirical evidence, the continuous treatment differences-in-differences econometric method is employed. The sample consists of 3,934 companies, covering the period from 2017 to 2022. The main results obtained indicate that the companies that were better prepared to face an adverse event such as the Covid-19 pandemic were those with a more intense strategic focus on cost minimization, achieving growth in their profitability, in contrast to the sample average. However, in the post-Covid-19 period, it is observed that the companies that best combated the negative effects of the pandemic tended to reduce their intensity in cost-minimization strategies, while the remaining companies sought to increase their intensity in such strategies. It is concluded that, after the onset of the pandemic, although a greater strategic intensity in cost minimization was the best strategy to counter the negative effects, companies sought to minimize their exposure to systematic risk and tended to position themselves strategically in a more hybrid and flexible manner.

Códigos JEL: L21, L25, M10, M21

Keywords: Covid-19, Generic Strategies, Profitability, Strategic position, Financial Sustainable, Business Economics

Índice

1.	<i>Introdução</i>	1
2.	<i>Revisão de Literatura</i>	4
2.1.	Conceito de Rentabilidade	4
2.2.	Estratégia Empresarial	6
2.2.1.	Estratégia de minimização de custo	6
2.2.2.	Estratégia de Diferenciação	8
2.2.3.	Estratégia Híbrida “Mix estratégico”	9
2.3.	Relação entre Estratégia e Rentabilidade	9
2.4.	Covid-19	11
2.5.	Hipóteses	13
2.6.	Identificação do Posicionamento estratégico	13
2.6.1.	Estratégia de minimização de custos.....	13
2.6.2.	Estratégia de diferenciação	15
3.	<i>Tecido Empresarial Português</i>	18
3.1.1.	Composição dos setores de atividade	18
3.1.2.	Inovação Empresarial em Portugal	18
3.1.3.	Impacto da Pandemia no Tecido empresarial português.....	19
4.	<i>Dados e estatísticas descritivas</i>	23
4.1.	Amostra	23
4.2.	Descrição dos dados	24
4.3.	Tratamento dos dados	26
Identificação da posição estratégica.....		26
4.4.	Estatísticas descritivas	29
5.	<i>Metodologia</i>	31
5.1.	Diferenças em Diferenças com tratamento contínuo	31
5.2.	Modelo Econométrico	31
Sinal esperado dos coeficientes		33
5.3.	Tendências Paralelas	34
6.	<i>Apresentação, análise e discussão de resultados</i>	38
6.1.	Rentabilidade	38
6.2.	Reação Estratégica	41
6.3.	Robustez de Resultados	42
7.	<i>Conclusão</i>	46

Lista de Gráficos

Gráfico 1 Distribuição das empresas por variação do Volume de Negócios; Fonte: Informa D&B.....	19
Gráfico 2 Variação do Volume de Negócios (%); Fonte: Informa D&B.....	20
Gráfico 3 Empresas por variação de custos 2020-2019 (%); Fonte: Informa D&B.....	20
Gráfico 4 Variação dos custos operacionais (%); Fonte: Informa D&B.....	20
Gráfico 5 Distribuição das empresas por variação dos resultados líquidos (%); Fonte: Informa D&B.....	21
Gráfico 6 Variação do Resultado Líquido (%); Fonte: Informa D&B.....	21
Gráfico 7 Evolução do ROA comparando as empresas mais intensas nas estratégias de minimização de custos e de diferenciação.....	35
Gráfico 8 Evolução do ROE contrapondo as empresas mais intensas nas estratégias de minimização de custos e de diferenciação.....	36
Gráfico 9 Evolução Intensidade estratégica das empresas mais intensas em estratégias de diferenciação no período pré-Covid.....	37
Gráfico 10 Evolução da Intensidade Estratégica das empresas mais intensas em estratégias de minimização de custos no período pré-Covid.....	37

Lista de Tabelas

Tabela 1 - Tabela resumo das evidências empíricas no que diz respeito à relação entre o tipo de estratégia empresarial e a rentabilidade das empresas mencionadas ao longo da revisão de literatura.....	12
Tabela 2 - Variáveis identificadoras das estratégias de minimização de custos e diferenciação e respetiva relação com o tipo de estratégia.....	17
Tabela 3 Estratégia de Pesquisa da Amostra.....	23
Tabela 4 - Variáveis identificadoras das características individuais das empresas e respetiva relação com a rentabilidade das empresas.....	26
Tabela 5 Estatísticas descritivas das variáveis em estudo.....	29
Tabela 6 Resultados empíricos da equação (5.2.1.): apresenta os coeficientes da estimação respeitante à equação 5.2.1., para cada nível de variação do ROA nos anos 2020, 2021 e 2022 face ao ano de 2019. (***) nível de significância a 1%; ** nível de significância a 5%; * nível de significância a 10%).....	38
Tabela 7 Resultados empíricos da equação (5.2.2.): apresenta os coeficientes da estimação respeitante à equação 5.2.2., para cada nível de variação do ROE nos anos 2020, 2021 e 2022 face ao ano de 2019. (***) nível de significância a 1%; ** nível de significância a 5%; * nível de significância a 10%).....	40
Tabela 8 Resultados empíricos da equação (5.2.3.): apresenta os coeficientes da estimação respeitante à equação 5.2.3., para cada nível de variação da Intensidade Estratégica nos anos 2020, 2021 e 2022 face ao ano de 2019. (***) nível de significância a 1%; ** nível de significância a 5%; * nível de significância a 10%).....	41
Tabela 9 Resultados do teste de robustez para a rentabilidade económica: apresenta os coeficientes da estimação respeitante à equação 1, mas para cada nível de variação da Margem de Lucro nos anos 2020, 2021 e 2022 face ao ano de 2019. (***) nível de significância a 1%; ** nível de significância a 5%; * nível de significância a 10%).....	43
Tabela 10 Resultados do teste de robustez para a rentabilidade financeira: apresenta os coeficientes da estimação respeitante à equação 2, mas para cada nível de variação do ROI nos anos 2020, 2021 e 2022 face ao ano de 2019. (***) nível de significância a 1%; ** nível de significância a 5%; * nível de significância a 10%).....	44

Tabela 11 Resultados do teste de robustez para a rentabilidade financeira: apresenta os coeficientes da estimação respeitante à equação 3, mas para cada nível de variação da Intensidade Estratégica (incluindo Capex) nos anos 2020, 2021 e 2022 face ao ano de 2019. (***) nível de significância a 1%; ** nível de significância a 5%; * nível de significância a 10%)
.....45

Abreviaturas e Acrónimos

PME – Pequenas e Médias Empresas

UE - União Europeia

IPCTN – Inquérito ao Potencial Científico e Tecnológico Nacional

ROA – Rentabilidade dos Ativos

ROE – Rentabilidade dos Capitais Próprios

ROI - Retorno do Investimento

1. Introdução

Independentemente da sua dimensão, qualquer empresa deve definir uma estratégia empresarial que guie a sua atividade, garanta a sua sobrevivência e permita ter capacidade de competir de forma sustentável com os concorrentes no futuro. Este tema está diretamente relacionado com a procura por uma rentabilidade que permita não só concorrer no mercado, mas também atrair, por exemplo, investidores. Compreender como a rentabilidade de uma empresa é influenciada, principalmente através da estratégia implementada pela empresa é fundamental para qualquer *shareholder* (Bowman & Helfat, 2001; Youssef et al., 2022). Recentemente, o aparecimento da Covid-19 destacou ainda mais a importância de as empresas possuírem uma vantagem competitiva sólida, uma estratégia resiliente e alguma flexibilidade para enfrentar períodos recessivos provocados por eventos adversos não esperados (Islam & Fatema, 2023).

Além da perspetiva empresarial, a rentabilidade das empresas é relevante para a economia como um todo. Numa perspetiva macroeconómica, a atividade das empresas de um certo país, produz efeitos ao nível do crescimento da economia desse país, tanto através da criação de emprego e pagamento de impostos, como também através da inovação (Youssef et al., 2022). Analisando a realidade do tecido empresarial português, é notória a importância das PME para a economia do país, sendo que em 2021 cerca de 99% das empresas ativas em Portugal eram consideradas PME¹ e aproximadamente 68% dos empregados estavam presentes em PME, o que realça a importância económica que estas têm para a economia do país². No contexto europeu, e através da análise dos dados mais recentes presentes no Eurostat, conclui-se que Portugal encontra-se ligeiramente acima da média da UE³.

Ao nível científico, ao longo dos anos, vários académicos realizaram estudos quanto às determinantes da rentabilidade das empresas não financeiras em vários países e à relação com a estratégia empresarial definida; porém, no geral, recorreram a amostras relativamente pequenas e concentraram-se apenas em um setor de atividade específico. Aliado a isto está o facto de ao nível das empresas portuguesas este assunto não ser muito explorado, e de não dizerem respeito a períodos recessivos.

¹ Definição dos critérios para uma empresa ser considerada PME:

² Instituto Nacional de Estatística – INE, 2024

³ Informação também presente num artigo digital do Eurostat: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/-/edn-20220627-1>

Recorrendo às estratégias genéricas de Porter⁴, este estudo tem como principal questão de investigação obter respostas no que diz respeito ao tipo de estratégia empresarial que permitiu às empresas reagir de forma mais eficaz aos efeitos negativos da pandemia da Covid-19; pretende-se também verificar qual a reação estratégica das empresas após o aparecimento da pandemia. Ou seja, identificando o tipo de empresas através da sua intensidade estratégica, ou em minimização de custos ou em diferenciação, procura-se verificar qual tipo de empresas estava mais protegido contra a pandemia e se após o aparecimento do choque as empresas se tornaram mais intensas na estratégia que as identificava ou se reverteram essa posição estratégica. Tendo em conta a literatura analisada, seria esperado que as empresas mais intensas em minimização de custo apresentassem uma maior imunidade aos efeitos da pandemia e que as empresas procurassem, em média, alcançar um posicionamento estratégico que permitisse flexibilidade de reação no futuro.

De forma a responder às questões apresentadas recorreu-se ao método econométrico diferenças em diferenças com tratamento contínuo, através do qual é possível analisar a variação da rentabilidade das empresas, seja económica ou financeira, e a variação da intensidade estratégica após o aparecimento da pandemia tendo em conta a intensidade estratégica que as empresas apresentavam no período pré-pandemia.

Os resultados obtidos indicam que as empresas que apresentavam uma maior intensidade estratégica em minimização de custos encontravam-se preparadas de forma mais robusta para combater de forma eficaz os efeitos negativos produzidos por um evento adverso como a pandemia da Covid-19 no ano do seu aparecimento. Adicionalmente, é possível verificar uma reação estratégica no período pós-pandemia; as empresas que em 2019 eram mais intensas numa estratégia de minimização de custos diminuíram essa mesma intensidade enquanto a média da amostra aumentou a sua intensidade em estratégias de minimização de custos, o que indica que os efeitos da pandemia levaram as empresas a adotar estratégias híbridas que proporcionassem flexibilidade estratégica de forma a permitir reagir a eventos adversos de forma célere e eficaz e também a diminuir a sua exposição ao risco sistémico.

A presente dissertação está organizada do seguinte modo: o segundo capítulo diz respeito à (2) revisão de literatura, na qual constam de forma sucinta o Conceito de rentabilidade, a identificação do tipo de estratégias empresariais e a sua relação com a rentabilidade das

⁴ Estratégias de minimização de custos ou estratégias de diferenciação

empresas, os efeitos da pandemia Covid-19 e a identificação do posicionamento estratégico das empresas através de dados financeiros. De seguida realiza-se uma análise à constituição do (3) tecido empresarial português, partindo-se de seguida para a explicitação da (3) metodologia usada para obter os resultados expostos e discutidos no capítulo (5). Finalizar-se-á com uma breve (6) conclusão.

2. Revisão de Literatura

O objetivo primordial para a sobrevivência de uma empresa é a constante melhoria do seu desempenho no mercado (Teece, 2007). Desta forma, é requerida uma eficaz e eficiente alocação de recursos disponíveis de forma a criar valor e capacidade empresarial em conformidade com os objetivos da empresa, e assim alcançar rentabilidades sustentáveis ao longo do tempo. Para competir efetivamente e garantir a sua continuidade é fundamental que a empresa defina uma estratégia empresarial que lhe permita obter uma vantagem competitiva e que esteja alinhada com os seus objetivos e valores.

Assim, embora Porter (1980); Porter (1985) identifique três estratégias genéricas, este estudo apenas se concentra nas estratégias de diferenciação e de minimização de custos. Em simultâneo, destacar-se-á o papel fundamental da rentabilidade de uma empresa no seu funcionamento e desenvolvimento uma vez que uma rentabilidade inferior à média dos concorrentes pode ameaçar a sua viabilidade. Estes aspetos assumem uma relevância particular em momentos desafiadores e recessivos, como evidenciado pela pandemia da Covid-19 (Baker et al., 2020).

2.1. Conceito de Rentabilidade

No geral, a rentabilidade diz respeito à capacidade de uma empresa produzir rendimento e remunerar os seus recursos. Trata-se de uma medida que reflete a eficiência e eficácia com que a empresa utiliza os meios que tem à disposição para gerar lucros. Sendo por isso fundamental para avaliar o desempenho e a sustentabilidade financeira de uma empresa (Leitner & Guldenberg, 2010; Youssef et al., 2022).

Assim, a rentabilidade de uma empresa pode ser dividida em dois tipos, rentabilidade económica e rentabilidade financeira.

Rentabilidade Económica: refere-se à capacidade de uma empresa gerar lucro a partir dos seus ativos e recursos empregados na produção. Ou seja, resulta do cálculo do retorno sobre os investimentos totais da empresa, considerando não só recursos próprios, mas também recursos alheios (ex: dívida). Em resumo, a rentabilidade económica avalia a eficiência operacional da empresa em gerar lucro com os recursos disponíveis (Banker et al., 2014; Eulerich et al., 2023; Nakatani, 2019; Youssef et al., 2022).

Normalmente, para medir e quantificar a rentabilidade económica recorre-se aos indicadores *ROA* (*Return on Assets* – rentabilidade do ativo), que mede a capacidade de uma empresa gerar lucros em relação aos seus ativos. Ou seja, quanto maior o ROA mais eficiente a empresa é a utilizar os seus ativos e a gerar lucros a partir destes (Nakatani, 2019; Yazdanfar, 2013; Youssef et al., 2022). Além disso, também é comum recorrer-se à Margem de Lucro, que indica a percentagem de lucro que uma empresa obtém em relação às suas vendas e/ou prestação de serviços, correspondendo assim a uma medida da eficiência operacional da empresa em converter vendas em lucros, por isso, quanto maior melhor para a empresa (Nakatani, 2019).

Rentabilidade Financeira: é mais direcionada para os investidores e proprietários da empresa, pois mede o retorno sobre os capitais próprios investidos por estes dois grupos de *stakeholders*. Assim, a rentabilidade financeira fornece uma visão do retorno que os proprietários e investidores recebem em relação aos seus investimentos na empresa (Banker et al., 2014; Eulerich et al., 2023; Nakatani, 2019; Youssef et al., 2022).

A rentabilidade financeira de uma empresa é, por norma, medida através do rácio *ROE* (*Return on Equity* – Retorno dos capitais próprios), que avalia a eficácia da empresa em gerar lucro em relação ao capital dos acionistas (Banker et al., 2014; Eulerich et al., 2023). Por esse motivo, um ROE mais elevado indica uma maior eficácia da empresa na utilização dos seus capitais próprios, ou seja, retornos sólidos em relação ao capital investido. Além do ROE um indicador menos comum é o *ROI* (*Return on Investment* – Retorno sobre o investimento), que calcula o retorno financeiro obtido em relação ao custo do investimento inicial. É uma medida geralmente utilizada para avaliar a rentabilidade dos projetos e investimentos realizados, por isso quanto maior o ROI mais rentáveis são os investimentos executados e mais retorno têm os acionistas da empresa (Henderson et al., 2007)

Uma empresa que apresente rentabilidades superiores às suas concorrentes de uma forma constante e estável, irá produzir retornos superiores para os seus acionistas, ou seja, o que indiretamente atrairá mais investimento tanto interno como externo. Para a empresa conseguir esse feito é crucial ter uma vantagem competitiva em relação aos concorrentes, sendo para isso necessário ter uma estratégia bem definida.

2.2. Estratégia Empresarial

Durante os últimos 30 anos, a globalização, digitalização, incerteza e complexidade afetaram profundamente a forma de competir das empresas (Eulerich et al., 2023). Apesar de muitas teorias acerca da estratégia empresarial terem sido desenvolvidas, o quadro tradicional das estratégias empresariais continua popular na investigação e na prática (Campbell-Hunt, 2000). Porter (1980); Porter (1985); Porter (1997) argumenta que uma estratégia empresarial pode ser entendida como uma posição ao longo de uma fronteira entre dois contínuos: diferenciação e minimização de custo, também chamadas estratégias puras por estarem situadas nos extremos. Estas duas estratégias genéricas são consideradas como as mais conhecidas e dominantes no quadro das estratégias competitivas (Campbell-Hunt, 2000); embora nos últimos anos vários científicos se tenham interrogado acerca da aplicabilidade do quadro das estratégias genéricas de Porter à atualidade tecnológica, investigadores como Kim et al. (2004); Parnell and Brady (2019) mostram que ainda têm relevância e aplicabilidade na era digital.

2.2.1. Estratégia de minimização de custo

Uma empresa que siga uma estratégia de minimização de custos procura produzir os seus produtos e/ou serviços a um custo por unidade menor que os seus concorrentes. Tal facto permite apresentar preços ao consumidor relativamente mais baixos quando comparados com os preços dos seus concorrentes e/ou possibilitar uma margem de lucro superior à dos seus concorrentes sem proceder à alteração do preço cobrado aos consumidores (Besanko et al., 2017).

Segundo Besanko et al. (2017) e Leitner and Guldenberg (2010), este tipo de empresas pode alcançar uma vantagem competitiva de duas formas diferentes: (1) através da oferta de produtos com o mesmo benefício que os produtos oferecidos pelos concorrentes; (2) oferta de produtos com um benefício ligeiramente inferior aos produtos oferecidos pelos concorrentes. No fundo, a base da estratégia está na relação entre o preço cobrado e o benefício oferecido ao consumidor, como se abordará de seguida. No 1º caso, o facto da empresa oferecer um produto com igual benefício que o produto oferecido pelos concorrentes, mas a um preço igual ou inferior, possibilitado por um custo de produção menor, permite a empresa alcançar uma margem de lucro superior ou conquistar uma maior quota de mercado, respetivamente. Alcançando assim uma vantagem competitiva de custo

face aos concorrentes. No (2º) caso descrito, embora a empresa ofereça um produto com um menor benefício que os concorrentes, a vantagem de custo permite-lhe oferecer esse produto a um menor preço, equilibrando assim o rácio preço/benefício para o consumidor.

A implementação da estratégia de minimização de custos pode realizar-se através da adoção de diferentes métodos de alocação de recursos como por exemplo transformar o negócio com base na escala⁵ (Delmas & Pekovic, 2015), aprimorar processos produtivos que melhorem a eficiência da empresa, minimizar custos, e também através da gestão da qualidade dos processos. Empresas como o Walmart, McDonald's, Ikea e Nissan procuram uma eficiência dos processos produtivos que lhes permite reduzir e minimizar custos e oferecer uma ampla variedade de produtos a preços acessíveis (Besanko et al., 2017; Leitner & Guldenberg, 2010). Adicionalmente, estudos caracterizaram este tipo de empresas como focadas na eficiência através da produtividade dos seus trabalhadores, eficiência no uso e distribuição dos seus ativos, programas rigorosos de cortes de custos em áreas consideradas desnecessárias (ex: I&D, Marketing...) e baixa flutuação do número de empregados (Abernethy et al., 2019; Anwar & Hasnu, 2016; Bentley et al., 2013; Eulerich et al., 2023; Higgins et al., 2015; Martinez & Ferreira, 2019).

No entanto, existem autores que defendem que as mudanças no ambiente competitivo e empresarial ao nível mundial provocadas pela inovação tecnológica, podem ter tornado as estratégias baseadas em minimização de custo obsoletas. Para além das empresas focadas neste tipo de estratégias terem uma menor flexibilidade e estarem mais expostas a mudanças no mercado (Pertusa-Ortega et al., 2009), o uso cada vez mais recorrente da internet na comparação de preços faz com que os *switching costs*⁶ suportados pelos consumidores sejam cada vez menores. A globalização reforçou de igual forma este efeito e fez diminuir as barreiras à entrada (Kim et al., 2004), podendo concluir-se que a competição ao nível global apresenta uma tendência de mudança de estratégias de minimização de custos para estratégias

⁵ Através de economias de escala. Economias de escala referem-se aos benefícios que uma empresa obtém à medida que aumenta a sua produção. Esses benefícios surgem da redução média dos custos de produção por unidade à medida que a quantidade produzida aumenta. Em outras palavras, à medida que uma empresa produz mais unidades de um determinado produto, os custos médios de produção tendem a diminuir.

⁶ Os "switching costs" (custos de mudança, em português) referem-se aos custos financeiros, temporais ou psicológicos associados à mudança de um produto, serviço ou fornecedor para outro. Em termos empresariais, os switching costs são os obstáculos que os clientes enfrentam ao optar por mudar para um produto ou serviço concorrente

de diferenciação com foco na marca, na qualidade e outros aspetos (Eulerich et al., 2023; Hitt et al., 1997).

2.2.2. Estratégia de Diferenciação

Empresas que sigam uma estratégia de diferenciação têm como propósito do negócio criar e produzir produtos ou serviços cujas características sejam percecionadas como únicas no mercado, por parte dos consumidores, através por exemplo da qualidade, da marca, dos canais de distribuição, da velocidade da entrega de encomendas, do atendimento ao cliente, entre outras. Em paralelo, este tipo de empresas geralmente apresentam elevados investimentos em I&D, despesas administrativas, *marketing*, serviços de vendas e em mão de obra especializada e qualificada (Allen et al., 2007; Eulerich et al., 2023)

Relativamente a este tipo de empresas, a maior criação de valor ocorre através de produtos com benefícios superiores quando comparados com os produtos dos concorrentes, na perspetiva dos consumidores. Besanko et al. (2017) distingue três formas de uma empresa implementar uma estratégia de diferenciação: (1) através da oferta de produtos ao mesmo preço que os concorrentes, mas com maior benefício para os consumidores, possibilitando a captação de uma maior quota de mercado; (2) através de um preço máximo próximo mas não tão alto quanto ao preço dos concorrentes, possibilitando assim a obtenção de quota de mercado⁷; (3) ou através da oferta de produtos com um benefício e preço substancialmente mais alto. A lógica desta estratégia é permitir à empresa destacar-se não pelo custo/preço, mas sim pela qualidade e diferenciação dos seus produtos, possibilitando a obtenção de uma maior margem de lucro. Desta forma, a empresa líder por diferenciação consegue margem para impor um preço mais elevado relativamente aos concorrentes com benefícios e custos mais baixos, sem sacrificar a sua quota de mercado. A implementação desta estratégia pode ser realizada através do investimento no desenvolvimento de produtos e serviços com qualidades únicas e desejadas pelos consumidores, o que permite às empresas obter um preço premium. Este preço premium é justificado pela perceção de valor adicional que os consumidores atribuem aos produtos ou serviços diferenciados (ex.: Ferrari, Apple Inc., Coca-Cola, Louis Vuitton) (Besanko et al., 2017).

⁷ Comum em fases precoces de lançamento dos produtos ou marcas

Sintetizando, o facto dos produtos ou serviços de uma empresa serem percebidos como únicos, confere proteção à mesma em relação a substitutos, concorrentes, potenciais entrantes e contra o poder negocial dos compradores (Porter, 1980; Porter, 1985; Porter, 1997). Adicionalmente, a capacidade de cobrar preços superiores surge como uma proteção contra subidas de preços dos inputs e guerras de preços (Eulerich et al., 2023). No entanto, “ as empresas precisam de mostrar que têm capacidade para criar um fluxo constante de produtos únicos que manterão os clientes ligados à empresa”(Treacy & Wiersema, 1995).

2.2.3. Estratégia Híbrida “Mix estratégico”

Além das duas estratégias consideradas “Puras” mencionadas ao longo deste estudo até agora, destaca-se também a situação em que uma empresa apresenta uma posição forte em ambas as duas estratégias, ou seja, segue as a estratégia de diferenciação e de minimização de custos em simultâneo (Estratégia Híbrida).

Porter (1980); (Porter, 1985) identifica esta estratégia híbrida como a situação “*Stuck in the Middle*”, afirmando que embora as estratégias de diferenciação e de minimização de custos sejam compatíveis devido ao facto de combinarem diferentes conjuntos de pontos fortes, recursos, estruturas organizacionais e estilos de gestão, a implementação simultânea das duas estratégias reflete a relutância da empresa em fazer escolhas em matéria da estratégia competitiva, o que pode por em causa a sustentabilidade do negócio. O autor afirma que as empresas com uma estratégia pura beneficiam de uma maior clareza de posição estratégica e de ações para a implementar, evitando complexidade, confusão, compromissos mutuamente exclusivos e ataques de concorrentes de dois lados opostos, o lado da diferenciação e o lado de minimização de custo.

2.3. Relação entre Estratégia e Rentabilidade

Considerando a literatura existente e relacionando a performance da empresa às estratégias genéricas de Porter, é consensual que uma empresa que adote uma das estratégias, seja minimização de custo ou de diferenciação, está em melhor posição para alcançar uma performance financeira superior em comparação com empresas que não adotem nenhuma dessas estratégias (Porter, 1980; Porter, 1985; Porter, 1997).

Além das conclusões e evidências apresentadas em Porter (1985); (Porter, 1997), diversos científicos têm investigado qual das estratégias, minimização de custo ou diferenciação,

permite às empresas construir uma vantagem competitiva e, conseqüentemente, alcançar uma performance superior à das concorrentes. A análise da situação “*Stuck in the middle*” também tem uma especial relevância na maioria destes estudos.

No estudo de Banker et al. (2014), cujo principal objetivo era determinar a relação entre o posicionamento estratégico das empresas e a sustentabilidade da sua performance, concluiu-se que tanto a estratégia de diferenciação como a de minimização de custo têm um impacto positivo na rentabilidade das empresas. Contudo, este estudo realça que a estratégia de diferenciação permite às empresas sustentarem e manterem a rentabilidade por um prazo mais longo em comparação com a estratégia de custo. Os autores concluíram ainda que a estratégia de diferenciação está associada a um risco sistemático⁸ maior e a uma performance mais instável. Em contraste, a literatura existente apresenta resultados variados acerca da relação entre as duas estratégias. Enquanto autores identificam a relação positiva entre a estratégia de diferenciação e a rentabilidade (Parnell & Brady, 2019), há estudos que demonstram uma relação contrária ou até nula (Abernethy et al., 2019; Spanos et al., 2004). Em relação á estratégia de minimização de custos, Duanmu et al. (2018) argumentam que empresas presentes em economias emergentes beneficiam em maior escala dessa estratégia em comparação com as empresas presentes em economias desenvolvidas, devido à maior sensibilidade dos consumidores aos preços nos primeiros países mencionados. Abernethy et al. (2019); Parnell (2010) apresentaram resultados consistentes com este argumento, ao demonstrar que uma estratégia de minimização de custos não está relacionada ou está negativamente relacionada com a rentabilidade das empresas.

Leitner and Guldenberg (2010) utilizando como universo amostral as PME austríacas, retiram evidências quanto à importância da flexibilidade das empresas no que diz respeito à estratégia empresarial a seguir para alcançar uma vantagem competitiva. Os autores concluem que as empresas que alteraram a estratégia num certo momento do período de análise não apresentaram performance inferior às que seguiram sempre a mesma estratégia. Adicionalmente, as empresas que se encontravam na situação “*Stuck in the middle*” alcançaram uma maior rentabilidade do que as empresas que seguiram uma estratégia de

⁸ Entende-se por risco sistemático o risco do mercado, sendo que o facto da empresa estar sujeita a um risco sistemático maior quer dizer que é mais afetada e esta mais exposta a fatores macroeconómicos como a taxa de juro, a eventos políticos, inovações tecnológicas disruptivas, crises económicas e financeiras, eventos adversos, desastres naturais, etc.

diferenciação, contrariando o argumento de Porter (1985); Porter (1997). Em contraste, alguns estudos fornecem evidências que sustentam os argumentos de Porter e concluem que as empresas com uma estratégia híbrida são superadas pelas empresas com uma estratégia pura (Shinkle et al., 2013; Thornhill & White, 2007; Thornhill et al., 2021). Porém, numa era em que a competição é global e o ambiente competitivo está em constante e rápida mudança, muitos autores defendem que seguir múltiplas estratégias leva a uma maior rentabilidade esperada e a uma maior flexibilidade para fazer face a eventos adversos (Kim et al., 2004; Lillis & Veen-Dirks, 2008; Spanos et al., 2004). Parnell and Brady (2019) e Campbell-Hunt (2000) afirmam que dependendo do contexto, uma estratégia híbrida pode levar a uma rentabilidade superior do que uma estratégia pura.

2.4. Covid-19

A pandemia da Covid-19, reconhecida como um dos mais significativos desastres das últimas décadas, impactou profundamente a economia global e, por extensão, as empresas. Os desafios resultantes comprometeram a viabilidade de certas empresas, particularmente das PME, em grande parte devido às dificuldades financeiras decorrentes da suspensão das atividades operacionais, redução de procura, mudanças nos comportamentos dos consumidores, cadeias de fornecimento interrompidas, entre outros motivos (Baker et al., 2020; Donthu & Gustafsson, 2020). A pandemia enfatizou ainda mais a necessidade crítica das empresas assumirem uma estratégia empresarial que tenha em conta todos os fatores relevantes, tanto internos como externos (Islam & Fatema, 2023).

No que diz respeito à relação entre a rentabilidade e a estratégia empresarial em períodos recessivos como o período da Covid-19, contrariando os resultados de Banker et al. (2014) e Porter (1985) é de notar o facto de em certas indústrias a estratégia ótima que permite combater o mau momento económico ser a estratégia de minimização de custo, existindo uma tendência de minimizar os custos ao máximo possível. Temos o exemplo da indústria da construção no Reino Unido no período entre 2007 e 2012 retratado em Tansey et al. (2014). O estudo referido suporta a ideia de que uma estratégia minimização de custos ser uma forma de as empresas sobreviverem à recessão económica que começou em 2007, fazendo-o através da adoção de programas de controlo de custo.

Contrariamente, Thornhill et al. (2021) exploram a relação entre a estratégia empresarial e a sobrevivência das empresas e concluem que o tipo de empresas que mais falha são as que

assumem uma posição estratégia pura, ou seja, de minimização de custo ou de diferenciação. Adicionalmente, justificam os resultados pelo facto de uma estratégia híbrida permitir uma maior flexibilidade e adaptabilidade ao ambiente em que a empresa se encontra e é afetada, podendo assim fazer face a momentos económicos recessivos com uma maior eficácia. Os autores sugerem ainda que seguir uma estratégia pura origina, no geral, uma maior rentabilidade para as empresas, porém seguir uma estratégia híbrida permite equilibrar o risco e a rentabilidade, havendo por isso um *trade-off* entre rentabilidade e risco associado, o que é fundamental para uma empresa se antecipar e precaver períodos recessivos.

Estratégia	Efeito sobre a rentabilidade	Referências bibliográficas
Estratégia de minimização de custos	efeito positivo	(Banker et al., 2014; Duanmu et al., 2018)
	efeito negativo	(Abernethy et al., 2019; Parnell & Brady, 2019)
	menos sustentável no longo-prazo	(Parnell & Brady, 2019)
	mais eficaz em períodos recessivos	(Tansey et al., 2014)
Estratégia de diferenciação	Efeito positivo	(Banker et al., 2014; Parnell & Brady, 2019)
	efeito negativo	(Abernethy et al., 2019; Spanos et al., 2004)
	mais sustentável no longo-prazo	(Banker et al., 2014)
	Maior risco sistemático	(Banker et al., 2014)
Estratégia híbrida	Relação positiva	(Leitner & Guldenberg, 2010)
	Melhor performance que as restantes	(Kim et al., 2004; Leitner & Guldenberg, 2010; Lillis & Veen-Dirks, 2008; Spanos et al., 2004)
	Menor performance que as restantes	(Porter, 1980; Porter, 1985; Porter, 1997; Shinkle et al., 2013; Thornhill & White, 2007)
	Protege contra períodos recessivos	(Thornhill et al., 2021)

Tabela 1 - Tabela resumo das evidências empíricas no que diz respeito à relação entre o tipo de estratégia empresarial e a rentabilidade das empresas mencionadas ao longo da revisão de literatura

2.5. Hipóteses

Através da distinção entre empresas mais intensas numa estratégia de minimização de custos, mais intensas numa estratégia de diferenciação e empresas com uma intensidade equilibrada entre os dois tipos de estratégias genéricas. Com base na descrição e critérios de caracterização das estratégias apresentadas, e tendo em conta as evidências retiradas dos estudos mencionados, as hipóteses que se pretendem estudar são as seguintes:

H1: As empresas que apresentavam uma maior intensidade numa estratégia de minimização de custos mostraram-se mais imunes ao aparecimento da Covid-19, quando comparadas com as restantes.

H2: Após o aparecimento da Covid-19, as empresas procuraram alcançar uma posição estratégica mais flexível de forma a equilibrar a rentabilidade e risco a que estavam expostas.

2.6. Identificação do Posicionamento estratégico

De forma a ser possível responder às hipóteses mencionadas é importante identificar a intensidade do posicionamento estratégico das empresas. Vários estudos procuram definir o posicionamento estratégico das empresas através de questionários ou de amostras limitadas de dados. No presente estudo o posicionamento estratégico é determinado com base em dados contabilísticos e financeiros das PME portuguesas⁹, mais propriamente através de rácios financeiros.

2.6.1. Estratégia de minimização de custos

No que diz respeito à estratégia de minimização de custos, Hambrick (1983) argumenta, tal como supramencionado, que a principais componentes desta estratégia é a eficiência operacional da empresa.

Assim, identifica-se a estratégia de minimização de custos através dos seguintes rácios:

- (1) **Ativos/Vendas:** Rácio entre o total dos ativos e as vendas, ou seja, o rácio de rotação do ativo inverso. O rácio de rotação do ativo mede a eficiência com que uma empresa está a gerar vendas em relação aos seus ativos, sendo que, se o rácio apresentar um valor elevado, mais eficiente a empresa é a utilizar os seus ativos

⁹ Dados retirados da base de dados SABI: <https://login.bvdinfo.com/R1/SabiInforma>

para gerar receitas/vendas¹⁰. Visto que uma empresa que siga uma estratégia de minimização de custos tem como principal objetivo minimizar os gastos operacionais da empresa, uma rotação do ativo alto indica que a empresa está a otimizar as suas operações e a utilização dos ativos, logo quanto mais baixo for o inverso da rotação do ativo, mais eficiente é a empresa, pois sugere que esta é capaz de gerar um alto volume de vendas com um investimento relativamente baixo em ativos (Uyar et al., 2023; Uyar et al., 2022).

- (2) **CAPEX/VENDAS:** Rácio entre as despesas de capital em propriedades, plantas e equipamentos (Investimento em ativos de longo prazo-fixos) e as vendas, reflete o esforço para aumentar a capacidade de produção por parte da empresa. O CAPEX representa os gastos de capital realizados pela empresa para adquirir, melhorar ou expandir ativos fixos, como máquinas, equipamentos, propriedades e tecnologia, sendo que esses investimentos têm um impacto significativo no desempenho financeiro e na capacidade operacional da empresa. Assim, o rácio entre o Capex e o total das vendas mede quanto a empresa está a investir em relação à receita. Empresas que sigam uma estratégia de minimização de custos procuram reduzir os gastos operacionais e de investimento, assim um rácio menor, indica que a empresa está a gerir os seus ativos fixos e a operar de forma mais eficiente. As empresas que adotam uma estratégia de minimização de custos procuram frequentemente reduzir o investimento em Capex e potenciar mais a gestão e o uso eficiente destes ativos. Por isso, um nível mais baixo deste rácio indica uma maior eficiência no uso dos ativos e está associado à estratégia pelo custo (Balsam et al., 2011; Banker et al., 2014; Berman et al., 1999; Hambrick, 1983).
- (3) **Gastos com Pessoal/Vendas:** Rácio entre os gastos com pessoal e as vendas, mede a proporção dos custos com funcionários em relação às vendas da empresa e reflete a produtividade dos trabalhadores e o esforço da empresa para reduzir custos¹¹ (Eulerich et al., 2023). Uma empresa que siga uma estratégia de minimização de custos visa reduzir os gastos operacionais, podendo fazê-lo através da otimização da força de trabalho, redução de encargos sociais, automação e eficiência, negociação de salários e benefícios vantajosos para a empresa. Assim,

¹⁰ Banco de Portugal: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/estudo_36_cb_2019_ii_1.pdf

¹¹ Banco de Portugal: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/estudo_36_cb_2019_ii_1.pdf

um rácio mais baixo indica que a empresa está a gerir eficazmente os seus custos com pessoal e a operar de forma mais eficiente, um rácio mais alto significa que os trabalhadores da empresa praticam atividades difíceis de automatizar. Em uma empresa em que a estratégia de minimização de custos seja preferencial, os gastos com pessoal desempenham um papel crucial. Efetuando a comparação, uma empresa que siga uma estratégia de minimização de custos normalmente procura reduzir os seus gastos com pessoal, ao contrário de uma empresa que siga uma estratégia de diferenciação que normalmente investe em força de trabalho mais qualificada e, por isso, tem maiores gastos com pessoal. (Balsam et al., 2011); Hambrick (1983); (Nair & Filler, 2003).

2.6.2. Estratégia de diferenciação

Partindo do pressuposto de que uma empresa que adote uma estratégia de diferenciação geralmente alcança preços acima do mercado, devido ao valor atribuído pelos consumidores às características que tornam o produto ou serviço único (Berman et al., 1999), pode concluir-se que a estratégia de diferenciação requer um forte investimento em I&D, design do produto, marketing, na qualidade da mão de obra, entre outros. Empiricamente, a estratégia de diferenciação pode ser identificada através das margens brutas e do investimento nas componentes mencionadas.

Assim, identifica-se a estratégia de diferenciação através dos seguintes rácios:

- (1) **SG&A/Vendas:** o Rácio entre as despesas de vendas, gerais e administrativas e as vendas. Trata-se de um indicador financeiro que relaciona os gastos com a administração e operação da empresa com as receitas geradas pelas vendas. O percentual resultante indica qual a parcela da receita de uma empresa que está a ser gasta em despesas de SG&A. No que diz respeito à relação com a estratégia de diferenciação, as despesas em SG&A, podem desempenhar um papel crucial. De acordo com Balsam et al. (2011) empresas que sigam uma estratégia de diferenciação vão investir mais em atividades de marketing, publicidade e atendimento ao cliente de forma a destacarem-se perante os concorrentes. Esse investimento pode ocorrer, principalmente, por via da construção de uma marca, inovação constante de produtos, na comunicação da marca, serviços e na procura de proporcionar uma experiência diferente e marcante ao cliente, como por

exemplo através de atendimento ao cliente personalizado. O que se traduz normalmente em maior SG&A, e por isso maior rácio. O presente rácio é relevante para avaliar a capacidade da empresa de criar valor exclusivo para os clientes, sendo que uma estratégia de diferenciação bem executada pode justificar custos mais elevados, desde que o valor percebido pelos clientes também seja maior (Ashraful et al., 2020; Banker et al., 2014; Eulerich et al., 2023).

- (2) **I&D/Vendas:** Rácio entre a Investigação e Desenvolvimento (I&D) e as vendas. Refere-se a um indicador financeiro que relaciona os investimentos em pesquisa, inovação e desenvolvimento com as receitas geradas pela empresa que reflete o compromisso de uma empresa em inovar e crescer. Assim, um rácio mais elevado indica que a empresa está a investir fortemente em I&D, o que normalmente está relacionado com o desenvolvimento de novos produtos e serviços, e em última análise com o aumento de rentabilidade. Adicionalmente, as despesas em I&D além de incluir investimentos em pesquisa científica e desenvolvimento de novos produtos, também pode envolver investimentos no desenvolvimento de novas tecnologias e processos operacionais. Esses investimentos visam principalmente criar conhecimento, melhorar produtos existentes e inovar com o propósito de se destacar no mercado. Empresas que sigam essa uma estratégia de diferenciação alcance uma vantagem competitiva. Sendo que por isso empresas que sigam uma estratégia de diferenciação normalmente apresentam uma maior despesa em I&D, e por isso num maior rácio. (Ashraful et al., 2020; Balsam et al., 2011; Hambrick, 1983)
- (3) **CMVMC/Vendas:** Rácio entre o custo das mercadorias vendidas e as vendas é uma métrica financeira que relaciona os custos de produção com as vendas da empresa (como custos da matéria-prima, despesas de fabrico, entre outros), revelando assim o spread entre as vendas e os custos de produção. As empresas que adotam uma estratégia de diferenciação, geralmente, investem significativamente na qualidade dos seus produtos o que pode resultar num CMVMC mais elevado, devido à necessidade de investimento, por exemplo, em materiais de alta qualidade, design exclusivo, processos de fabricação superiores e inovadores, desenvolvimento de produtos inovadores e únicos, criação de uma marca forte. O facto destas empresas serem capazes de cobrar preços mais elevados pelos seus produtos através das vantagens, da qualidade e da

exclusividade do produto, compensam os CMVM mais elevados, pelo que um rácio menor indica uma maior capacidade de cobrar preços mais elevados, estando por isso relacionado com uma estratégia de diferenciação (Banker et al., 2014; Berman et al., 1999; Nair & Filler, 2003). Comparando com uma empresa que siga uma estratégia de minimização de custos, verificamos que existe em regra uma margem menor, uma vez que normalmente esse tipo de empresas está assente em produção em elevada escala. Embora este rácio possa suscitar dúvidas quanto à decisão de associação com a estratégia de diferenciação e não com a estratégia de minimização de custos, esta escolha foi feita tendo como base as conclusões retiradas de estudos de análises fatoriais efetuados por Banker et al. (2014) e Leitner and Guldenberg (2010).

	Variável	Relação com a estratégia	Interpretação
Estratégia de minimização de custos	$\frac{Ativos}{Vendas}$	negativa	Quanto maior (menor) o rácio, menor (maior) a eficiência no uso dos ativos da empresa.
	$\frac{CAPEX}{Vendas}$	negativa	Quanto maior (menor) o rácio menor (maior) a eficiência no uso dos ativos fixos da empresa.
	$\frac{Gastos\ com\ pessoal}{Vendas}$	negativa	Quanto maior (menor) o rácio menor (maior) a eficiência da força de trabalho da empresa.
Estratégia de diferenciação	$\frac{SG\&A}{Vendas}$	positiva	Quanto maior o rácio maior a capacidade da empresa de criar valor exclusivo para os clientes.
	$\frac{I\&D}{Vendas}$	positiva	Quanto maior o rácio maior o foco e o investimento em projetos de I&D, relativamente ao volume de vendas da empresa.
	$\frac{CMVMC}{Vendas}$	negativa	Quanto maior (menor) o rácio, menor (maior) a capacidade da empresa em cobrar um preço premium.

Tabela 2 - Variáveis identificadoras das estratégias de minimização de custos e diferenciação e respetiva relação com o tipo de estratégia

3. Tecido Empresarial Português

Primeiramente, revela-se importante compreender de que forma é constituído o tecido empresarial português, se por empresas mais focadas em estratégias de minimização de custos ou por empresas mais focadas em estratégias de diferenciação.

Analisando a realidade do tecido empresarial português, é notória a importância das PME para a economia do país, sendo que em 2021 cerca de 99% das empresas ativas em Portugal eram consideradas PME e aproximadamente 68% dos empregados estavam presentes em PME.

3.1.1. Composição dos setores de atividade

Em Portugal, no que diz respeito às atividades económicas com um maior peso relativo no tecido empresarial português é de realçar a forte presença da agricultura, construção, indústria transformadora e os serviços, seja no número de empresas ativas como no número de trabalhadores empregados. Adicionalmente, o setor dos serviços destaca-se de igual forma pelo volume de negócios.

Tendo em conta o estudo efetuado pela Fundação AEP¹², é de salientar o seguinte:

As indústrias transformadoras assentam essencialmente em setores de menor intensidade tecnológica, com menos de 7% das empresas enquadradas em indústrias de média-alta ou alta intensidade tecnológica.

No setor dos serviços, evidencia-se a primazia de empresas com atividades de menor intensidade de conhecimento, embora sejam estas as que mais contribuem para a economia em termos de volume de negócios.

3.1.2. Inovação Empresarial em Portugal

Recorrendo ao Inquérito Comunitário à Inovação (CIS), verifica-se que tipo de empresas inova mais. De uma forma geral, independentemente da dimensão, as empresas portuguesas são 12,5% menos inovadoras do que as europeias. Embora a disparidade inovativa entre dimensões seja comum à escala europeia, é de notar que a diferença a nível nacional é ainda

¹² Estudo da performance competitiva e de inovação empresarial: <https://www.desafio-2030.pt/recursos/estudos/estudo-da-performance-competitiva-de-inovacao-empresarial>

mais significativa. De acordo com os dados do IPCTN, em 2018, 55,5% do investimento em inovação encontrava-se concentrado nas grandes empresas, 24,7% nas médias empresas e 19,8% nas micro e pequenas empresas. Analisando por setor de atividade, destaca-se o setor da informação e comunicação como o mais inovador a par do setor industrial, tanto nas atividades produtivas como na introdução de processos e produtos. Os setores menos inovadores são a construção e atividades imobiliárias, e a agricultura e pesca.

O tecido empresarial português e principalmente as PME revelam falta de investimento em inovação em todos os sentidos e falta de conhecimento nas atividades que mais contribuem para a economia portuguesa. Possivelmente é indicador e até resultado do facto das empresas portuguesas se focarem em serem mais intensas numa estratégia de minimização de custo.

3.1.3. Impacto da Pandemia no Tecido empresarial português

Tendo como base os estudos e análises da Informa D&B acerca do desempenho do tecido empresarial português nos anos seguintes à Covid-19, é de notar que os impactos sentidos se traduziram num elevado risco de sobrevivência.

No ano de 2020, verifica-se que 50% das empresas notaram o seu volume de negócios diminuir face ao ano anterior e apenas 33% registaram uma variação inversa. Na totalidade, o volume de negócios agregado caiu cerca de 9,6% em 2020, uma queda que foi superior à do PIB português, o que demonstra uma inversão do crescimento verificado em 2019, ano em que mais de metade das empresas viu crescer o seu volume de negócios.

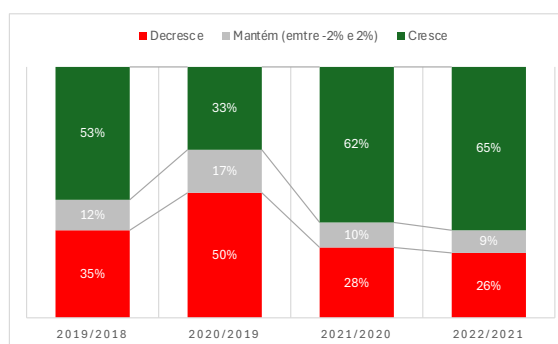


Gráfico 1 Distribuição das empresas por variação do Volume de Negócios; Fonte: Informa D&B

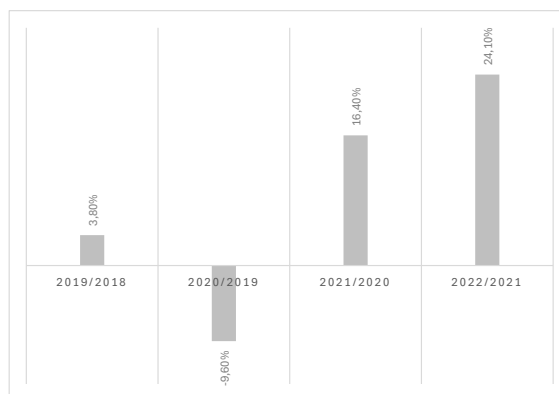


Gráfico 2 Variação do Volume de Negócios (%); Fonte: Informa D&B

A menor atividade das empresas causada pela pandemia levou a uma redução dos custos operacionais em grande parte das empresas, quer em bens, quer em serviços, podendo corresponder a uma estratégia de minimização de custos como reação à crise pandémica. Porém, verifica-se que nos anos seguintes essa redução de custos é revertida, especialmente no ano de 2022, como podemos observar no **Gráfico 3**.

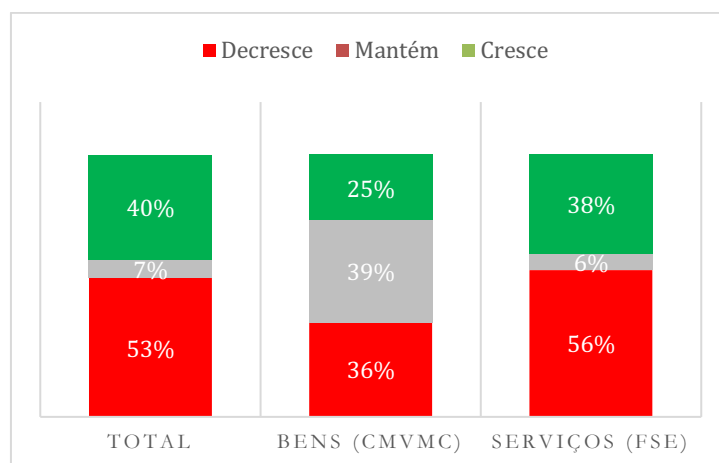


Gráfico 3 Empresas por variação de custos 2020-2019 (%); Fonte: Informa D&B



Gráfico 4 Variação dos custos operacionais (%); Fonte: Informa D&B

Consequentemente, os resultados líquidos agravaram-se igualmente, sendo que a percentagem de empresas com resultado líquido negativo aumentou para 42% e mais de metade registaram uma redução. No entanto, cerca de 56% das empresas apresentaram resultados positivos.

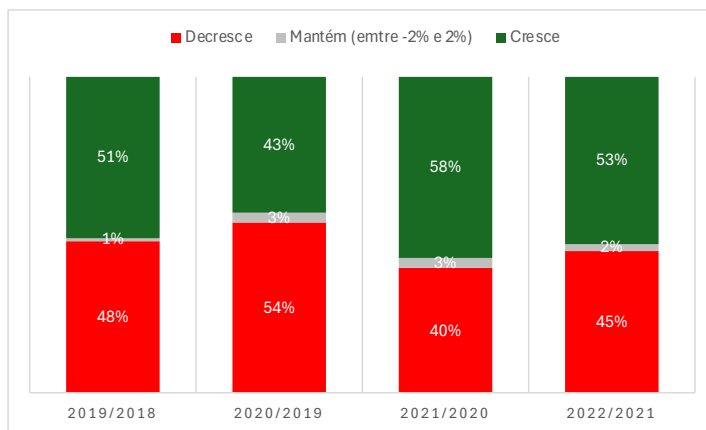


Gráfico 5 Distribuição das empresas por variação dos resultados líquidos (%); Fonte: Informa D&B

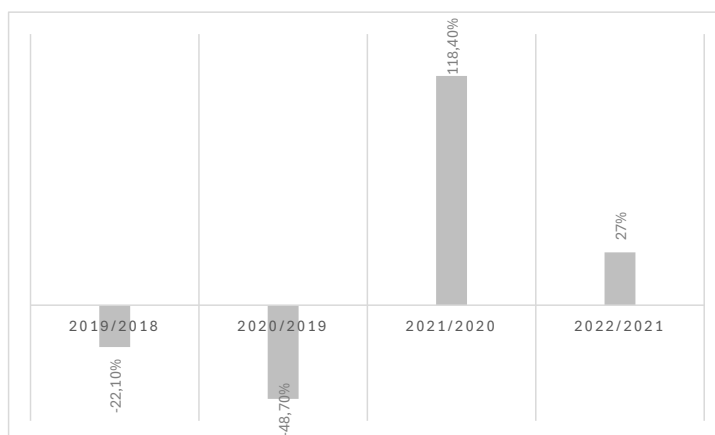


Gráfico 6 Variação do Resultado Líquido (%); Fonte: Informa D&B

No que diz respeito aos efeitos e consequências na empregabilidade, os autores do estudo defendem que, o facto do Estado ter contribuído com ajudas para a manutenção de postos de trabalho, levou a que o efeito não fosse proporcional e apenas 19% das empresas registaram uma redução no número de colaboradores

Nos anos seguintes, em 2020 e 2021, observa-se uma recuperação do tecido empresarial a todos os níveis ultrapassando os níveis de desempenho do tecido empresarial português anteriores à pandemia, o que revela uma extraordinária capacidade de reação e adaptação.

Através do cruzamento da evolução do volume de negócios e do emprego, é possível constatar que no período pós pandemia que engloba os anos 2020, 2021 e 2022, 22% das

empresas estiveram em expansão, conseguindo fazer crescer o volume de negócios e o número de empregados em simultâneo. Porém, a maior fatia do tecido empresarial corresponde às empresas que nesse mesmo período aumentaram a sua produtividade (35%), ou seja, alcançaram um crescimento no volume de negócios com menos recursos humanos. Em contrapartida 29% das empresas encontravam-se em contração, pelo que, diminuíram em simultâneo o seu volume de negócios e o número de empregados.

4. Dados e estatísticas descritivas

4.1. Amostra

O presente estudo utiliza como amostra as PME portuguesas não-financeiras durante o período antes e depois da Covid-19. Assim, considera-se o período entre 2017 e 2022, correspondendo os anos de 2017, 2018 e 2019 ao período antes da crise pandémica e o período correspondente aos anos de 2020, 2021 e 2022 ao período pandémico. Os dados retirados da Base de dados SABI consistem em 3935 empresas portuguesas inseridas em 71 indústrias diferentes identificadas pelo código primário tendo em conta a classificação da indústria CAE REV 3. Exclui-se as indústrias financeiras devido ao facto de a atividade nestas indústrias e a composição de dados financeiros ser peculiar. De forma a selecionar apenas as PME, os critérios aplicados consistiram na existência de um número mínimo de 10 empregados e máximo de 250. Assim, além de se excluírem as microempresas com menos do que 10 trabalhadores também se excluem as empresas que estão mais propensas a apresentar dados financeiros menos transparentes, que poderiam distorcer os resultados do estudo. Adicionalmente, impôs-se um teto máximo no total dos ativos de 43 milhões e mínimo de 2 milhões, e no volume de negócios de 50 milhões e 2 milhões, respetivamente. Além disso consideraram-se as empresas que se encontram ativas em pleno ano de 2024.

Estratégia de Pesquisa	Resultado da pesquisa
Tipo de Entidades:	
Empresa	845,053
Nº de Empregados:	
Mínimo: 10	
Máximo: 250	25 317
Total do Ativo:	
Mínimo: 2 milhões (€)	
Máximo: 43 milhões (€)	8 062
Volume de Negócios:	
Mínimo: 2 milhões (€)	
Máximo: 50 milhões (€)	5 802
Indústrias (exceto financeiras)	3 960
Empresas Ativas em 2024	3 935

Tabela 3 Estratégia de Pesquisa da Amostra

4.2. Descrição dos dados

Os dados utilizados são constituídos por três tipos de indicadores financeiros agrupados em indicadores de rentabilidade, do tipo de estratégica e identificadores das características individuais das empresas.

Como indicadores de rentabilidade, com base no que foi descrito no ponto 2.1. da revisão de literatura, estão presentes na base de dados o *ROA*, o *ROE*, a Margem de lucro e o *ROI*. Como indicadores direcionados para a identificação da estratégia das empresas estão presentes as variáveis usadas para o cálculo dos 6 rácios mencionados no ponto 2.6., ou seja, o Total dos ativos, o total das vendas, os gastos com pessoal, o *CAPEX*, as despesas de vendas, gerais e administrativas (*SG&A*), o *CMVMC*, e o investimento em *I&D*.

Como variáveis identificadoras das características individuais das empresas, destaca-se o **volume de negócios** para medir o tamanho da empresa, e a **alavancagem** e **liquidez** para identificar a situação financeira da empresa:

Volume de negócios

A relação tamanho-rentabilidade é um tema recorrente em trabalhos que se enquadram no tema da estratégia empresarial (Villanueca-Villar et al., 2016). Autores consideram que o tamanho da empresa possui um papel fulcral na explicação da rentabilidade devido principalmente ao facto de existir uma relação positiva com as economias de escala (Sellers & Alampì-Sottini, 2016), elevado grau de diversificação corporativa (Benito-Osorio et al., 2016) e capacidade de alavancagem para sobreviver às diferentes dinâmicas do ambiente onde a empresa esta inserida (Wilden et al., 2013). Apesar de existirem estudos onde se verifica uma relação negativa entre o tamanho e a performance de uma empresa (Hamann et al., 2013; Thapa, 2015), outros estudos verificam uma relação positiva (Lee, 2009; Sellers & Alampì-Sottini, 2016; Serrasqueiro & Maçãs Nunes, 2008). De realçar também o facto de empresas com um maior tamanho estarem sujeitas a aspetos que empresas mais pequenas não estão, como por exemplo pressão de sindicatos, o que leva à dificuldade de redução de custos através de despedimentos ou negociação de contratos salariais em casos extremos como foi a Covid-19.

Alavancagem

Reflete o nível de endividamento de uma empresa, podendo influenciar significativamente a sua performance financeira, especialmente durante crises financeiras. Geralmente, medida pela relação entre a dívida e os ativos totais, é um indicador crucial no que concerne à percepção do risco da empresa. Empresas com alta alavancagem, enfrentam custos financeiros elevados devido ao pagamento de juros, o que pode reduzir a margem de lucro; altos níveis de dívida aumentam consecutivamente o risco de insolvência, especialmente em tempos de crise em que se presencia a queda nas vendas/receitas. Pelo que como a necessidade de cumprir obrigações de dívida pode pressionar a empresa, e limitar a capacidade de investimento e de enfrentar crises, pode, em alguns casos, afetar negativamente a sua rentabilidade (Ashraful et al., 2020; Eulerich et al., 2023; Spanos et al., 2004). Estudos sobre o impacto da alavancagem na rentabilidade mostram resultados mistos: BUI (2019) encontrou um impacto negativo significativo da alavancagem na rentabilidade das empresas do setor de construção no Vietnã. Hashim and Hassan (2017) afirmam que é mais lucrativo para as empresas da Malásia depender de lucros retidos.

Liquidez

A liquidez é um indicador da saúde financeira de uma empresa, pois sinaliza a capacidade de uma empresa em cumprir as suas obrigações de curto prazo. Empresas com alta liquidez conseguem honrar os seus compromissos de curto prazo sem dificuldades (sem qualquer custo adicional como juros); Alta liquidez oferece também uma certa flexibilidade para aproveitar oportunidades e investimento ou para reagir rapidamente a mudanças no mercado; durante crises como a pandemia da Covid-19, empresas com uma maior liquidez, geralmente, encontram-se numa posição mais favorável para sustentar o seu negócios e fazer face à queda da sua atividade; alta liquidez reduz complementarmente o risco de insolvência, contribuindo para uma maior confiança dos investidores e parceiros comerciais.

	Variável	Efeito na rentabilidade	Interpretação
Características individuais	Volume de Negócios	positivo	Devido ao aproveitamento de fatores como economias de escala, reputação no mercado, e maior proteção contra eventos adversos.
	Alavancagem	negativo	Empresas altamente alavancadas estão expostas a um maior risco financeiro face a eventos adversos e recessivos.
	Liquidez	positivo	Permite à empresa fazer face aos seus compromissos e a uma eventual queda da sua atividade.

Tabela 4 - Variáveis identificadoras das características individuais das empresas e respetiva relação com a rentabilidade das empresas

4.3. Tratamento dos dados

De forma a diferenciar as empresas mais intensas em estratégias de minimização de custos e as empresas mais intensas em estratégias de diferenciação, procedeu-se ao tratamento de dados e consequente cálculo de um índice que possibilitasse a distinção dos dois grupos de empresas mencionados. Para se contruir o índice efetuou-se o cálculo das variáveis usadas na constituição dos rácios mencionados (ver **anexo n°5**).

Identificação da posição estratégica

O método utilizado para identificar a posição estratégica das empresas consiste na construção de dois índices que identificam a intensidade de cada uma das duas estratégias para cada empresa, método usado em Uyar et al. (2022) e Uyar et al. (2023). Sendo que cada um dos índices é construído através de rácios relacionados com cada uma das estratégias.

O índice da estratégia de diferenciação (I_D) é constituído pelo rácio entre as despesas de vendas, gerais e administrativas e o total das vendas, entre as despesas em I&D e o total das vendas e entre o Custo das mercadorias vendidas e o total das vendas:

$$I_{Diferenciação} = \frac{SG\&A}{Vendas} + \frac{I\&D}{Vendas} - \frac{CMVMC}{Vendas}$$

Ou seja, quanto maior for a soma dos 3 rácios, maior é a intensidade da estratégia de diferenciação numa empresa.

O índice da estratégia de minimização de custos é constituído pelo rácio entre os Ativos e o total das vendas e entre os Gastos com pessoal e o total das vendas¹³:

$$I_{custo} = - \left(\frac{Total\ do\ Ativo}{Vendas} + \frac{Gastos\ com\ Pessoal}{Vendas} \right)$$

Ou seja, o Índice corresponde ao negativo da soma dos dois rácios. Como a estratégia de minimização de custo está diretamente relacionada com a eficiência, ou seja, quanto menor for a soma dos rácios mais eficiente é a empresa em questão. Assim, de forma a ser possível comparar com com o $I_{Diferenciação}$, fazendo o negativo estamos a colocar os dois índices na mesma escala, ou seja, quanto mais elevados forem os índices maior a intensidade estratégica..

Devido ao risco de através da soma entre os rácios não se dar o peso adequado a cada um dos rácios no cálculo dos índices por este ser relativamente insignificante quando comparado com as restantes componentes do índice, como o rácio entre as despesas em I&D e as vendas. Pois, embora seja uma componente importante na estratégia de diferenciação, apresenta valores relativamente pequenos que através da soma pouco efeito provoca na definição do respetivo índice. Assim, os índices foram calculados com cada rácio a ser normalizado entre 0 e 1 antes de se efetuar a soma entre estes.

A normalização dos rácios entre 0 e 1 deu-se através do seguinte método:

$$X_{normalizado} = \frac{X - X_{minimo}}{X_{maximo} - X_{minimo}}$$

¹³ Ao contrário de vários autores, decidiu-se excluir a variável Capex/Vendas como uma das variáveis explicativas devido ao facto do Capex poder ser uma medida espontânea e momentânea.

Resultando daqui o seguinte:

$$I_{Diferenciação\ norm.} = \left(\frac{SG\&A}{Vendas}\right)_{norm} + \left(\frac{I\&D}{Vendas}\right)_{norm} - \left(\frac{CMVMC}{Vendas}\right)_{norm}$$

$$I_{custo\ norm.} = -\left(\left(\frac{Total\ do\ Ativo}{Vendas}\right)_{norm} + \left(\frac{Gastos\ com\ Pessoal}{Vendas}\right)_{norm}\right)$$

Após isso, recorreu-se ao mesmo método para normalizar os índices I_{Custo} e $I_{Diferenciação}$, tornando-os em $I_{Custo\ normalizado}$ e $I_{Diferenciação\ normalizado}$.

Inicialmente para identificarmos o tipo de estratégia empresarial que determinada empresa seguia teríamos que olhar para um indicador negativo e outro positivo. Com a normalização dos dois indicadores este problema fica resolvido, sendo que tanto para o $I_{Custo\ normalizado}$ como para o $I_{Diferenciação\ normalizado}$ quanto mais próximos estiverem de 1 maior a intensidade da respetiva estratégia e quando mais próximo de 0 menor a intensidade.

De forma a simplificar o estudo e também ser possível de identificar as empresas que se posicionavam de forma híbrida, decidi criar-se apenas uma variável que possibilitasse a distinção e a medição da intensidade de cada uma das estratégias, de custo e de diferenciação. Assim, gerou-se a variável Intensidade Estratégica, que resulta do rácio entre o índice de custo normalizado e o índice de diferenciação normalizado:

$$Intensidade\ Estratégica = \frac{I_{Custo\ normalizado}}{I_{Diferenciação\ normalizado}}$$

Tendo em conta a realidade do tecido empresarial, com um grande foco em estratégias de minimização de custos, o índice funciona como um indicador da intensidade estratégica, ou seja, analisando a amostra, as empresas cujo índice se encontra no extremo inferior apresentam uma maior intensidade em estratégias de diferenciação face à estratégias de minimização de custos; enquanto que as empresas cujo índice se encontra no extremo superior representam as empresas com maior intensidade em estratégias de minimização de custo. No que concerne às empresas que seguem as duas estratégias, estas apresentaram um índice mais equilibrado, encontrando-se no meio entre os dois extremos referidos.

4.4. Estatísticas descritivas

Este tópico apresenta uma análise descritiva dos dados coletados, com o objetivo de fornecer uma visão geral das principais tendências e características da amostra estudada, após a aplicação do método de medição da intensidade de cada uma das estratégias empresariais.

Primeiramente, através da análise da **Tabela 2**, é possível verificar que, durante o período 2017-2022, em média as empresas apresentaram indicadores de rentabilidade positivos; verifica-se igualmente a existência de empresas com mínimos e máximos fora do normal como é o caso do ROE, o que pode ser justificado pela fácil manipulação desta medida por parte das empresas. No que diz respeito às variáveis explicativas, constata-se que existem empresas com uma intensidade estratégica extremada, tanto em estratégias de diferenciação como em estratégias de minimização de custos, e em média as empresas apresentam um equilíbrio estratégico a tender para a minimização de custos. Para além disso, em média, as empresas apresentam uma liquidez positiva e uma alavancagem que não chega aos 100%.

Variável	Obs	Média	Mínimo	Máximo	Std. Dev.
ROA (%)	23 622	6.196339	-217.992	102.603	8.91128
ROE (%)	23 622	12.95471	-18544.2	15998.89	184.2393
Margem de lucro (%)	23 622	5.378946	-211.273	80.588	9.360401
ROI (%)	23 622	11.39255	-320.555	414.565	49.71237
Intensidade Estratégica	23 622	2.518882	0.3914	8.2422	.6922673
Volume de negócios (EUR)	23 622	9614188	2001354	49991690	9614188
Alavancagem (%)	23 622	97.9041	-558.34	1910.02	900.877
Liquidez (%)	23 622	2.350962	.073	57.036	2.37173

Tabela 5 Estatísticas descritivas das variáveis em estudo

Pode-se observar, na amostra de 3637 empresas e 71 indústrias diferentes. Observa-se que as indústrias com peso mais significativo na amostra dizem respeito a indústrias conhecidas por regra geral, serem mais intensas em minimização de custos, como por exemplo o comércio grosso e de retalho e a fabricação de produtos metálicos pertencente ao lote das indústrias transformadoras (ver **Anexo 1**).

No que diz respeito à distribuição da intensidade numa estratégia de minimização de custos e numa estratégia de diferenciação no período antes da Covid-19, através da análise dos percentis 5% (percentil que identifica as empresas mais intensas numa estratégia de

diferenciação) e 95% (percentil que identifica as empresas mais intensas numa estratégia de minimização de custos), pode concluir-se o seguinte:

As empresas mais intensas numa estratégia de minimização de custo estão maioritariamente presentes nas seguintes indústrias: 46. Comércio por grosso, exceto veículos e motociclos (43%), 45. Comércio, manutenção e reparação de veículos automóveis e motociclos (27%) e a indústria 47. Comércio a retalho, exceto veículos e automóveis (23%) (**Anexo nº2**).

As empresas mais intensas numa estratégia de diferenciação estão maioritariamente presentes nas seguintes indústrias: 85. Educação (12%), 62. Consultoria e programação informática e atividades relacionadas (9%), 55. Alojamento (6%) e 71. Atividades de arquitetura, de engenharia e técnicas afins (6%) (**Anexo nº3**).

O grupo de empresas mais intensas em diferenciação é mais diversificado ao nível das indústrias presentes do que o grupo de empresas mais intensas em minimização de custo, sendo que no primeiro estão presentes empresas de 50 indústrias diferentes e no segundo grupo apenas de 9 indústrias diferentes.

É de notar que a análise que resulta da construção do índice de intensidade estratégica vai ao encontro do explicitado aquando da descrição do tecido empresarial português, o que indica a forte associação entre a constituição do índice da intensidade estratégica e a realidade empresarial em Portugal.

Partindo para a análise do grupo de empresas que se encontram nos quartis mais intermédios (entre o quartil 45% e 55%), que dizem respeito às 392 empresas que seguiam uma estratégia considerada híbrida, ou seja, apresentavam um equilíbrio entre intensidade estratégica numa estratégia de diferenciação e uma estratégia de minimização de custos, em relação às demais e tendo em conta a realidade do tecido empresarial português. Retira-se que as indústrias mais representadas neste grupo de empresas são as seguintes: 46. Comércio por grosso (exceto veículos e motociclos) com a representatividade mais elevada de 17,60%; 25. Fabricação de produtos metálicos (exceto máquinas e equipamentos) com um peso de 6,89%; 47. Comércio de retalho (exceto veículos automóveis e motociclos) (6,38%); e a indústria 10. Indústrias Alimentares com um peso de 6,12%.

5. Metodologia

A metodologia foi selecionada com o propósito de conseguir identificar e diferenciar as empresas que seguem uma estratégia empresarial de minimização de custos e as empresas que seguem uma estratégia empresarial de diferenciação. Aplicou-se o método econométrico diferenças em diferenças contínuas.

5.1. Diferenças em Diferenças com tratamento contínuo

De forma a responder às questões de investigação pretendidas e a verificar a veracidade das hipóteses construídas, recorreu-se ao método das diferenças em diferenças.

O método de diferenças em diferenças aplica-se a eventos naturais, como foi o caso da pandemia da Covid-19. Na sua forma mais tradicional e conhecida este método permite a estimação dos efeitos que determinada intervenção, por exemplo política ou estratégia empresarial adotada, produziu. Para isso analisam-se os resultados de um grupo de estudo que foi exposto à intervenção e de um grupo que não foi exposto à intervenção, tanto antes como depois da intervenção, denominados de grupo de tratamento e grupo de controlo respetivamente (Stock & Watson, 2017; Wooldridge, 2019).

No presente estudo, a limitação no que diz respeito à definição dos grupos de tratamento e de controlo devido ao facto de depender da definição de fronteiras quanto ao índice identificador da intensidade estratégica das empresas por parte do autor, levou a que se optasse pelo método de diferenças em diferenças, mas com tratamento contínuo. O método de diferenças em diferenças com tratamento contínuo é uma extensão do método padrão descrito no parágrafo anterior que permite que o tratamento varie em intensidade ou grau, ou seja, em vez de se definir grupo de tratamento e grupo de controlo apenas existe um grupo que inclui toda a amostra. Desta forma, estima-se e retiraram-se conclusões quanto à intensidade estratégia das empresas e qual a intensidade adequada para ter um output mais vantajoso, neste caso uma melhor rentabilidade, comparando o período antes e depois do aparecimento da Covid-19 (Callaway et al., 2024).

5.2. Modelo Econométrico

As regressões desenvolvidas para responder às questões e hipóteses formuladas são três. Duas respeitam à evolução da rentabilidade económica (**equação 5.2.1**) e da rentabilidade

financeira (**equação 5.2.2.**), e uma relaciona-se com a evolução da intensidade estratégica e à reação estratégica das empresas aos efeitos causados pela pandemia (**equação 5.2.3.**). Como variável de tratamento inclui-se a intensidade estratégica das empresas no ano anterior ao aparecimento da Covid, ano de 2019. No que concerne às variáveis de controlo, considerou-se igualmente ao ano de 2019; isto porque, as alterações, tanto da variável que define o tratamento como das variáveis que identificam e controlam as características das empresas, podem ter sido resultado do aparecimento da Covid 19. As regressões estão construídas de forma a verificar que grupo de empresas, com determinadas características e determinada intensidade estratégica, viram a sua rentabilidade ser menos afetada, e que reação estratégica prosseguiram as empresas com determinada intensidade estratégia e determinadas características intrínsecas.

Regressão correspondente à rentabilidade económica:

$$ROA_{i,t} - ROA_{i,2019} = \alpha + \beta_1 * I_{i,2019} + \sum_{i=1}^n \gamma_n * Controlos_{i,2019} + \varepsilon_{i,t} \quad (5.2.1)$$

Onde,

$ROA_{i,t} - ROA_{i,2019}$ é a diferença entre o ROA dos 3 anos após o aparecimento da Covid-19 (2020, 2021, 2022) e o ano de 2019. Indica a variação do ROA em cada ano do período após o aparecimento da Covid-19 relativamente ao ano de 2019

$I_{i,2019}$ é a intensidade estratégica da empresa i no ano de 2019;

As variáveis de controlo correspondem ao Volume de negócios relativamente ao ativo¹⁴, ao grau de alavancagem e de liquidez para a empresa i no ano de 2019.

Esta regressão permite verificar qual tipo de intensidade estratégica originou um menor impacto da Covid-19 na rentabilidade económica. Ou seja, se as empresas que em 2019 apresentaram uma maior intensidade numa estratégia de minimização de custo foram menos afetadas quando comparadas com as empresas que apresentavam uma maior intensidade numa estratégia de diferenciação permitindo responder à **H1**.

Regressão correspondente à rentabilidade financeira

$$ROE_{i,t} - ROE_{i,2019} = \alpha + \beta_1 * I_{i,2019} + \sum_{i=1}^n \gamma_n * Controlos_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5.2.2.)$$

¹⁴ De forma a ser possível comparar empresas com tamanhos diferentes

Onde,

$\mathbf{ROE}_{i,t} - \mathbf{ROE}_{i,2019}$ é a diferença entre o ROE dos 3 anos após o aparecimento da Covid-19 e o ano de 2019, correspondendo à Variação do ROE em cada ano do período após o aparecimento da Covid-19 relativamente ao ano de 2019

Esta regressão é análoga à anteriormente apresentada, porém, diz respeito à rentabilidade financeira.

Regressão correspondente à reação estratégica das empresas

$$I_{i,t} - I_{i,2019} = \alpha + \beta_1 * I_{i,2019} + \sum_{i=1}^n \gamma_n * \text{Controlos}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5.2.3.)$$

Onde,

$\mathbf{I}_{i,t} - \mathbf{I}_{i,2019}$ é a diferença entre a Intensidade estratégia dos 3 anos durante a Covid-19 e o ano de 2019; Permite identificar a variação da intensidade estratégica em cada ano do período após o aparecimento da Covid-19 relativamente ao ano de 2019.

O objetivo desta regressão é verificar a reação estratégica das empresas aos efeitos provocados pela Covid-19 tendo em conta a intensidade estratégica que apresentavam no ano de 2019. Ou seja, permite responder à **H2** e verificar se as empresas que apresentavam uma maior intensidade numa das estratégias em 2019, após o aparecimento da Covid-19, aumentaram ou diminuíram essa intensidade

Sinal esperado dos coeficientes

Tendo como base a **Tabela 1** e não esquecendo o descrito ao longo deste estudo especialmente nas estatísticas descritivas, nas equações (5.2.1) e (5.2.2) é de esperar que o coeficiente β_1 da variável **Intensidade Estratégica** apresente sinal positivo durante os três anos em análise face ao ano de 2019. Indo ao encontro das evidências empíricas retiradas por Tansey et al. (2014), estudo onde se concluiu que em períodos recessivos a estratégia de minimização de custos é a mais eficaz, e por Banker et al. (2014); Duanmu et al. (2018) no que diz respeito à relação positiva entre este tipo de estratégia e a rentabilidade das empresas. Já na equação (5.2.3.), seguindo a mesma linha de raciocínio de Leitner and Guldenberg (2010); Thornhill et al. (2021), entre outros, é de esperar que o coeficiente β_1 da variável **Intensidade Estratégica** apresente sinal negativo durante os três anos em análise face ao

ano de 2019, ou seja, as empresas mais intensas em minimização de custos tornar-se-ão menos intensas nesse tipo de estratégias, procurando posições estratégicas mais flexíveis. No que diz respeito às variáveis de controlo, tendo em conta as conclusões de outros estudos e a **Tabela 4**, é esperado que nas equações (5.2.1) e (5.2.2.) o coeficiente da variável **Volume de negócios** seja positivo, assente na premissa que empresas com um maior tamanho estão mais protegidas a crises e eventos adversos (Wilden et al., 2013). Porém caso o sinal seja negativo tal pode indicar que a falta de adaptação e inovação em situações adversas não esperadas prejudicou as empresas de maior dimensão (Hamann et al., 2013). O coeficiente da variável **Alavancagem** é esperado que apresente sinal negativo, uma vez que, empresas com alta alavancagem estão mais expostas aos efeitos produzidos pelas crises e menos protegidas contra eventuais eventos adversos (BUI, 2019; Eulerich et al., 2023; Spanos et al., 2004). O coeficiente da variável **Liquidez** espera-se que seja positivo, devido ao facto de a pandemia ter sido um evento muito espontâneo em que muitas empresas tiveram de assumir compromissos diversos, tendo-se verificado um decréscimo das vendas e das receitas geradas. Na equação (5.2.3.), espera-se que o coeficiente da variável **Volume de negócios** seja positivo, pressupondo que empresas com um maior tamanho detêm uma posição estratégica melhor definida e com a qual têm total comprometimento no médio-prazo; o coeficiente de **alavancagem** e da **liquidez** espera-se que não tenham um efeito significativo sobre a mudança estratégica.

5.3. Tendências Paralelas

A utilização do método diferenças em diferenças implica que o pressuposto das tendências paralelas se verifique. A mudança nos resultados do período pré-intervenção para o pós-intervenção no grupo de controlo é um bom proxy para a mudança contrafactual nos resultados potenciais do grupo de tratamento caso este não tivesse acesso ao tratamento. De forma a verificar se o pressuposto das tendências paralelas se verifica, dado o estudo em questão não define grupo de controlo nem de tratamento, recorreu-se aos percentis 5% e 95% de forma a identificar um grupo com as 5% empresas mais intensas numa estratégia de diferenciação e outro grupo com as 5% empresas mais intensas numa estratégia de minimização de custo. Este processo repetiu-se para as três variáveis dependentes pertencentes a cada uma das regressões identificadas, o que permite retirar conclusões quanto à evolução do *ROA*, do *ROE* e da Intensidade estratégica das PME portuguesas ao longo do período em análise.

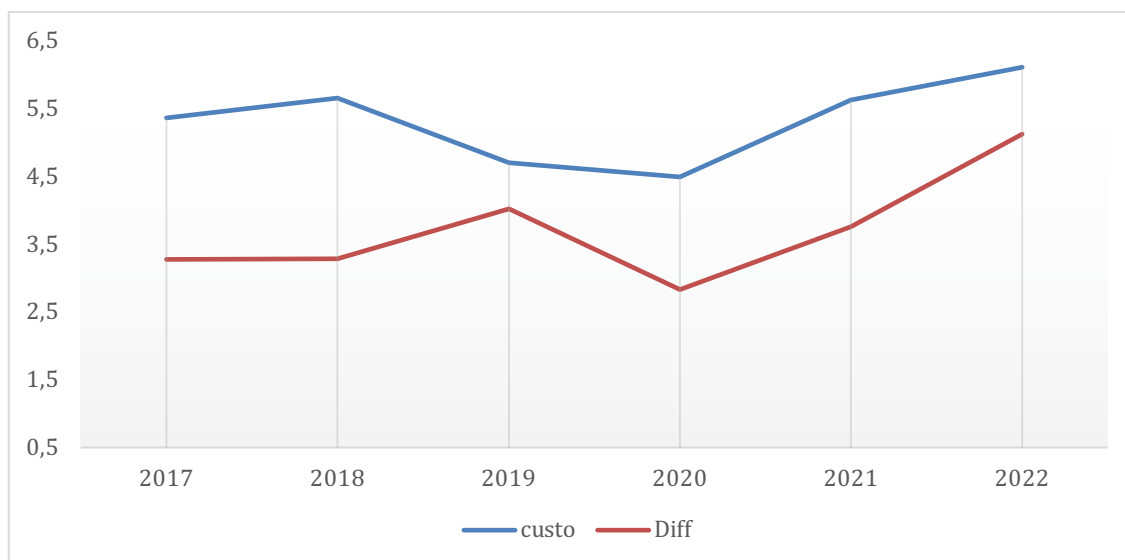


Gráfico 7 Evolução do ROA comparando as empresas mais intensas nas estratégias de minimização de custos e de diferenciação

Analisando o **Gráfico 7** correspondente à variável dependente *ROA*, observa-se que, em média as empresas mais intensas numa estratégia de minimização de custo têm uma maior capacidade de remunerar os seus ativos. Detalhadamente conclui-se que, de 2017 para 2018 a evolução de ambos os grupos de empresas é praticamente horizontal, embora as empresas mais intensas em minimização de custos tenham tido um aumento pouco significativo; de 2018 para 2019 realça-se o forte crescimento da rentabilidade das empresas mais intensas em diferenciação e uma forte queda na rentabilidade do grupo de empresas mais intensas em minimização de custos, ou seja, nesse período poderia estar a ocorrer uma transição na estratégia considerada “ganhadora”, sendo que a diferença na rentabilidade entre os dois grupos de empresa quando comparado com 2017, encontravam-se bastante próximos. Por este mesmo motivo, conclui-se que o pressuposto das tendências paralelas não se verifica. Porém, com o aparecimento da Covid-19, a tendência que se verificava foi completamente alterada, podendo-se observar que enquanto em 2019 a estratégia que estava a emergir parecia estar a ganhar destaque no mundo empresarial, de 2019 para 2020 as empresas mais afetadas pela pandemia foram o grupo de empresas mais intensas numa estratégia de diferenciação, enquanto o grupo de empresas mais intensas numa estratégia de minimização de custos conseguiram amenizar os efeitos negativos. Nos anos seguintes, verifica-se que uma estratégia mais intensa em diferenciação volta a ganhar destaque, sendo que a diferença entre a rentabilidade dos dois grupos verificada em 2022 recuperou para números semelhantes ao ano de 2019 (ano antes do aparecimento da pandemia).

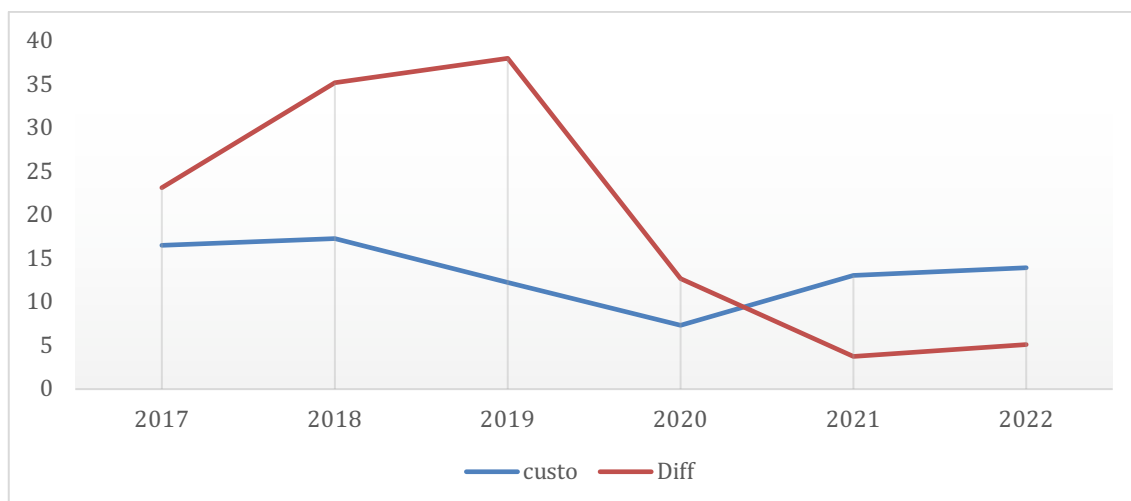


Gráfico 8 Evolução do ROE contrapondo as empresas mais intensas nas estratégias de minimização de custos e de diferenciação

Analisando o **Gráfico 8**, correspondente à evolução do ROE dos dois grupos de empresas mencionados, observa-se que entre 2017 e 2019 o grupo de empresas cuja estratégia era mais intensa em diferenciação apresentava uma tendência de crescimento, ao contrário do grupo de empresas com uma estratégia mais intensa em minimização de custos que apresentava uma tendência decrescente. Após o aparecimento da Covid-19, denota-se que as empresas mais intensas em minimização de custo mantiveram constante a sua tendência, ao contrário do grupo de empresas mais intensas em diferenciação que apresentaram uma queda abrupta na sua rentabilidade. Adicionalmente, observa-se que a partir do primeiro ano de pandemia, a tendência que se verificava previamente é completamente alterada, ou seja, se no período pré-pandemia a estratégia “ganhadora”, cujas empresas apresentavam uma rentabilidade dos capitais próprios superior, era uma estratégia mais intensa em diferenciação; no período pós-pandemia a estratégia que parece ser “ganhadora” é a mais intensa em minimização de custos. No que diz respeito ao pressuposto das tendências paralelas, pode concluir-se que este não existe a sua verificação.

Assim, comparando o **Gráfico 7** e o **Gráfico 8**, é possível inferir que as empresas mais intensas numa estratégia de diferenciação efetuaram um trade-off e priorizaram a rentabilidade operacional das empresas, em detrimento da rentabilidade dos seus capitais próprio. Através do observado é também possível afirmar que enquanto a estratégia “ganhadora” nos anos seguintes à pandemia parecia ser uma estratégia de diferenciação para obter um maior ROA, para obter um maior ROE a tendência é a inversa.

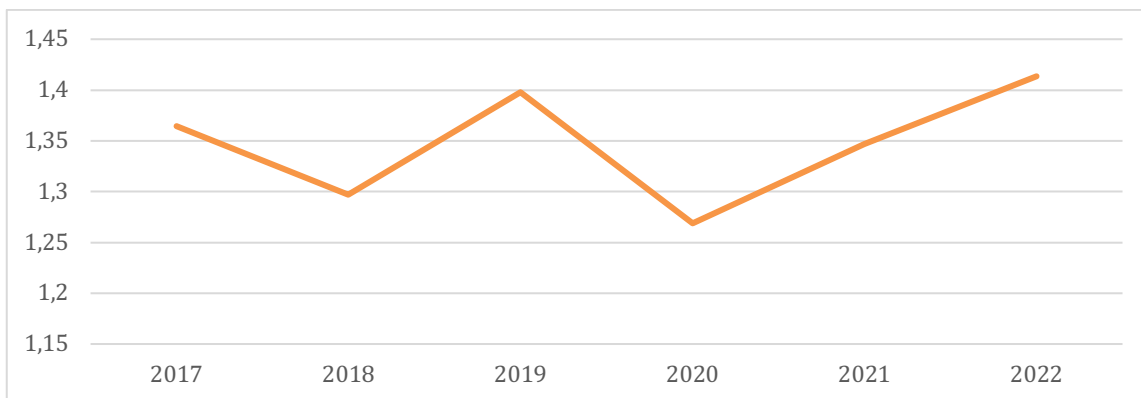


Gráfico 9 Evolução Intensidade estratégica das empresas mais intensas em estratégias de diferenciação no período pré-Covid

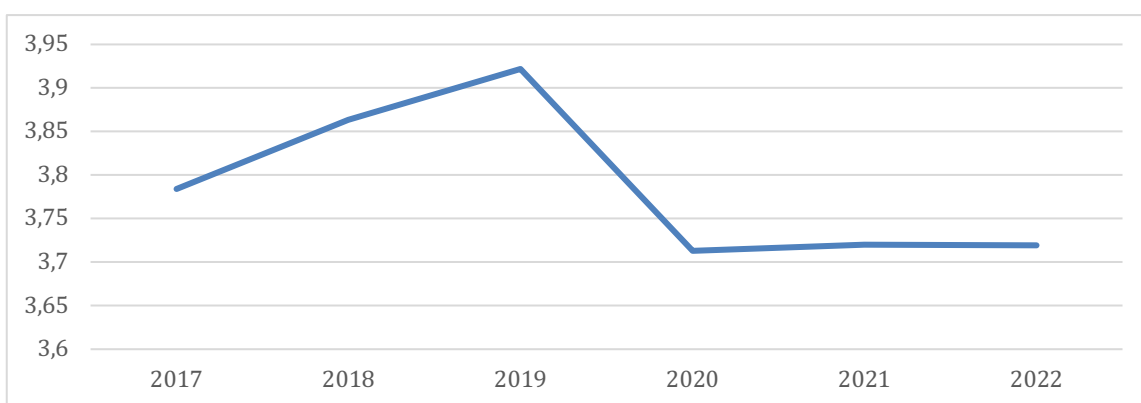


Gráfico 10 Evolução da Intensidade Estratégica das empresas mais intensas em estratégias de minimização de custos no período pré-Covid

Por fim, analisando a evolução da intensidade média de cada grupo de empresas em cada uma das estratégias, através dos **Gráfico 9** e **Gráfico 10**, conclui-se que o pressuposto das tendências paralelas se verifica parcialmente, pois em ambos os grupos de empresas no período entre 2017 e 2019 se registou uma tendência crescente. Observa-se que as empresas mais intensas numa estratégia de minimização de custos no período pré-covid, 2017-2019, intensificaram essa mesma estratégia, porém, com o aparecimento da pandemia estas empresas diminuíram essa intensidade de forma bastante significativa no ano de 2020, e nos anos seguintes mantiveram essa intensidade de forma praticamente constante. As empresas consideradas mais intensas numa estratégia de diferenciação acentuaram a posição nessa estratégia em 2018 quando comparado com o ano de 2017, no entanto em 2019 acontece o inverso; no ano de 2020, como resposta ao aparecimento da pandemia este tipo de empresas volta a intensificar a sua estratégia de diferenciação, porém nos anos seguintes a intensidade estratégica retorna a níveis pré-covid. Assim o pressuposto das tendências paralelas foi ajustado

6. Apresentação, análise e discussão de resultados

Primeiramente apresentam-se os resultados que averiguam impacto da intensidade estratégica apresentada antes do aparecimento da Covid-19 na rentabilidade no período seguinte, provenientes da estimação das equações 5.2.1. e 5.2.2. Os resultados provenientes da equação 5.2.3. respeitam à estimação da reação estratégica das empresas ao aparecimento da pandemia.

Por fim, de forma a testar os resultados obtidos realizou-se um teste de robustez.

6.1. Rentabilidade

Rentabilidade Económica

	ROA 20-19	ROA 21-19	ROA 22-19
Intensidade Estratégica	1.250*** (5.54)	0.992*** (4.84)	0.473* (1.84)
Volume Negócios/Ativos	-0.608*** (-4.09)	-0.670*** (-4.37)	-0.324** (-2.13)
Alavancagem	0.000183* (1.70)	0.000226 (1.37)	0.000256 (1.44)
Liquidez	-0.184** (-2.48)	-0.252*** (-3.34)	-0.197** (-2.20)
Constante	-3.152*** (-5.51)	-0.913* (-1.76)	0.519 (0.68)
N	3934	3934	3934

Tabela 6 Resultados empíricos da equação (5.2.1.): apresenta os coeficientes da estimação respeitante à equação 5.2.1., para cada nível de variação do ROA nos anos 2020, 2021 e 2022 face ao ano de 2019. (***) nível de significância a 1%; ** nível de significância a 5%; * nível de significância a 10%)

Analisando a **Tabela 6**, que corresponde aos resultados referentes à equação 5.2.1., podem observar-se várias tendências e implicações para as PME portuguesas no período 2019-2022. A variável considerada como representativa do tratamento contínuo protetor, **Intensidade Estratégica**, permite concluir que as empresas que apresentavam uma maior intensidade numa estratégia de minimização de custos antes do aparecimento da pandemia, em média,

viram o seu ROA aumentar mais do que as restantes empresas nos anos posteriores, *ceteris paribus*. Esta evidência vai ao encontro das conclusões retiradas por Abernethy et al. (2019); Banker et al. (2014); Spanos et al. (2004) acerca do facto da estratégia de diferenciação apresentar um risco sistémico maior e uma performance mais instável em situações adversas. Assim, verificamos que os efeitos negativos da pandemia afetam numa maior escala este grupo de empresas com uma maior intensidade na estratégia de diferenciação; e de Tansey et al. (2014) que defende que a estratégia de minimização de custo surge como uma proteção e uma melhor opção de reação a um momento de crise não esperado. No entanto, é de realçar o facto de esse crescimento ser cada vez menor, ou seja, a rentabilidade económica das empresas mais intensas numa estratégia de minimização de custos cresce mais do que as restantes, porém a um ritmo decrescente, o que pode indicar uma mudança de paradigma.

No que diz respeito às variáveis consideradas de controlo, ao contrário do que era esperado as empresas com um **volume de negócios** mais elevado e com uma maior **liquidez**, em média, foram mais afetadas do que as restantes empresas e as empresas mais alavancadas, em média, viram o seu ROA crescer face ao ano de 2019, *ceteris paribus*. Adicionalmente, analisando a constante, é importante realçar que de 2019 para 2020 deu-se um declínio substancial no ROA médio da amostra em 2020. Já nos anos seguintes, continua a ocorrer um declínio, porém bastante menor no ROA médio, e em 2022 o valor positivo sugere uma leve recuperação no ROA médio.

Os resultados apresentados evidenciam empresas que apresentavam uma maior intensidade estratégica em minimização de custos, estavam melhor preparadas para fazer face a um evento adverso como foi a pandemia, o que confirma a hipótese **H1**. Adicionalmente, o facto de as empresas com um maior volume de negócio e maior liquidez terem sido, em média, as mais afetadas de forma negativa, pode indicar e refletir desafios na gestão de grandes operações e na alocação eficiente de recursos líquidos em tempos de crise. Por outro lado, a alavancagem teve um impacto positivo no ROA, embora os resultados não sejam consistentemente significativos ao longo dos anos analisados; isso sugere que as empresas alavancadas podem ter beneficiado das taxas de juros que se praticavam naquele momento ou de um uso eficiente da dívida, no entanto esses benefícios não são uniformemente distribuídos

Rentabilidade Financeira

	ROE 20-19	ROE 21-19	ROE 22-19
Intensidade Estratégica	-8.148 (-1.14)	-2.910 (-0.38)	-2.889 (-0.37)
Volume Negócios/Ativos	-4.249 (-1.89)	-4.743** (-2.03)	-5.282* (-1.77)
Alavancagem	0.0629 (0.48)	0.0637 (0.49)	0.0636 (0.48)
Liquidez	0.856 (0.37)	0.407 (0.18)	0.515 (0.22)
Constante	16.64 (0.74)	11.96 (0.52)	7.759 (0.32)
N	3934	3934	3934

Tabela 7 Resultados empíricos da equação (5.2.2.): apresenta os coeficientes da estimação respeitante à equação 5.2.2., para cada nível de variação do ROE nos anos 2020, 2021 e 2022 face ao ano de 2019. (***) nível de significância a 1%; ** nível de significância a 5%; * nível de significância a 10%)

Analisando a **Tabela 7**, onde estão espelhados os resultados referentes ao ROE, conclui-se através da análise dos coeficientes, que os mesmos não são estatisticamente significativos. A ausência de significância estatística na maioria dos coeficientes reforça a ideia de que o ROE é uma métrica potencialmente manipulada pelas empresas. Ou seja, a falta de significância pode ser indicativa de práticas contabilísticas criativas ou ajustes que as empresas fazem para apresentar uma imagem financeira mais favorável.

Os coeficientes negativos para a **intensidade estratégica** nos três períodos analisados sugerem que, em média, uma maior intensidade estratégica está associada a uma redução no ROE. No entanto, devido à falta de significância estatística, não podemos afirmar com confiança que exista um impacto real. É de notar que as empresas com um maior **volume de negócios** apresentam, em média, um ROE menor do que as restantes empresas, especialmente, nos anos 2021 e 2022, anos em que os resultados são estatisticamente significativos. Tal facto pode sugerir que grandes empresas enfrentam uma maior dificuldade em manter a sua rentabilidade dos seus capitais próprios durante e após a pandemia. Embora

não seja estatisticamente significativo, as empresas com maior **liquidez** apresentaram em média um ROE superior face ao ano de 2019, contrariando os resultados do ROA onde maior liquidez estava associada a menor rentabilidade económica. A **alavancagem** não mostra um impacto estatisticamente significativo sobre o ROE., o que poderá ser devido à variabilidade na gestão da dívida entre empresas.

6.2. Reação Estratégica

	I _{estratégica} 20-19	I _{estratégica} 21-19	I _{estratégica} 22-19
Intensidade Estratégica	-0.166*** (-3.09)	-0.183*** (-3.43)	-0.194*** (-3.67)
Volume Negócios/Ativos	0.0610*** (3.84)	0.0532*** (3.39)	0.0498*** (3.22)
Alavancagem	-0.00000108 (-0.89)	-0.00000112 (-0.77)	0.000000292 (0.15)
Liquidez	0.00210 (1.10)	0.00147 (0.74)	0.00171 (0.92)
Constante	0.233** (2.22)	0.323*** (3.10)	0.386*** (3.75)
N	3934	3934	3934

Tabela 8 Resultados empíricos da equação (5.2.3.): apresenta os coeficientes da estimação respeitante à equação 5.2.3., para cada nível de variação da Intensidade Estratégica nos anos 2020, 2021 e 2022 face ao ano de 2019. (***) nível de significância a 1%; ** nível de significância a 5%; * nível de significância a 10%)

Tendo em conta a **Tabela 8**, correspondente aos resultados da reação estratégica das empresas ao aparecimento da Covid-19 obtida através da estimação da **equação 5.2.3.**, o facto dos coeficientes serem negativos e altamente significativos indicam uma diminuição da **intensidade estratégica** em minimização de custos face ao ano de 2019 por parte das empresas que apresentavam maior intensidade numa estratégia de minimização de custo. O resultado confirma o descrito nas estatísticas descritivas relativamente ao facto de, embora as empresas mais intensas numa estratégia de minimização de custos terem sido as menos afetadas pela pandemia, nos anos posteriores a estratégia considerada a melhor opção correspondia a uma estratégia menos intensa em minimização de custos, o que sugere uma mudança estratégica em resposta à crise causada pela Covid-19. Adicionalmente, constata-se

que as empresas com um maior **volume de negócios** aumentaram a sua intensidade estratégica em minimização de custos após o aparecimento da Covid-19. Os coeficientes das variáveis correspondentes à **alavancagem** e **liquidez** não são significativos, o que indica que essas variáveis não tiveram um impacto na decisão estratégica das empresas durante o período analisado; o que sugere que a reação e decisão estratégica das PME portuguesas não foi afetada pela estrutura de capitais e pela disponibilidade de liquidez. A variável **constante**, significativa em todo o período analisado, indica a existência de uma mudança geral na intensidade estratégica, sendo que em média as empresas tornaram-se mais intensas numa estratégia de minimização de custos.

Os resultados sugerem que, no geral, as empresas procuraram alcançar estratégias mais flexíveis e híbridas, o que valida os resultados obtidos por Thornhill et al. (2021) no que diz respeito ao facto de as empresas procurarem obter um posicionamento estratégico relativamente flexível comparado com a estratégia que apresentavam antes, confirmando a hipótese **H2**.

6.3. Robustez de Resultados

De forma a verificar a robustez dos resultados no que diz respeito ao impacto sobre a rentabilidade, procedeu-se à substituição das variáveis identificadoras das rentabilidades económica e financeira, ROA e ROE respetivamente, pelas variáveis alternativas margem de lucro e ROI mencionadas na revisão da literatura aquando da definição dos conceitos de rentabilidade. Ou seja, as variáveis dependentes passam a ser as seguintes: Margem de lucro $i_t - \text{Margem de lucro}_{i, 2019}$ e ROI $i_t - \text{ROI}_{i, 2019}$, correspondendo à variação da margem de lucro nos três anos seguintes ao aparecimento da Covid-19 relativamente ao ano de 2019 e à variação do ROI nos três anos seguintes ao aparecimento da Covid-19 relativamente ao ano de 2019. Assim, é possível verificar se os resultados obtidos através do ROA e do ROE se confirmam para métricas alternativas e representativas do mesmo tipo de rentabilidade.

Rentabilidade Económica

	Margem de lucro 20-19	Margem de lucro 21-19	Margem de lucro 22-19
Intensidade Estratégica	0.849*** (3.24)	0.437** (2.30)	-0.206 (-0.82)
Volume Negócios/Ativos	-0.129 (-0.86)	-0.221 (-1.63)	-0.221 (-1.10)
Alavancagem	0.000291* (1.87)	0.000329 (1.37)	0.000369 (1.48)
Liquidez	0.107 (1.45)	-0.0637 (-1.15)	-0.137* (-1.88)
Constante	-3.423*** (-4.88)	-0.246 (-0.50)	1.884*** (3.09)
N	3934	3934	3934

Tabela 9 Resultados do teste de robustez para a rentabilidade económica: apresenta os coeficientes da estimação respeitante à equação 1, mas para cada nível de variação da Margem de Lucro nos anos 2020, 2021 e 2022 face ao ano de 2019. (***) nível de significância a 1%; ** nível de significância a 5%; * nível de significância a 10%)

Analisando a **Tabela 9**, na qual se estimam os resultados com a margem de lucro a representar a rentabilidade económica das empresas, é possível aferir que os resultados obtidos estão em conformidade com os resultados apresentados aquando da utilização da variável dependente correspondente ao $ROA_{i,t} - ROA_{i,2019}$. A única mudança a salientar é a alteração do sinal do coeficiente da variável Liquidez.

Rentabilidade Financeira

	ROI 20-19	ROI 21-19	ROI 20-19
Intensidade Estratégica	3.371* (1.81)	3.429* (1.92)	3.015 (1.44)
Volume Negócios/Ativos	-1.390** (-2.52)	-1.306*** (-2.61)	-0.959 (-0.76)
Alavancagem	0.00337 (0.89)	0.00363 (0.91)	0.00366 (0.91)
Liquidez	0.254 (1.08)	-0.209 (-0.94)	-0.427 (-1.12)
Constante	-9.100** (-2.20)	-7.224* (-1.95)	-5.818 (-1.13)
N	3934	3934	3934

Tabela 10 Resultados do teste de robustez para a rentabilidade financeira: apresenta os coeficientes da estimação respeitante à equação 2, mas para cada nível de variação do ROI nos anos 2020, 2021 e 2022 face ao ano de 2019. (***) nível de significância a 1%; ** nível de significância a 5%; * nível de significância a 10%)

Através da análise da **Tabela 10** na qual se recorre ao ROI para representar a rentabilidade financeira das empresas, conclui-se que para o estudo em questão o ROI surge como uma melhor variável representante da rentabilidade financeira do que o ROE, pois os resultados revelam ser estatisticamente significativos ao contrário dos resultados obtidos aquando da representatividade da rentabilidade financeira através do ROE. A partir destes resultados é infere-se que a empresas que apresentavam uma maior intensidade em estratégias de minimização de custo, em média, alcançaram uma rentabilidade superior à obtida de 2019 quando comparado com as empresas menos intensas nesse tipo de estratégias.

Reação Estratégica

	Iestratégica 20-19	Iestratégica 21-19	Iestratégica 22-19
Intensidade Estratégica	-0.166*** (-3.10)	-0.183*** (-3.43)	-0.193*** (-3.67)
Volume Negócios/Ativos	0.0614*** (3.86)	0.0540*** (3.44)	0.0501*** (3.23)
Alavancagem	-0.000000922 (-0.77)	-0.000000775 (-0.53)	0.000000435 (0.22)
Liquidez	0.00287 (1.48)	0.00568** (2.16)	0.00254 (1.29)
Constante	0.229** (2.19)	0.314*** (3.02)	0.383*** (3.73)
N	3934	3934	3934

Tabela 11 Resultados do teste de robustez para a rentabilidade financeira: apresenta os coeficientes da estimação respeitante à equação 3, mas para cada nível de variação da Intensidade Estratégica (incluindo Capex) nos anos 2020, 2021 e 2022 face ao ano de 2019. (***) nível de significância a 1%; ** nível de significância a 5%; * nível de significância a 10%)

Como teste de robustez dos resultados obtidos para a reação estratégica das empresas efetuou-se cálculo do I_{Custo} (Índice de custo) incluindo a eficiência no uso do Capex, ou seja, o índice de custo passa a ser calculado da seguinte forma:

$$I_c = - \left(\left(\frac{\text{Total do Ativo}}{\text{Vendas}} \right)_{norm} + \left(\frac{\text{Gastos com Pessoal}}{\text{Vendas}} \right)_{norm} + \left(\frac{\text{CAPEX}}{\text{Vendas}} \right)_{norm} \right)$$

Assim, através dos resultados obtidos expostos na **Tabela 11** é possível verificar que embora se tenha alterado o cálculo do índice de custo, os resultados alcançados estão em conformidade com os resultados obtidos primeiramente. As empresas mais intensas em minimização de custos no período pré-Covid diminuíram essa intensidade no período seguinte, enquanto em média as PME portuguesas aumentaram a intensidade nesse tipo de estratégias. As empresas com um maior volume de negócios continuam a aumentar a sua intensidade em estratégias de minimização de custos de forma estatisticamente significativa. Adicionalmente, no ano de 2021 a liquidez influencia significativamente a intensidade estratégica das empresas, sendo que empresas com maior liquidez aumentaram a intensidade em estratégias de minimização de custos

7. Conclusão

A rentabilidade de uma empresa, seja económica ou financeira, é fundamental para avaliar o desempenho e a sustentabilidade financeira de uma empresa. Consequentemente destaca-se como um fator primordial a considerar no momento da definição da estratégia empresarial. Além disso, a rentabilidade de uma empresa apresenta-se como um fator fulcral para atrair investidores e assegurar a operacionalidade da atividade de qualquer empresa no médio-longo prazo. Genericamente, distingue-se dois tipos de estratégias empresariais genéricas, a estratégia de minimização de custos e a estratégia de diferenciação. Com a pandemia da Covid-19, a importância de ter uma estratégia empresarial que permitisse às empresas minimizar o seu risco sistémico e protegerem-se contra eventos adversos não esperados ganhou destaque. Adicionalmente, a perceção de qual a reação estratégica das empresas é ideal para reagir a este tipo de acontecimentos revelou ter um papel preponderante.

Através deste estudo, conclui-se que o tecido empresarial português é maioritariamente constituído por empresas presentes em indústrias intensas em estratégias de minimização de custos, ou seja, sem grande capacidade e esforço de inovação. As empresas que apresentavam uma posição estratégica mais intensa em minimização de custos no período pré-pandemia, em média, tiveram a capacidade de se proteger contra os efeitos negativos da pandemia e apresentar resultados contrários à média das PME presentes na amostra. Enquanto a média das PME portuguesas viram o seu ROA decrescer com o impacto da pandemia, o grupo de empresas mencionadas viu a sua rentabilidade económica crescer, sendo que apenas no último ano da amostra é que a superioridade desse tipo de empresas se inverte. Estes resultados são confirmados através da mesma estimação, mas recorrendo à variação da margem de lucro como variável. No que diz respeito à rentabilidade financeira o ROE não apresenta resultados estatisticamente significativos, surgindo assim como uma variável dependente não fidedigna para representar a rentabilidade financeira. Porém, analisando o ROI como variável representativa alcançam-se resultados estatisticamente significativos que comprovam resultados alcançados na rentabilidade económica. No que diz respeito à reação estratégica das empresas após o aparecimento da pandemia, observa-se uma tendência de desintensificação das empresas que apresentavam uma maior intensidade numa estratégia de minimização de custos, e uma intensificação na média da amostra nesse tipo de estratégias, ou seja, as PME portuguesas procuraram alcançar uma posição estratégica mais híbrida e flexível que permitisse uma menor exposição ao risco.

Não obstante à significância estatística dos resultados, este estudo apresenta algumas limitações, tal como o facto de não ser possível definir com máxima exatidão a real intensidade estratégica das empresas; uma alternativa seria através de questionários direccionados aos executivos das empresas. Na impossibilidade de realização dos mesmos devido a indisponibilidade de tempo, no futuro poderá ser repetido o processo recorrendo ao método mencionado.

Como pesquisas futuras sugere-se, ainda, o foco em indústrias específicas e a comparação da intensidade estratégica das empresas em questão e a sua rentabilidade. Além disso, a análise do desenvolver destes próximos anos a começar em 2023, ano em que existe uma maior estabilidade económica, seria notável sob o ponto de vista empírico.

Referências

- Abernethy, M., Kuang, Y., & Qin, B. (2019). The relation between strategy, CEO selection, and firm performance. *Contemporary Accounting Research*, 36(3), 1575-1606.
- Allen, R., Helms, M., Takeda, M., & White, C. (2007). Porter's generic strategies: an exploratory study of their use in japan. *Journal of business strategies*, 24(1), 69-90.
- Anwar, J., & Hasnu, S. A. F. (2016). Business strategy and firm performance: a multi-industry analysis. *Journal of Strategy and Management*, 9(3), 361-382.
- Ashraful, A., Moshfique, U., Hassan, Y., Sujana, S., & Theophilus, L. (2020). R&D investment, firm performance and moderating role of system and safeguard: Evidence from emerging markets. *Journal of Business Research*, 106, 94-105. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.09.018>
- Baker, S., Altig, D., Barrero, J. M., Bloom, N., Bunn, P., Chen, S., Davis, S. j., Leather, J., Meyer, B., Mihaylov, E., Mizen, P., & Parker, N. (2020). Economic uncertainty before and during the COVID-19 pandemic. *Journal of Public Economis*, 191. <https://doi.org/10.1016/j.jpubeco.2020.104274>
- Balsam, S., Fernando, G. D., & Tripathy, A. (2011). The impact of firm strategy on performance measures used in executive compensation. *Journal of Business Research*, 64(2), 187-193.
- Banker, R. D., Mashruwala, R., & Tripathy, A. (2014). Does a differentiation strategy lead to more sustainable financial performance than a cost leadership strategy? *Management Decision*, 52(5), 872-896. <https://doi.org/10.1108/MD-05-2013-0282>
- Benito-Osorio, D., Colino, A., Guerras-Martín, L. A., & Zúñiga-Vicent, J. A. (2016). The international diversification-performance link in Spain: Does firm size really matter? *International Business Review*, 25(2), 548-558. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2015.09.004>
- Bentley, K., Omer, T., & Sharp, N. (2013). Business strategy, financial reporting irregularities and audit effort. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 780-817.
- Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., & Jones, T. M. (1999). Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models. *Academy of Management Journal*, 42(5), 488-506. <https://doi.org/https://doi.org/10.5465/256972>
- Besanko, D., Dranove, D., Shanley, M., & Schaefer, S. (2017). *Economics of Strategy*. WILEY.
- Bowman, E. H., & Helfat, C. (2001). Does corporate strategy matter? *Strategic Management Journal*, 22(1), 1-23. <https://doi.org/10.1108/EBR-09-2022-0173>
- BUI, T. N. (2019). How do financial leverage and supply chain finance influence firm performance? Evidence from construction sector. *Uncertain Supply Chain Management*.
- Callaway, B., Goodman-Bacon, A., & Sant'Anna, P. H. C. (2024). Difference-in-differences with a Continuous Treatment. *National Bureau of Economic Research*.
- Campbell-Hunt, C. (2000). What have we learned about generic competitive strategy? A meta-analysis. *Strategic Management Journal*, 21(2), 127-154.
- Delmas, M., & Pekovic, S. (2015). Resource efficiency strategies and market conditions. *Long Range Planning*, 48(2), 80-94.
- Donthu, N., & Gustafsson, A. (2020). Effects of COVID-19 on business and research. *Journal of Business Research*, 117, 284-289. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.06.008>
- Duanmu, J., Bu, M., & Pittman, R. (2018). Does market competition dampen environmental performance? Evidence from China. *Strategic Management Journal*, 39(11), 3006-3030.
- Eulerich, M., Eulerich, A., & Fligge, B. (2023). Analyzing the strategy - performance relationship in Germany - can we still use the common strategic frameworks? *Journal*

- of Strategy and Management*, 16(3), 516-532. <https://doi.org/10.1108/JSMA-09-2022-0157>
- Hamann, P. M., Schiemann, F., Guenther, T. W., & Bellora, L. (2013). Exploring the Dimensions of Organizational Performance: A construct Validity Study. *Organizational Research Methods*, 16(1), 67-87. <https://doi.org/https://doi.org/10.1177/1094428112470007>
- Hambrick, D. (1983). Some tests of the effectiveness and functional attributes of Miles and Snow's strategic types. *Academy of Management Journal*, 26(1), 5-26.
- Hashim, S., & Hassan, H. H. (2017). The impact of capital structure on finance performance of Malaysian public listed construction firms. *International Journal of Advanced Research and Publications*.
- Henderson, S. C., Swamidass, P. M., & Byrd, T. A. (2007). Empirical models of the effect of integrated manufacturing on manufacturing performance and return on investment. *International Journal of Production Research*, 42(10), 1933-1954. <https://doi.org/10.1080/00207540310001645138>
- Higgins, D., Omer, T., & Phillips, J. (2015). The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 674-702.
- Hitt, M., Hoskisson, R., & Hicheon, K. (1997). International diversification: effects on innovation and firm performance in product-diversified firms. *Academy of Management Journal*, 40(4), 767-798.
- Islam, M., & Fatema, F. (2023). Do business strategies affect firms' survival during the COVID-19 pandemic? A global perspective. *Management Decision*, 61(3), 861-885.
- Kim, E., Nam, D., & Stimpert, J. (2004). The applicability of Porter's generic strategies in the digital age: assumptions, conjectures, and suggestions. *Journal of Management*, 30(5), 569-589.
- Lee, J. (2009). Does size matter in firm performance? Evidence from US public firms. *International Journal of The Economics of Business*, 16(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.1080/13571510902917400>
- Leitner, K.-H., & Guldenberg, S. (2010). Generic strategies and firm performance in SMEs: A longitudinal study of Austrian SMEs. *Small Business Economics*, 35(2), 169-189. <https://doi.org/10.1007/s11187-009-9239-x>
- Lillis, A., & Veen-Dirks, P. (2008). Performance measurement system design in joint strategy settings. *Journal of Management Accounting Research*, 20(1), 25-57.
- Martinez, A. L., & Ferreira, B. A. (2019). Business strategy and tax aggressiveness in Brazil. *Journal of Strategy and Management*, 12(4), 525-535.
- Nair, A., & Filler, L. (2003). Cointegration of firm strategies within groups: a long-run analysis of firm behavior in the Japanese Steel industry. *Strategic Management Journal*, 24(2), 145-159. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/smj.286>
- Nakatani, R. (2019). Firm performance and corporate finance in New Zealand. *Applied Economics Letters*, 26(13), 1118-1124. <https://doi.org/10.1080/13504851.2018.1539805>
- Parnell, J. (2010). Strategic clarity, business strategy and performance. *Journal of Strategy and Management*, 3(4), 304-324.
- Parnell, J., & Brady, M. (2019). Capabilities, strategies and firm performance in the United Kingdom. *Journal of Strategy and Management*, 12(1), 153-172.
- Pertusa-Ortega, E., Molina-Azorín, J., & Claver-Cortés, E. (2009). Competitive strategies and firm performance: a comparative analysis of pure, hybrid and 'stuck-in-the-middle' strategies in Spanish firms. *British Journal of Management*, 20(4), 508-523.
- Porter, M. (1980). *Competitive Advantage*. Free Press, New York.

- Porter, M. E. (1985). *Competitive Strategy: Creating and sustaining superior performance*. New York: Free Press.
- Porter, M. E. (1997). COMPETITIVE STRATEGY. *Measuring Business Excellence*, 1(2), 12-17. <https://doi.org/10.1108/eb025476>
- Sellers, R., & Alampì-Sottini, V. (2016). The influence of size on winery performance: Evidence from Italy. *Wine Economics and Policy*, 5(1), 33-41. <https://doi.org/10.1016/j.wep.2016.03.001>
- Serrasqueiro, Z. S., & Maçãs Nunes, P. (2008). Performance and Size: empirical evidence from portuguese SMEs. *Small Business Economics*, 31, 195-217. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11187-007-9092-8>
- Shinkle, G., Kriauciunas, A., & Hundley, G. (2013). Why pure strategies may be wrong for transition economy firms. *Strategic Management Journal*, 34(10), 1244-1254.
- Spanos, E. Y., Zaralis, G., & Lioukas, S. (2004). Strategy and Industry Effects on Profitability: Evidence from Greece. *Strategic Management Journal*, 25(2), 139-165. <https://doi.org/10.1002/smj.369>
- Stock, J. H., & Watson, M. W. (2017). *Introduction to Econometrics* (3rd ed.).
- Tansey, P., Spillane, J. P., & Meng, X. (2014). Linking response strategies adopted by construction firms during the 2007 economic recession to Porter's generic strategies. *Construction Management and Economics* 32(7-8), 705-724. <https://doi.org/10.1080/01446193.2014.933856>
- Teece, D. J. (2007). Explicating dynamic capabilities: The nature and micro foundations of sustainable enterprise performance. *Strategic Management Journal*, 28(13), 1319-1350. <https://doi.org/10.1002/smj.640>
- Thapa, A. (2015). Determinants of microenterprise performance in Nepal. *Small Business Economics*, 45, 581-594. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11187-015-9654-0>
- Thornhill, S., & White, R. (2007). Strategic purity: a multi-industry evaluation of pure vs hybrid business strategies. *Strategic Management Journal*, 28(5), 553-561.
- Thornhill, S., White, R. E., & Raynor, M. E. (2021). Risky Business: How strategy relates to survival. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 38(3), 245-256. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/cjas.1609>
- Treacy, M., & Wiersema, F. (1995). *The Discipline of Market Leaders: Choose Your Customers, Narrow Your Focus, Dominate Your Market*. Addison-Welley, Reading, MA.
- Uyar, A., Al-Shaer, H., Kuzey, C., & Karaman, A. S. (2023). Corporate strategy, board composition, and firm value. *International journal of Finance & Economics*, 29(3). <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/ijfe.2827>
- Uyar, A., Koseoglu, M. A., Karaman, A. S., & Kuzey, C. (2022). Does firm strategy influence corporate social responsibility and performance? Evidence from the tourism industry. *Tourism Economics*, 29(5). <https://doi.org/https://doi.org/10.1177/13548166221102806>
- Villanueva-Villar, M., Rivo-Lopez, E., & Lago-peñas, S. (2016). On the relationship between corporate governance and value creation in an economic crisis: Empirical evidence for the Spanish case. *Business Research Quarterly*, 19(4), 223-245. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2016.06.002>
- Wilden, R., Gudergan, S. P., Nielsen, B. B., & Lings, I. (2013). Dynamic Capabilities and Performance: Strategy, Structure and Environment. *Long Range Planning*, 46(1-2), 72-96. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.lrp.2012.12.001>
- Wooldridge, J. (2019). *Introductory Econometrics: a modern approach* (7a ed.).

- Yazdanfar, D. (2013). Profitability determinants among micro firms: Evidence from Swedish data. *International Journal of Managerial Finance*, 9(2), 151-160.
<https://doi.org/10.1108/17439131311307565>
- Youssef, I. S., Salloum, C., & Sayah, A. L. (2022). The determinants of profitability in non-financial UK SMEs. *European Business Review*, 35(5), 652-671.
<https://doi.org/10.1108/EBR-09-2022-0173>

Anexos

Anexo nº1: Tabela representativa da constituição e distribuição da amostra por indústria

Indústria (Código CAE REV.3)	Frequência Absoluta	Frequencia Relativa	Acc
1. Agricultura, produção animal, caça e atividades dos serviços relacionados	75	1,91%	1,91%
10. Indústrias Alimentares	215	5,46%	8,54%
11. Indústria das bebidas	63	1,60%	10,14%
13. Fabricação de têxteis	96	2,44%	12,58%
14. Indústria do vestuário	117	2,97%	15,55%
15. Indústria do couro e dos produtos de couro	55	1,40%	16,95%
16. Indústrias da madeira e da cortiça e suas obras, exceto mobiliário; fabricação de obras de cestaria e de espartaria	67	1,70%	18,65%
17. Fabricação de pasta, de papel e cartão e seus artigos	28	0,71%	19,36%
18. Impressão e reprodução de suportes gravados	20	0,51%	19,87%
19. Fabricação de coque, produtos petrolíferos refinados e de aglomerados de combustíveis	5	0,13%	20,00%
2. Silvicultura e exploração florestal	15	0,38%	2,29%
20. Fabricação de produtos químicos e de fibras sintéticas ou artificiais, exceto produtos farmacêuticos	52	1,32%	21,32%
21. Fabricação de produtos farmacêuticos de base e de preparações farmacêuticas	14	0,36%	21,68%
22. Fabricação de artigos de borracha e de matérias plásticas	93	2,36%	24,04%
23. Fabrico de outros produtos minerais não metálicos	99	2,52%	26,56%
24. Indústrias metalúrgicas de base	25	0,64%	27,19%
25. Fabricação de produtos metálicos, exceto máquinas e equipamentos	213	5,41%	32,60%
26. Fabricação de equipamentos informáticos, equipamento para comunicações e produtos eletrónicos e óticos	11	0,28%	32,88%
27. Fabricação de equipamento elétrico	27	0,69%	33,57%
28. Fabricação de máquinas e equipamentos	96	2,44%	36,01%
29. Fabricação de veículos automóveis, reboques, semi-reboques e componentes para veículos automóveis	25	0,64%	36,65%
3. Pesca e aquicultura	2	0,05%	2,34%
30. Fabricação de outro equipamento de transporte	8	0,20%	36,85%
31. Fabrico de mobiliário e de colchões	56	1,42%	38,27%
32. Outras indústrias transformadoras	22	0,56%	38,83%
33. Reparação, manutenção e instalação de máquinas e equipamentos	28	0,71%	39,54%
35. Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio	5	0,13%	39,67%
36. Captação, tratamento e distribuição de água	14	0,36%	40,03%
37. Recolha, drenagem e tratamento de águas residuais	1	0,03%	40,05%
38. Recolha, tratamento e eliminação de resíduos; valorização de materiais	39	0,99%	41,04%
41. Promoção imobiliária (desenvolvimento de projetos de edifícios); construção de edifícios	106	2,69%	43,74%
42. Engenharia civil	82	2,08%	45,82%
43. Atividades especializadas de construção	93	2,36%	48,18%
45. Comércio, manutenção e reparação, de veículos automóveis e motociclos	236	6,00%	54,18%
46. Comércio por grosso (inclui agentes); exceto veículos e motociclos	925	23,46%	77,64%
47. Comércio a retalho, exceto veículos automóveis e motociclos	347	8,82%	86,45%
49. Transportes terrestres e transportes por oleodutos ou gasodutos	115	2,92%	89,38%
50. Transportes por água	3	0,08%	89,45%
51. Transportes aéreos	3	0,08%	89,53%
52. Armazenagem e atividades auxiliares dos transportes (inclui manuseamento)	45	1,14%	90,67%
53. Atividades postais e de courier	3	0,08%	90,75%
55. Alojamento	47	1,19%	91,94%
56. Restauração e similares	18	0,46%	92,40%
58. Atividades de edição	14	0,36%	92,76%
59. Atividades cinematográficas, de vídeo, de produção de programas de televisão, de gravação de som, e de edição de música	3	0,08%	92,83%
60. Atividades de rádio e de televisão	3	0,08%	92,91%
61. Telecomunicações	6	0,15%	93,06%
62. Consultoria e programação informática e atividades relacionadas	37	0,94%	94,00%
63. Atividades dos serviços de informática	6	0,15%	94,16%
68. Atividades imobiliárias	13	0,33%	94,49%
69. Atividades jurídicas e de contabilidade	5	0,13%	94,61%
70. Atividades das sedes sociais e de consultoria para gestão	10	0,25%	94,87%
71. Atividades de arquitetura, de engenharia e técnicas afins; atividades de ensaios e análises técnicas	31	0,79%	95,65%
72. Atividades de investigação científica e de desenvolvimento	1	0,03%	95,68%
73. Publicidade, estudos de mercado e sondagens de opinião	12	0,30%	95,98%
74. Outras atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	6	0,15%	96,14%
77. Atividades de aluguer	17	0,43%	96,57%
78. Atividades de emprego	2	0,05%	96,62%
79. Agências de viagem, operadores turísticos, outros serviços de reservas e atividades relacionadas	8	0,20%	96,82%
8. Outras indústrias extrativas	29	0,74%	3,07%
81. Atividades relacionadas com edifícios, plantação e manutenção de jardins	7	0,18%	97,00%
82. Atividades de serviços administrativos e de apoio prestados às empresas	28	0,71%	97,71%
85. Educação	24	0,61%	98,32%
86. Atividades de saúde humana	42	1,07%	99,39%
87. Atividades de apoio social com alojamento	2	0,05%	99,44%
90. Atividades de teatro, de música, de dança e outras atividades artísticas e literárias	5	0,13%	99,57%
91. Atividades das bibliotecas, arquivos, museus e outras atividades culturais	1	0,03%	99,59%
92. Lotarias e outros jogos de aposta	1	0,03%	99,62%
93. Atividades desportivas, de diversão e recreativas	6	0,15%	99,77%
95. Reparação de computadores e de bens de uso pessoal e doméstico	4	0,10%	99,87%
96. Outras atividades de serviços pessoais	5	0,13%	100,00%
	3937		

Anexo n°2: Tabela representativa da constituição e distribuição das 5% empresas mais intensas em estratégias de minimização de custos por tipo de indústria

Percentil 95%	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
46. Comércio por grosso (inclui agentes); exceto veículos e motocicletos	85	43%
45. Comércio, manutenção e reparação, de veículos automóveis e motocicletos	52	27%
47. Comércio a retalho, exceto veículos automóveis e motocicletos	46	23%
10. Indústrias Alimentares	8	4%
71. Atividades de arquitetura, de engenharia e técnicas afins; atividades de ensaios e análises técnicas	1	1%
25. Fabricação de produtos metálicos, exceto máquinas e equipamentos	1	1%
68. Atividades imobiliárias	1	1%
13. Fabricação de têxteis	1	1%
49. Transportes terrestres e transportes por oleodutos ou gasodutos	1	1%
	196	

Anexo n°3: Tabela representativa da constituição e distribuição das 5% empresas mais intensas em estratégias de diferenciação por tipo de indústria

Percentil 5%	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
85. Educação	23	12%
62. Consultoria e programação informática e atividades relacionadas	17	9%
55. Alojamento	12	6%
71. Atividades de arquitetura, de engenharia e técnicas afins; atividades de ensaios e análises técnicas	12	6%
49. Transportes terrestres e transportes por oleodutos ou gasodutos	9	5%
70. Atividades das sedes sociais e de consultoria para gestão	7	4%
86. Atividades de saúde humana	7	4%
10. Indústrias Alimentares	6	3%
25. Fabricação de produtos metálicos, exceto máquinas e equipamentos	6	3%
42. Engenharia civil	6	3%
82. Atividades de serviços administrativos e de apoio prestados às empresas	6	3%
38. Recolha, tratamento e eliminação de resíduos; valorização de materiais	5	3%
52. Armazenagem e atividades auxiliares dos transportes (inclui manuseamento)	5	3%
58. Atividades de edição	5	3%
69. Atividades jurídicas e de contabilidade	5	3%
36. Captação, tratamento e distribuição de água	4	2%
43. Atividades especializadas de construção	4	2%
68. Atividades imobiliárias	4	2%
77. Atividades de aluguer	4	2%
1. Agricultura, produção animal, caça e atividades dos serviços relacionados	3	2%
8. Outras indústrias extrativas	3	2%
26. Fabricação de equipamentos informáticos, equipamento para comunicações e produtos eletrónicos e óticos	3	2%
73. Publicidade, estudos de mercado e sondagens de opinião	3	2%
11. Indústria das bebidas	2	1%
23. Fabrico de outros produtos minerais não metálicos	2	1%
32. Outras indústrias transformadoras	2	1%
41. Promoção imobiliária (desenvolvimento de projetos de edifícios); construção de edifícios	2	1%
47. Comércio a retalho, exceto veículos automóveis e motocicletos	2	1%
63. Atividades dos serviços de informática	2	1%
74. Outras atividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	2	1%
78. Atividades de emprego	2	1%
87. Atividades de apoio social com alojamento	2	1%
96. Outras atividades de serviços pessoais	2	1%
13. Fabricação de têxteis	1	1%
3. Pesca e aquicultura	1	1%
16. Indústrias da madeira e da cortiça e suas obras, exceto mobiliário; fabricação de obras de cestaria e de espartaria	1	1%
28. Fabricação de máquinas e equipamentos	1	1%
30. Fabricação de outro equipamento de transporte	1	1%
33. Reparação, manutenção e instalação de máquinas e equipamentos	1	1%
35. Eletricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio	1	1%
50. Transportes por água	1	1%
51. Transportes aéreos	1	1%
56. Restauração e similares	1	1%
60. Atividades de rádio e de televisão	1	1%
61. Telecomunicações	1	1%
72. Atividades de investigação científica e de desenvolvimento	1	1%
91. Atividades das bibliotecas, arquivos, museus e outras atividades culturais	1	1%
92. Lotarias e outros jogos de aposta	1	1%
93. Atividades desportivas, de diversão e recreativas	1	1%
95. Reparação de computadores e de bens de uso pessoal e doméstico	1	1%
	196	

Anexo nº4: Tabela representativa das variáveis dependentes, de tratamento e de controlo presentes nas equações (1), (2) e (3)

	Variáveis	Proxy
Variáveis Dependentes	ROA (Rentabilidade dos Capitais Próprios)	$\frac{EBITDA}{Ativo Total}$
	ROE (Rentabilidade dos Capitais Próprios)	$\frac{EBITDA}{Capitais Próprios}$
	Margem de Lucro	$\frac{Vendas e Prestação de Serviços}{EBITDA}$
	ROI (Rentabilidade do Investimento)	$\frac{Receita - Custo}{Custo}$
Tratamento	Intensidade Estratégica	$\frac{I_{Custo}}{I_{Diferenciação}}$
	Volume de negócios	<i>Vendas Totais</i>
Variáveis de Controlo	Alavancagem	$\frac{Passivo Total}{Ativo Total}$
	Liquidez	$\frac{Ativo Corrente}{Passivo Corrente}$

Anexo nº5: Tabela representativa das variáveis usadas para calcular os Índices de custos e de diferenciação e consequentemente a intensidade estratégica das empresas

Dados financeiros	Proxy
Total do ativo	Corresponde ao total do ativo presente no balanço da empresa (Ativo Corrente + Passivo não Corrente)

Gastos com pessoal	Corresponde aos gastos totais com pessoas (ex: salários, subsídios, prémios, seguros, entre outros)
SG&A	Custo de vendas e gastos administrativos são despesas não produtivas como gastos com pessoas e serviços externos como publicidade e marketing (Gastos com Pessoas + FSE (fornecimento e serviços externos
I&D	Despesas relacionadas com a inovação, tendo em conta os dados fornecidos pela SABI estas despesas são calculadas da seguinte forma: $0,5 * \text{Propriedade Industrial} + 0,5 * \text{Projetos de Desenvolvimento}$ (pois constituem valores em métricas diferentes)
CMVMC	Corresponde ao valor que a empresa suporta para produzir os produtos que vende