



POLITÉCNICO
DE PORTALEGRE

Escola Superior
de Tecnologia
e Gestão

DETERMINANTES DO DESEMPENHO EMPRESARIAL

Numa Amostra de Empresas Vitivinícolas do Alto
Alentejo, Portugal

Luciana Nunes Gomide

TRABALHO DE FINAL DE CURSO

Curso: **Mestrado em Gestão de PMEs**

Docente/Orientador: Professor Dr. João Romacho

Professora Dra. Cristina Silva Dias

Ano Letivo: 2021 | 2022

Março | 2023

Agradecimentos

Os meus agradecimentos vão, em primeiro lugar, para minha querida filha Liz, com quem deixei de estar em muitos momentos. Quem, por vezes, trocou o sábado de sol para me acompanhar às aulas. Tenho tanto orgulho de ti! Dedico também ao meu filho mais novo, que foi gerado e nasceu no meio disto tudo, o qual amamentei a escrever e a estudar para trabalhos e testes. E, sem sombra de dúvida, ao meu marido que me apoiou em todos estes momentos, ouviu as minhas apresentações repetidas vezes, sempre a elevar minha estima e dando-me forças para continuar.

Quero agradecer àqueles professores que me receberam de braços abertos e sem qualquer tipo de preconceito e que, por isso, cumprem com a sua verdadeira missão na educação, com inclusão, diversidade e igualdade. Uma lembrança especial aos professores Miguel Serafim, Joaquim Mourato e Helena Martins, que aceitaram com tanto carinho a minha filha na vossa sala de aula, quando não a podia deixar com mais ninguém.

Ao professor Artur Romão que me apresentou com maestria o empreendedorismo e a inovação e ao professor João Miranda, pelas aulas de Investigação Operacional, o meu obrigada!

Por último, e muito especialmente, aos meus Professores orientadores João Romacho e Cristina Dias, que me acompanharam no desenvolvimento deste projeto, com muita paciência e dedicação.

Ao Politécnico de Portalegre, que sempre me surpreendeu positivamente, o meu muito obrigada. Com saudades lembrarei sempre deste tempo que por cá estive.

Resumo

O vinho português tem vindo a ganhar, cada vez mais, reputação internacional, sendo o sexto produto mais exportado pela indústria transformadora do país. O setor vitivinícola tem demonstrado ser de grande importância tanto pelo valor económico que gera, como pela população que emprega e pelo papel que desempenha quer a nível social quer de conservação do meio ambiente.

Neste trabalho serão testados, empiricamente, quais os determinantes do desempenho empresarial, numa amostra de 28 empresas vitivinícolas do Alto Alentejo, no período de 2011 a 2020. Para tal, foi selecionado um conjunto de variáveis e estudado o seu impacto na Rendibilidade dos Capitais.

A análise é feita por teste de hipóteses e recorre-se à metodologia de dados em painel (Wooldridge, 2010), através da qual se verifica o efeito das variáveis independentes na variável dependente, num determinado período de tempo.

Os resultados contribuem para a literatura indicando que a idade, a dimensão e o nível de crescimento quando medido através das vendas, têm a maior contribuição para explicar as rendibilidades e, conseqüentemente, o desempenho das empresas vitivinícolas do Alto Alentejo.

Palavras-Chave: Desempenho empresarial, Rendibilidade, Determinantes, Setor Vitivinícola, Alto Alentejo.

Abstract

Portuguese wine has been increasingly gaining an international reputation. It is currently the sixth most exported product by the country's manufacturing industry. The wine sector has proven to be of great importance both for the economic value it generates, as well as for the population it employs and for the role it plays both at a social level and in terms of environmental conservation.

In this article, the determinants of business performance will be empirically tested in a sample of 28 wine companies in Alto Alentejo, from 2011 to 2020. To this end, a set of variables was selected and its impact on Capital Returns was studied.

The analysis is performed by testing hypotheses and using the panel data methodology (Wooldridge, 2010), through which the effect of the independent variables on the dependent variable is verified, in a certain period.

The results contribute to the literature indicating that age, size, and level of growth, measured through sales, have the greatest contribution to explaining the returns and, consequently, the performance of wine companies in Alto Alentejo.

Keywords: Business performance, Profitability, Determinants, Wine Sector, Alto Alentejo.

Lista de Abreviaturas, Siglas e Símbolos

AUT FIN – Autonomia Financeira

CR - Crescimento

DIMA – Dimensão do Ativo

DIMV – Dimensão das Vendas

END - Endividamento

Hl – Hectolitros

IVV - Instituto da Vinha e do Vinho

LIQ - Liquidez

OIV – Organização Internacional do Vinho e da Vinha

PIB – Produto Interno Bruto

ROA - Rendibilidade do Ativo

ROE - Rendibilidade do Capital Próprio

ROS - Rendibilidade das Vendas

ÍNDICE GERAL

ÍNDICE DE TABELAS	viii
ÍNDICE DE GRÁFICOS	ix
INTRODUÇÃO	1
Enquadramento e Justificação do Tema	1
Objetivo Geral	1
Estrutura Geral do Trabalho.....	2
CAPÍTULO I - REVISÃO DA LITERATURA.....	3
1.1. Desempenho Empresarial	3
1.1.1 Rendibilidade.....	6
1.2. Determinantes do Desempenho Empresarial	8
1.2.1 Dimensão.....	9
1.2.2 Idade.....	10
1.2.3. Crescimento	12
1.2.4. Endividamento	13
1.2.5. Liquidez	14
1.2.6. Autonomia financeira.....	15
1.2.7. Crescimento Económico.....	16
CAPÍTULO II - O SETOR VITIVINÍCOLA.....	17
2.1. O Setor Vitivinícola em Portugal	19
2.2. O Setor Vitivinícola no Alentejo	22
2.3. O Setor Vitivinícola no Alto Alentejo.....	25
CAPÍTULO III - METODOLOGIA E HIPÓTESES.....	26
3.1. Variáveis	27
3.2. O Modelo Teórico.....	29
CAPÍTULO IV - APLICAÇÃO EMPÍRICA.....	32
4.1. A Amostra.....	32
4.2. Estatísticas Descritivas	32
4.3. Regressão com dados em painel.....	34
4.4. Comparação e escolha dos modelos.....	37
4.5. Discussão dos resultados	39
CAPÍTULO V. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES PARA FUTURA INVESTIGAÇÃO	43
Referências Bibliograficas	45

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 - Evolução da Produção de Vinho na Europa - milhões hl.....	19
Tabela 2 – Principais exportadores de vinho	20
Tabela 3 - Área total de vinhas em Portugal (ha).....	20
Tabela 4 – Produção de vinho por região em Portugal (hl,%)......	21
Tabela 5 - Produção de vinho campanha 2020-2021 no Alto Alentejo - hl	25
Tabela 6 - Variação PIB 2010 a 2020	28
Tabela 7 – Variáveis dependentes e independentes	29
Tabela 8 – Estatísticas Descritivas	32
Tabela 9 – Regressão 01 – Variável Dependente ROA.....	34
Tabela 10 – Regressão 02 – Variável Dependente ROE	35
Tabela 11 – Regressão 03 – Variável Dependente ROS	36
Tabela 12 – Comparação dos testes.....	37
Tabela 13 – Resumo modelos selecionados	41

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Produção Mundial de Vinho 2021	18
Gráfico 2 - Área total de vinhas em Portugal - 2021	23
Gráfico 3 - Produção de vinho por região em Portugal (hl)	24
Gráfico 4 – Volume de Negócio Indústria de bebidas Portugal NUTSII	24

INTRODUÇÃO

Enquadramento e Justificação do Tema

A adequada gestão financeira de uma empresa é fundamental para a sua manutenção no mercado e para que seja possível projetar e planear o seu crescimento. A definição de estratégias de curto, médio e longo prazo, relacionadas com os recursos próprios ou alheios, através da análise dos seus rácios, comparando-os com o seu mercado de atuação, é uma ferramenta que o gestor deve utilizar para criação de valor na empresa.

O sector vitivinícola português é de grande importância pelo valor económico que gera, pela população que emprega e pelo papel que desempenha tanto a nível social como de conservação do meio ambiente e sustentabilidade. Apresenta um elevado volume de negócios e de valor acrescentado e, no que respeita à Balança Comercial, registou em 2021 um saldo positivo de 758.225 milhões de euros, segundo as estatísticas agrícolas do INE¹, publicadas em julho 2022.

No presente trabalho, pretende-se investigar quais os determinantes que podem influenciar o desempenho das empresas, recorrendo-se a dados do setor vitivinícola do Alto Alentejo como unidade de amostra para os cálculos.

Objetivo Geral

O principal objetivo deste estudo consiste em entender os fatores que determinam o desempenho das empresas. Para tal foi analisado empiricamente qual o impacto de rácios financeiros e não-financeiros no desempenho empresarial numa amostra de empresas do setor vitivinícola do Alto Alentejo.

O desempenho foi medido através da rendibilidade e a metodologia de dados em painel adotada irá contribuir para definir a significância do impacto dos rácios na rendibilidade, bem como verificar se o mesmo é positivo ou negativo.

¹ Instituto Nacional de Estatística - **Estatísticas Agrícolas : 2021**. Lisboa : INE, 2022. Disponível na [www: <url:https://www.ine.pt/xurl/pub/31589846>](http://www.ine.pt/xurl/pub/31589846). ISSN 0079-4139. ISBN 978-989-25-0605-0

Estrutura Geral do Trabalho

O presente estudo encontra-se dividido em 5 capítulos. No Capítulo 1 é efetuada uma revisão de literatura, nomeadamente a relação entre o desempenho das empresas e aqueles que são apontados como os seus principais determinantes. O Capítulo 2 analisa o setor vitivinícola a nível mundial, português e do Alto Alentejo. O Capítulo 3 apresenta uma caracterização das variáveis e do modelo teórico. O Capítulo 4 consiste do estudo empírico no qual são desenvolvidos os objetivos da investigação. É feita a apresentação da amostra e dos resultados obtidos nas regressões e, finalmente, o último capítulo contém as principais conclusões deste estudo, assim como limitações e sugestões para investigações futuras.

CAPÍTULO I - REVISÃO DA LITERATURA

1.1. Desempenho Empresarial

Do ponto de vista microeconómico, segundo o Conselho Superior de Estatística (2021), a capacidade de uma empresa gerar retorno para os investidores constitui uma das medidas mais importantes da sua performance. Na ótica tradicional, o objetivo da organização empresarial prende-se com a maximização do lucro. Ao centrar o objetivo na maximização do valor da empresa tem-se em consideração a relação entre a rendibilidade e risco e a capacidade de gerar fluxos de caixa futuros (Farinha, 2021).

No contexto empresarial, de acordo com Lebas (1995), o desempenho pode ser medido como a diferença entre o montante de capital investido na empresa e o retorno que é obtido através dele. De modo igual, Ribeiro e Oliveira (2012), afirmam que o desempenho da empresa é tanto mais elevado quanto maior for a diferença entre o montante empregue nos vários fatores produtivos e os retornos obtidos, podendo essa diferença ser aplicada na empresa, em novos fluxos de investimento, ou distribuída pelos vários intervenientes com interesses na empresa.

Para Farinha (2021) o sucesso da empresa está, diretamente, relacionado com a sua capacidade para garantir: uma elevada rentabilidade do investimento realizado, seja na perspetiva da empresa ou dos detentores do capital, assim como, o financiamento da atividade de exploração e o cumprimento das obrigações no médio e longo prazo.

Numa apreciação holística, Roberto e Serrano (2007) faz notar que o desempenho de uma empresa resulta da sua capacidade para gerar riqueza não somente na vertente económico-financeiro, como também na vertente socioambiental, o que inclui a satisfação dos interesses dos múltiplos *stakeholders* organizacionais. Seguindo semelhante enquadramento, o Conselho Superior de Estatística (2021) refere que a competitividade empresarial é vista como um conceito multidimensional, que reflete quer fatores intrínsecos à empresa, quer fatores ligados à capacidade de competir no mercado nacional e/ou internacional e de sustentar o potencial competitivo no futuro.

Na opinião de Briones et al. citado por Ribeiro e Oliveira (2012), a avaliação é mais qualitativa e relaciona o desempenho empresarial com a eficácia que a empresa demonstra. Desta forma, quanto maior for o grau de eficácia da empresa maiores serão os níveis de desempenho empresarial alcançados.

Não obstante, alguns estudos têm enquadrado ainda a temática do desempenho empresarial de acordo com determinadas abordagens teóricas, tais como a teoria de agência, a estrutura de propriedade e a *corporate governance* Vieira et al. (2018).

Para além da diversidade de definições, o desempenho tem como um dos seus maiores desafios a sua mensuração. Os gestores estão continuamente a medir ou a ser-lhes exigido medir o desempenho da empresa para demonstrar a efetividade do seu trabalho e apoiar a tomada de decisões e, de facto, a gestão dificilmente existe sem medição (Lebas, 1995).

A medição, ainda segundo Lebas (1995), significa transformar uma realidade complexa numa sequência de símbolos limitados que podem ser comunicados e mais ou menos reproduzidos dentro de circunstâncias similares.

Covarsi e Cardoso (1996) referem que os rácios são uma ferramenta de excelência na análise de informação financeira, de tal forma comum, que falar em análise financeira implica necessariamente em mencionar os rácios. De acordo com Moreira (1997) um rácio não é mais que um quociente (uma razão) entre duas grandezas. Esta simplicidade formal não obsta, no entanto, que seja comumente aceite que os rácios são uma das técnicas mais importantes na análise financeira, pela versatilidade que dão mostras ao permitirem comparações temporais para uma dada empresa bem como comparações interempresas. Em consonância com os autores citados anteriormente, para Cunha (2013), os rácios são muito utilizados na análise financeira, sendo a técnica mais comum e também a que reúne o maior consenso. Ainda acerca deste tópico é de referir que, para terem significado, os rácios devem ser calculados sobre vários anos, de modo a ser possível constatar uma tendência comparado-os aos rácios do sector para melhor situar a empresa, alerta Peyrard (1992).

Relativamente ao vetor económico-financeiro existe um conjunto de indicadores suscetíveis de serem utilizados na medição do desempenho empresarial, dos quais, os

mais referidos pelos investigadores são a rendibilidade do ativo, a rendibilidade dos capitais próprios, a rendibilidade das vendas e o *economic value added*. Dentre todos estes, os indicadores de rendibilidade assumem uma posição de destaque (Ribeiro e Oliveira, 2012). Também para Perez et al. (2002) a rendibilidade é o indicador financeiro mais utilizado para medir o nível de acerto ou fracasso da gestão empresarial, uma vez que a obtenção de uma rendibilidade adequada possibilitará à empresa remunerar os acionistas, assim como financiar o crescimento interno da empresa, fundamental para manter, consolidar e melhorar a sua posição competitiva no mercado.

De acordo com Perez et al. (2002), Raposo (2009) refere que a rendibilidade das PME assume cada vez mais importância, tendo em conta as dificuldades de sobrevivência e expansão da empresa perante a concorrência e liberalização dos mercados. Para o autor as empresas de menor dimensão (PMEs) são mais afetadas pela relação entre a rendibilidade e a sobrevivência.

Neves (2012) defende a rendibilidade do capital próprio como o indicador mais utilizado na medida da rendibilidade de uma empresa, sendo utilizada por sócios/acionistas e investidores para analisar basicamente o retorno de seu investimento. Ou seja, este rácio é uma forma de medir a remuneração dos proprietários das empresas, avaliando, o retorno de investimento proporcionado aos detentores do capital próprio. Da mesma forma, o Conselho Superior de Estatística, (2021) refere que a capacidade de uma empresa gerar retorno para os investidores agrega dois rácios de rendibilidade, a rendibilidade do ativo, que avalia o retorno e eficiência da utilização dos recursos e a rendibilidade dos capitais próprios que representa uma medida de retorno do investimento na empresa.

Entretanto é importante referir que há de se ter algum cuidado ao valer-se de dados contabilísticos em análise financeira. Apesar do esforço realizado pelos organismos de normalização contabilística, nacionais e internacionais, a contabilidade não é exata e permite manipulações introduzidas de forma discricionária pelos gestores na informação que dão a conhecer aos utilizadores (Mendes e Rodrigues, 2007).

Numa análise natureza comparativa, Conselho Superior de Estatística, (2021), alerta que essa medida pode apresentar algumas limitações, pois as decisões de

investimento ou a margem a praticar nos bens e serviços produzidos podem determinar níveis de rentabilidade mais reduzidos durante um curto período de tempo com vista a desenvolver vantagens comparativas no longo-prazo. Por este motivo, recomenda-se que um indicador de rentabilidade inclua vários anos de análise.

Importante referir também que, de acordo com Vieira et al. (2018), devido à existência de um grande número de variáveis que podem influenciar o desempenho, ainda não existe um modelo universal que possa ser aplicado a todas as empresas.

Pelo disposto, facilmente se conclui que nenhum indicador está isento de críticas na sua utilização. No entanto, mesmo sem consenso, as rentabilidades têm sido amplamente usadas como referência para medir o desempenho das empresas (Vieira et al., 2018) e a evidência empírica demonstra a eficácia deste indicador como proxy para a competitividade ao nível da empresa, segundo o Conselho Superior de Estatística, (2021).

1.1.1 Rentabilidade

A rentabilidade traduz-se na capacidade da empresa em produzir rendimento e, pode ser considerado sob três dimensões distintas: a rentabilidade das vendas, rentabilidade do ativo e a rentabilidade dos capitais próprios (Neto, 2006).

Cada um desses rácios é obtido assumindo fórmulas de cálculo diferentes, consoante os objetivos da análise. De acordo com Coelho (2014), a análise da rentabilidade das vendas é determinada pela relação entre o lucro ou prejuízo obtidos e as vendas realizadas num determinado período. Por outro lado, a rentabilidade do ativo exprime a capacidade de uma empresa em gerar resultados com os ativos que tem à sua disposição. E, por último, a rentabilidade dos capitais próprios espelha a relação entre o resultado líquido e os capitais próprios e permite medir a capacidade e eficácia dos mesmos.

Assim sendo, as equações assumem as seguintes formas:

Rendibilidade das Vendas

$$\text{Rendibilidade das Vendas (ROS)} = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Vendas}}$$

Equação 1 - Rendibilidade das Vendas

Rendibilidade do Ativo

$$\text{Rendibilidade do Ativo (ROA)} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Ativo}}$$

Equação 2 - Rendibilidade do Ativo

Este indicador de desempenho é avaliado antes do impacto dos gastos com as depreciações e amortizações, gastos de financiamento e impostos sobre o rendimento.

Dado que empresas de diferentes setores requerem maior ou menor intensidade de ativos, este indicador é bom para comparar empresas que pertencem ao mesmo setor (Neves, 2012), o que é especialmente aplicável a este estudo.

Rendibilidade do Capital Próprio

$$\text{Rendibilidade do Capital Próprio (ROE)} = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Capital próprio}}$$

Equação 3 - Rendibilidade do Capital Próprio

Segundo Coimbra et al. (2020), é um dos rácios mais utilizados em investigações sobre a rendibilidade e demonstra a capacidade que a empresa tem de gerar resultados utilizando os seus próprios recursos. É um indicador particularmente importante para os investidores ou potenciais investidores, pois de acordo com Fernandes et al. (2016), permite perceber se a rendibilidade é aceitável quando comparada com outras taxas de rendibilidade do mercado, para níveis de risco idênticos.

1.2. Determinantes do Desempenho Empresarial

De acordo com Vieira et al. (2018), o desempenho de uma empresa é medido, entre outros, através da Rendibilidade do Ativo e do Capital Próprio e é influenciado, de maneira significativa, por indicadores como liquidez, endividamento, dimensão, de market-to-book, Produto Interno Bruto (PIB) índice de confiança dos consumidores e a dimensão da empresa.

Ribeiro (2012) separa os fatores determinantes do desempenho das empresas em dois grupos: os fatores específicos de cada empresa e os fatores que são específicos ao setor da atividade. No primeiro grupo o autor enquadra a dimensão e idade, a tecnologia adaptada, a investigação e o desenvolvimento, efetuados a nível de qualidade dos bens e serviços que a empresa oferece no mercado. No segundo, refere aspetos como concentração industrial, das barreiras à entrada e do crescimento do sector. Os resultados obtidos sugerem que, as características específicas de cada empresa exercem mais influência no seu desempenho do que as características do setor de atividade onde a empresa opera.

No seu estudo sobre as determinantes do desempenho das empresas portuguesas não financeiras, Coimbra et al. (2020), selecionou variáveis específicas às empresas, como a dimensão, a idade, o crescimento, a liquidez, a estrutura de capital, a tangibilidade do ativo, os inventários e uma variável macroeconómica: o crescimento do PIB. Já Serrasqueiro (2009) que analisou a influência do crescimento na rendibilidade das empresas portuguesas, utilizou como variáveis independentes a dimensão, a liquidez e o endividamento.

No trabalho de investigação sobre o relacionamento entre a rendibilidade e o financiamento das PME's portuguesas, Raposo (2009), considerou como variável dependente a rendibilidade e como variáveis independentes a dimensão, idade, estrutura do ativo, risco, crescimento, financiamento alheio, financiamento próprio, fontes de financiamento de capital próprio e fontes de financiamento de capital alheio.

No âmbito europeu, Goddard et al. (2006), encontrou efeitos significativos da dimensão, quota de mercado, alavancagem e liquidez na rendibilidade das empresas belgas, francesas, italianas e do Reino Unido do setor de manufatura e serviços.

Para as PMEs espanholas, Perez et al. (2002), apontou que são as variáveis de estrutura financeira que aportam maior quantidade de informação para diferenciar as empresas em termos de rendibilidade. Em ordem de importância encontrou: a participação de fundos externos e percentagem de financiamento, a solvência, a liquidez e a estrutura económica.

As determinantes a apresentar a seguir, neste capítulo, têm como base as teorias estudadas e que podem influenciar o desempenho das empresas, medido através da rendibilidade.

1.2.1 Dimensão

De acordo com Vieira et al. (2018), vários autores concluíram que a dimensão da empresa tem um impacto positivo e significativo no desempenho das empresas. A análise efetuada pela autora comprovou os estudos referidos e permitiu verificar que, quando se utiliza a rendibilidade como variável dependente, a dimensão da empresa e o market-to-book são determinantes para o desempenho empresarial.

A elevada importância da dimensão das empresas na rendibilidade é justificada nos estudos de Raposo (2009) por três aspetos fundamentais: 1) maior aproveitamento de economias de escala; 2) maior capacidade de diversificação das atividades e do produto; 3) maior capacidade de ação estratégica impedindo a entrada de potenciais concorrentes.

Stierwald (2010) também obteve uma relação positiva entre a dimensão e a rendibilidade de empresas australianas e defende que o tamanho melhora significativamente o desempenho. Uma das razões para tal fato é que as grandes empresas podem aceder ao capital a um custo mais reduzido e, como consequência, poderão obter maiores níveis de rendibilidade.

Os resultados da análise de Pervan e Višić (2012) demonstraram, igualmente que o tamanho de uma empresa tem um impacto positivo no lucro. As principais razões

apontadas por eles foram a capacidade de definir preços mais altos e, portanto, obter lucros mais elevados, as economias de escala e o maior poder de negociação, que proporciona condições de financiamento mais favoráveis.

Contrariamente, Coimbra et al. (2020) encontraram uma relação significativa e negativa entre a dimensão e a rentabilidade que, segundo eles, pode dever-se a um crescimento forçado pelos gestores, que optam por tomar decisões para que tal aconteça, uma vez que a sua remuneração e prestígio podem estar diretamente relacionadas com a dimensão da empresa.

Também em sentido contrário, Goddard et al. (2006) investigaram as determinantes da rentabilidade nas empresas de manufatura e serviços da: Bélgica, França, Itália, e Reino Unido, no período de 1993 a 2001, e encontraram uma relação negativa entre tamanho e rentabilidade, explicada por uma possível redução no controlo da ação dos gestores por parte dos proprietários, que podem tomar ações que privilegiam os seus próprios interesses.

O conflito de interesses entre proprietários e gestores é o pressuposto da Teoria da Agência, divulgado por Jensen (1986), segundo o qual o aumento da empresa reduz o controlo por parte dos proprietários, aumentando o poder dos gestores que muitas vezes têm a sua remuneração positivamente associada ao crescimento.

Höbarth (2006) acresce a ideia de que uma maior dimensão leva a uma maior complexidade na gestão da empresa, gerando desvantagens como o aumento na burocracia e da ineficiência, o que pode gerar decréscimo da rentabilidade.

1.2.2 Idade

A idade representa um valioso ativo, sendo considerada por muitos autores como uma *proxy* da reputação da empresa. A depender da reputação da empresa no mercado, a idade permite a obtenção de financiamentos com maior ou menor facilidade (Raposo, 2009).

Para Ribeiro (2012) a dimensão e a idade da empresa podem exercer um efeito positivo no desempenho, devido ao aumento da sua eficiência com o decorrer do

tempo em que permanece no mercado, advindo da aprendizagem e experiências com erros e acertos, que o tempo proporciona.

Nesse mesmo sentido, Coimbra et al. (2020), referem que com o passar do tempo, as empresas sofrem mudanças e transformações, passando do crescimento à estabilidade e da flexibilidade à rigidez. Os autores referem ainda que encontraram uma relação positiva e estatisticamente significativa, nas grandes empresas portuguesas não financeiras, relativamente ao fator idade.

Outros fatores importantes podem estar positivamente relacionados com a idade da empresa, como por exemplo, o aumento na eficiência das políticas operacionais, o que contribui para a melhor gestão, e a rede de contatos com clientes, fornecedores e distribuidores que se estabelece ao longo dos anos (Coimbra et al., 2020).

Fariñas e Moreno (2000) constataram ainda que a taxa de falência e a taxa média de crescimento declinam com a dimensão e com a idade das empresas, deduzindo-se que as empresas com maior dimensão e há mais tempo no mercado apresentam uma maior probabilidade de sobrevivência.

Além disso, acresce-se o facto de que as empresas com menor idade tendem a recorrer mais a capital alheio, enquanto as empresas que estão nas fases mais avançadas do ciclo de vida, já conseguem reter lucros, para não precisarem de recorrer ao financiamento externo, como verificado por Petersen e Rajan (1994).

Por outro lado, a idade também pode revelar-se uma fonte de problemas para as empresas. A inércia organizacional pode torná-las inflexíveis e incapazes de perceber mudanças no meio em que estão inseridas, levando a falta de inovação e perda de mercado, afetando negativamente a rentabilidade (Coimbra et al., 2020).

1.2.3. Crescimento

MacMillan e Day (1997) consideram que um rápido crescimento, suportado por decisões estratégicas essenciais, pode levar a uma maior rentabilidade, visto que há indícios que novas empresas se tornam mais rentáveis quando entram rapidamente no mercado e em grande escala.

As evidências empíricas obtidas por Serrasqueiro (2009) indicaram que a relação entre rentabilidade e crescimento é positiva e estatisticamente significativa nas empresas portuguesas. A expectativa de grandes ganhos futuros, em consequência do crescimento, parece ser particularmente relevante na motivação dos funcionários e no aumento da rentabilidade.

Lazar (2016) obteve igualmente um efeito positivo do crescimento das empresas romenas no desempenho. As receitas adicionais provenientes do incremento das vendas representaram aumento do lucro.

Entretanto, Raposo (2009) verificou uma relação negativa entre crescimento e rentabilidade para um nível de significância de 1% nas PME's portuguesas. O forte crescimento pode levar a que a empresa aumente a sua receita, levando a uma relação positiva com o desempenho, mas pode também criar problemas para os quais a empresa não consegue dar resposta com a devida celeridade, como, por exemplo, a desorganização, a falta de processos organizacionais, necessidade de contratar mais colaboradores e de aumentar o seu espaço físico (Coimbra et al., 2020).

1.2.4. Endividamento

Um outro fator que tem sido considerado como determinante do desempenho empresarial é o nível de endividamento. Muitas empresas não têm possibilidade de tirar proveito de boas oportunidades de investimento que possam surgir, pois têm fontes de escoamento de fundos financeiros, como o pagamento periódico de juros. (Vieira et al., 2018)

No resultado dos trabalhos de Serrasqueiro (2009) e Vieira et al. (2018), o endividamento contribuiu de forma negativa para o desempenho das empresas portuguesas. Este efeito é consistente com as conclusões de Coimbra et al. (2020), e de Raposo (2009), tanto para as grandes empresas, quanto para as PMEs.

Para Serrasqueiro (2009) o recurso à dívida parece ser um fator restritivo da rentabilidade das empresas portuguesas, possivelmente pela necessidade de fazer pagamentos periódicos dos encargos da dívida diminuindo a capacidade de aproveitamento de boas oportunidades que poderiam significar aumento do lucro.

Contudo, há evidência de uma relação positiva entre o endividamento e o desempenho das empresas, tendo por base a Teoria de Agência (Jensen, 1986). Segundo essa teoria, o aumento do endividamento permite impedir que os gestores desperdicem recursos em projetos não lucrativos e aumentem assim o desempenho financeiro das empresas (Vieira et al., 2018).

Com base também na *trade-off theory*, a rentabilidade apresenta uma relação positiva com o endividamento, dado que, quanto maiores os resultados tributáveis, maior o incentivo ao endividamento, de modo a aumentar os benefícios fiscais decorrentes da dívida (Coelho, 2014).

Ribeiro e Oliveira (2012) alerta, entretanto, que o endividamento em que a empresa incorre poderá apresentar algumas vantagens desde que não seja de um montante exagerado que provoque o seu desequilíbrio financeiro.

Os índices de endividamento permitem analisar qual é a estrutura financeira de uma empresa, o montante de dívida e a relação entre essa dívida e outras grandezas financeiras. Esse rácio auxilia a prever riscos financeiros e dificuldades para fazer face ao pagamento de juros (Quilez, 2018).

1.2.5. Liquidez

A família dos indicadores de liquidez traduz-se num conjunto de variáveis que medem a capacidade que a empresa apresenta para solver os seus compromissos de curto prazo. É uma das variáveis que tem sido considerada como determinante do desempenho empresarial. Contudo, as conclusões relativas a essa relação não são consensuais.

Vieira et al. (2018) analisaram o efeito da liquidez no desempenho empresarial e encontraram uma relação positiva entre ambas, assim como Goddard et al. (2006) no contexto empresarial da Bélgica, França, Itália, Espanha e Inglaterra e como Perez et al. (2002) nas PME's espanholas.

Já para Coimbra et al. (2020), a liquidez não apresentou relações significativas com o desempenho. Da mesma forma, os estudos de Serrasqueiro (2009), referiram que a relação entre liquidez e rentabilidade nas empresas portuguesas não é estatisticamente significativa. Por um lado, o possível efeito catalisador da liquidez sobre a rentabilidade, em decorrência da maior possibilidade de cumprimento de compromissos de curto prazo, parece não ser suficientemente relevante no caso das empresas portuguesas. Por outro lado, o possível efeito restritivo da liquidez sobre as ações dos gestores também parece insuficientemente relevante (Serrasqueiro, 2009).

Sob a luz da Teoria da Agência (Jensen, 1986) existe a possibilidade de a liquidez ter um efeito estatisticamente negativo sobre o desempenho das empresas dado que os gestores tendem a investir mais em projetos que fortaleçam a sua posição na empresa, do que em projetos que contribuam para melhorar a rentabilidade da empresa.

É importante salientar que, de acordo com Proença et al. (2014), a primeira causa de inadimplência das empresas é a falta de liquidez (sem caixa), portanto, menores índices de liquidez podem ser percebidos negativamente pelos credores externos.

As PME's portuguesas, por exemplo, caracterizam-se por utilizar mais dívidas de curto prazo do que de longo prazo para fazer face às suas necessidades de fundo de maneo, o que significa que, rácios de liquidez mais baixos irão, conseqüentemente, indicar

uma maior dependência de dívidas de curto prazo para que as empresas cumpram as suas obrigações (Proença et al., 2014).

Uma empresa está financeiramente equilibrada, se a sua estrutura financeira e o seu funcionamento lhes garantem a cobertura dos riscos inerentes à sua atividade ou com a mesma relacionados e, além disso, um volume de meios financeiros à medida das suas necessidades operacionais (Santos, 1981).

Para analisar o índice de liquidez, considera-se:

- Índice de liquidez maior do que 1: a empresa possui alguma folga para cumprir com suas obrigações.
- Índice de liquidez igual a 1: quando os valores à disposição da empresa são iguais às contas que ela tem para pagar.
- Índice de liquidez menor do que 1: se a empresa precisasse liquidar todas as suas obrigações no curto prazo, ela não teria recursos suficientes.

1.2.6. Autonomia financeira

O rácio de Autonomia Financeira expressa a parcela do capital próprio no total do ativo. É o mais utilizado pelas instituições bancárias ao apreciarem o risco de uma operação de crédito e o seu complementar é o nível de endividamento da empresa, isto é, a parcela dos ativos financiada por capitais alheios (Banco de Portugal, 2022).

A análise da autonomia financeira de uma empresa permite averiguar a estrutura de capitais aplicados, nomeadamente, se existe uma predominância de capital próprio ou de capital alheio a financiar os ativos da empresa. Quanto menor a percentagem, mais dependente de capitais alheios está a empresa.

A interpretação da autonomia financeira (boa ou má) depende muito da finalidade para a qual esta está a ser calculada. O valor ideal pode depender da indústria a que pertence a organização, da atividade que exerce, dos seus níveis de produtividade e outros fatores relevantes para a análise.

Este rácio deve ser definido pelos gestores, por forma a garantir que a empresa não entre em risco de solvabilidade.

Os resultados obtidos por (Ribeiro, 2010a), nos seus estudos empíricos, sugerem a existência de um efeito significativamente negativo deste indicador financeiro sobre o preço pelo qual as ações da maioria das empresas cotadas na Euronext Lisbon são transacionadas. Os resultados parecem evidenciar que o endividamento em que a empresa incorre poderá apresentar algumas vantagens desde que não seja de um montante exagerado que provoque o seu desequilíbrio financeiro. A explicação para tal pode ser encontrada no facto do montante de endividamento ser aplicado na empresa e gerar rendimentos superiores ao custo da utilização dos capitais alheios.

1.2.7. Crescimento Económico

Vieira et al. (2018) demonstraram na sua pesquisa que, além das características específicas das empresas, variáveis macroeconómicas também influenciam na rentabilidade, sendo uma delas o PIB.

O PIB é um indicador macroeconómico utilizado para medir o crescimento de um país. É expectável que o crescimento económico tenha influência na rentabilidade da empresa através do seu efeito na oferta e na procura, é o que defende Coimbra et al. (2020),.

Neste contexto, Vieira et al. (2018) evidenciaram uma relação positiva entre o PIB e o desempenho das empresas.

Contrariamente, Coimbra et al. (2020), não encontraram relação significativa entre o PIB real e o desempenho das empresas Portuguesas não financeiras.

CAPÍTULO II - O SETOR VITIVINÍCOLA

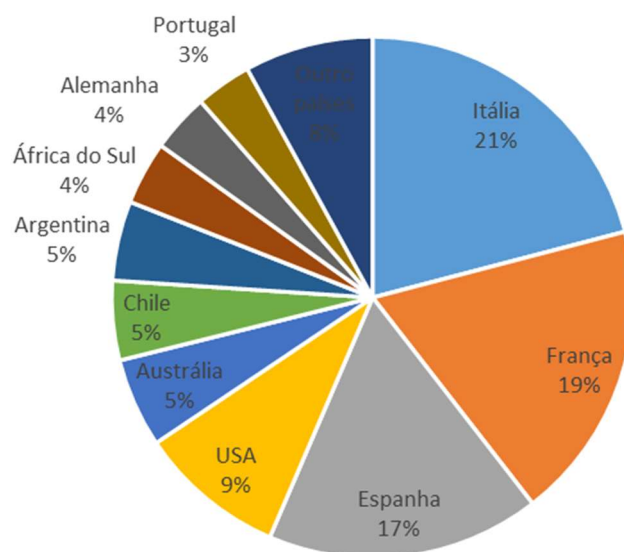
A produção de vinho remonta à história da humanidade, sendo provavelmente iniciada antes mesmo da escrita. Os primeiros registos a que se tem notícia vem do Egito, chegando mais tarde à Grécia, Itália e Península Ibérica. No novo mundo, o vinho acompanhou as expansões ultramarinas, tendo a vinha sido levada e cultivada em solos coloniais.

A produção e consumo de vinho acompanharam os eventos mais importantes da história da humanidade, sendo eles de prosperidade ou decadência, de fartura ou escassez, de guerra ou paz, marcando profundamente a economia, a religião e a cultura do mundo atual.

No século XX a produção do vinho beneficiou dos avanços tecnológico e da genética, crescendo em qualidade e volume, sendo possível agradar os mais diversos paladares e bolsos dos consumidores.

Os números da Organização Internacional da Vinha e do Vinho (OIV) revelam que, em 2021, a produção de vinho mundial foi de quase 262 milhões de hectolitros.

Gráfico 1 – Produção Mundial de Vinho 2021



Fonte: Elaboração própria com base na informação da OIV²

O ranking dos países produtores de vinho continua a ser liderado pela Itália com 21% de toda a produção do mundo. No segundo lugar aparece a França, com uma quota de 19% e o último lugar do pódio a ser ocupado pelos espanhóis, com uma quota de 17%.

Os restantes lugares do Top 10 mundial da produção de vinho são ocupados pelos EUA (23,9 milhões de hectolitros e 9% de quota), Austrália (14,5 milhões de hectolitros e 5,5% de quota), Chile (12,9 milhões de hectolitros e 5% de quota), Argentina (12,9 milhões de hectolitros e 5% de quota), África do Sul (10,3 milhões de hectolitros e 4% de quota, Alemanha (9,5 milhões de hectolitros e uma quota de 4%) e Portugal (9,1 milhões de hectolitros e 3% de quota).

De referir que a repartição dos 261,7 milhões de hectolitros de vinho produzido em todo o mundo em 2021 é feita da seguinte forma: Europa (60,7%), América (20,7%), Oceânia (6,5%), África (4,1%), Ásia (2,3%).³

²

https://www.oiv.int/sites/default/files/documents/OIV_Annual_Assessment_of_the_World_Vine_and_Wine_Sector_in_2021.pdf

³ 5,8% da produção mundial é atribuída a “outros países” não especificados no relatório “*State of the World Vine and Wine Sector 2021*” da OIV.

2.1. O Setor Vitivinícola em Portugal

A atividade vitivinícola portuguesa tem demonstrado ser de grande importância pelo valor económico que gera, pela população que emprega e pelo papel que desempenha tanto a nível social como de conservação do meio ambiente.

Apesar de ser um país pequeno, Portugal conta com uma grande diversidade de climas e de solos, garantindo uma oferta alargada, existindo ainda castas exclusivas, diferentes das de outros países.

Na Europa, de acordo com dados da OIV, em 2021, Portugal ocupava o quinto lugar em termos de produção, mantendo um nível estável nos últimos anos relativamente aos grandes produtores europeus, como indica a Tabela 1.

Tabela 1 - Evolução da Produção de Vinho na Europa - milhões hl

País / Ano	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Itália	48,5	42,8	45,6	54,0	44,2	50,0	50,9	42,5	54,8	47,5	49,1	54,8
França	44,4	50,8	41,5	42,1	46,5	47,0	45,4	36,4	49,2	42,1	46,7	48,6
Espanha	35,4	33,4	31,1	45,3	39,5	37,7	39,7	32,5	44,9	33,7	40,7	44,4
Alemanha	6,9	9,1	9,0	8,4	9,2	8,8	9,0	7,5	10,3	8,2	8,4	9,5
Portugal	7,1	5,6	6,3	6,2	6,2	7,0	6,0	6,7	6,1	6,5	6,4	9,1
Roménia	3,3	4,1	3,3	5,1	3,7	3,6	3,3	4,3	5,1	3,8	3,8	5,3
Grécia	3,0	2,8	3,1	3,3	2,8	2,5	2,5	2,6	2,2	2,0	2,3	1,7

Fonte: Elaboração própria com base na informação da OIV

No que respeita à exportação, a reputação internacional dos vinhos portugueses é cada vez maior. Em 2021, registou um saldo positivo de 758.225 milhões de euros na Balança Comercial, segundo as estatísticas agrícolas do INE⁴, publicadas em julho 2022. Espanha, Itália e França são os principais exportadores mundiais, entretanto Portugal, em 2021, ocupou o oitavo lugar no ranking dos países exportadores em termos de volume (juntamente com Argentina e EUA) e o décimo lugar em termos de valores, como indicado na Tabela 2.

⁴ Instituto Nacional de Estatística - **Estatísticas Agrícolas : 2021**. Lisboa : INE, 2022. Disponível na www.ine.pt/xurl/pub/31589846. ISSN 0079-4139. ISBN 978-989-25-0605-0

Tabela 2 – Principais exportadores de vinho

País/Ano	Volume (mhl)		Valores (m EUR)	
	2020	2021	2020	2021
Espanha	20,2	23	2.634	2.883
Italia	20,7	22,2	6.274	7.060
França	13,5	14,6	8.736	11.075
Chile	8,5	8,7	1.594	1.664
Austrália	7,6	6,3	1.787	1.353
África do Sul	3,6	4,8	534	634
Alemanha	3,7	3,7	916	991
Argentina	3,9	3,3	656	700
USA	3,6	3,3	1.152	1.231
Portugal	3,2	3,3	856	924
Nova Zelandia	2,9	2,8	1.146	1.165
Canada	1,7	2,1	47	66

Fonte: Elaboração própria com base na informação do OIV

Em termos nacionais, a produção de vinho é uma componente importante da agricultura portuguesa. O valor da superfície vinícola ronda os 200 mil hectares (dados OIV – *The International Organization of Vine and Wine 2021*), repartidos pelas regiões vitivinícolas de acordo com a Tabela 3. A região que possui maior área de vinhas é o Douro e Porto, com quase 23% do total, seguida do Alentejo com 13,3% e do Minho com 12,7% de áreas cultivadas.

Tabela 3 - Área total de vinhas em Portugal (ha)

Região Vitivinícola	31/07/2021	
Minho	24.371,07	12,7%
Trás-os-Montes / Douro e Porto	54.881,67	28,6%
<i>Trás-os Montes</i>	10.701,41	5,6%
<i>Douro e Porto</i>	44.180,26	23,0%
Beiras	42.756,65	22,3%
Terras de Cister	2.214,88	1,2%
Beira Atlântico	13.258,64	6,9%
Terras da Beira	13.874,26	7,2%
Terras do Dão	13.408,87	7,0%
Tejo	12.846,59	6,7%

Lisboa	19.869,34	10,3%
Península de Setúbal	8.026,98	4,2%
Alentejo	25.460,87	13,3%
Algarve	1.426,76	0,7%
Total - Continente	189 639	98,8%
Açores	1 707,91	0,9%
Madeira	681,00	0,4%
Total - Regiões Autónomas	338,91	1,2%
Total Geral	192028,84	100%

Fonte: Elaboração própria com base na informação do Instituto do Vinho e da Vinha (IVV)

Em termos de produção, a região do Douro segue na frente com 20% da produção na última campanha 2020/2021, seguida por Lisboa e Alentejo, na segunda posição nos últimos 5 anos.

Tabela 4 – Produção de vinho por região em Portugal (hl,%)

Região Vitivinícola	2020/21	%	2019/20	%	2018/19	%	2017/18	%	2016/17	%	2015/16
Minho	848 311	13	816 396	13	759 757	13	967 067	14	736 430	12	874 491
T. Montes	94 425	1	118 014	2	50 670	1	85 430	1	76 549	1	112 407
Douro	1 264 349	20	1 692 188	26	1 259 683	21	1 448 874	22	1 337 201	22	1 612 670
Beira Atlântico	174 391	3	159 063	2	177 782	3	260 668	4	195 534	3	272 680
Terras do Dão	189 197	3	257 481	4	178 409	3	312 462	5	237 186	4	342 316
Terras da Beira	219 298	3	255 658	4	162 032	3	190 394	3	255 818	4	226 203
Terras de Cister	37 744	1	59 417	1	37 307	1	54 052	1	69 560	1	67 052
Tejo	644 153	10	615 736	9	635 514	10	648 441	10	551 300	9	611 183
Lisboa	1 253 303	20	987 009	15	1 170 068	19	1 225 840	18	998 804	17	1 202 711
P. Setúbal	475 135	7	503 579	8	472 197	8	525 049	8	463 035	8	504 129
Alentejo	1 159 067	18	996 290	15	1 092 617	18	954 910	14	1 050 439	17	1 152 184
Algarve	13 043	0,2	13 926	0,2	17 042	0,3	15 777	0,2	10 419	0,2	13 630
Sub-total continente	6 372 416	99	6 474 757	99	6 013 078	99	6 661 245	99	5 982 274	99	6 991 655
Madeira	37 264	1	38 559	1	34 880	1	42 773	1	33 849	1	45 747
Açores	8 350	0,1	13 246	0,2	13 285	0,2	5 034	0,1	5 845	0,1	10 404
Sub-total ilhas	45 614	1	51 805	1	48 165	1	42 908	1	39 694	1	56 150
Total Geral	6 418 030	1	6 526 562	100	6 061 243	100	6 736 772	100	6 021 968	100	7 047 805

Fonte: Elaboração própria com base na informação do IVV

O valor das vendas da indústria do vinho portuguesa em 2020 foi de aproximadamente 1,5 mil milhões de Euros, o que representou 56% da vendas na indústria de bebidas, conforme dados do INE⁵.

2.2. O Setor Vitivinícola no Alentejo

Na região do Alentejo, devido a guerras e decisões políticas, a cultura da vinha alternou entre épocas de expansão e de declínio, chegando por vezes ao limiar de uma cultura residual. No início da década de 70 do século XX, a agricultura ainda refletia as políticas implementadas no início dos anos 30, sendo que apenas 9% da área agrícola era ocupada com vinha, estando o Alentejo bem atrás de outras regiões (Moura, 2020).

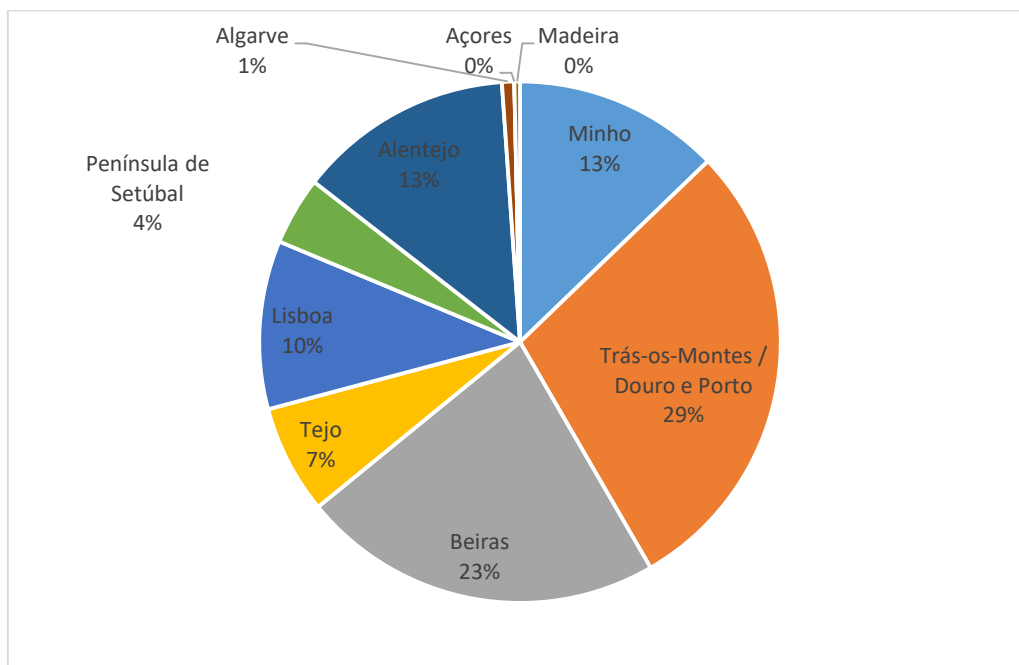
Ainda segundo Moura (2020), a partir da década de 80, o paradigma de agricultura no Alentejo começou a alterar-se, e com a adesão de Portugal à então Comunidade Económica Europeia, deu-se um incremento na plantação de vinha na região.

Em termos de qualidade, foram os vinhos certificados que impulsionaram o crescimento do setor, não só em vinho regional (IGP), mas também, e principalmente, em vinhos de origem controlada e/ou protegida (DOP). IGP é uma designação comunitária para referir os vinhos com indicação geográfica e que os integra num registo comunitário que lhes confere proteção de acordo com a regulamentação própria. As indicações geográficas (IG) na União Europeia (UE) podem revestir-se como Denominações de Origem Protegida (DOP), A DOP é uma designação comunitária adotada para designar os vinhos com denominação de origem, integrando-os num registo comunitário único e que lhes oferece proteção de acordo com a regulamentação própria. Estas certificações não só garantem a qualidade do vinho, como também a sua proveniência, seja ela da região Alentejo, ou de uma das sub-regiões vitivinícolas que foram criadas devido à sua história e particularidade dos seus vinhos. Em 2020, mais de 97% do vinho produzido no Alentejo foi certificado (Moura, 2020).

^{5 5} Instituto Nacional de Estatística - **Estatísticas Agrícolas : 2021**. Lisboa : INE, 2022. Disponível na www.ine.pt/xurl/pub/31589846. ISSN 0079-4139. ISBN 978-989-25-0605-0

Em 2021, o Alentejo alcançou 13,3% da área total de vinhas de Portugal (25.460,87ha), conforme indicado no Gráfico 2:

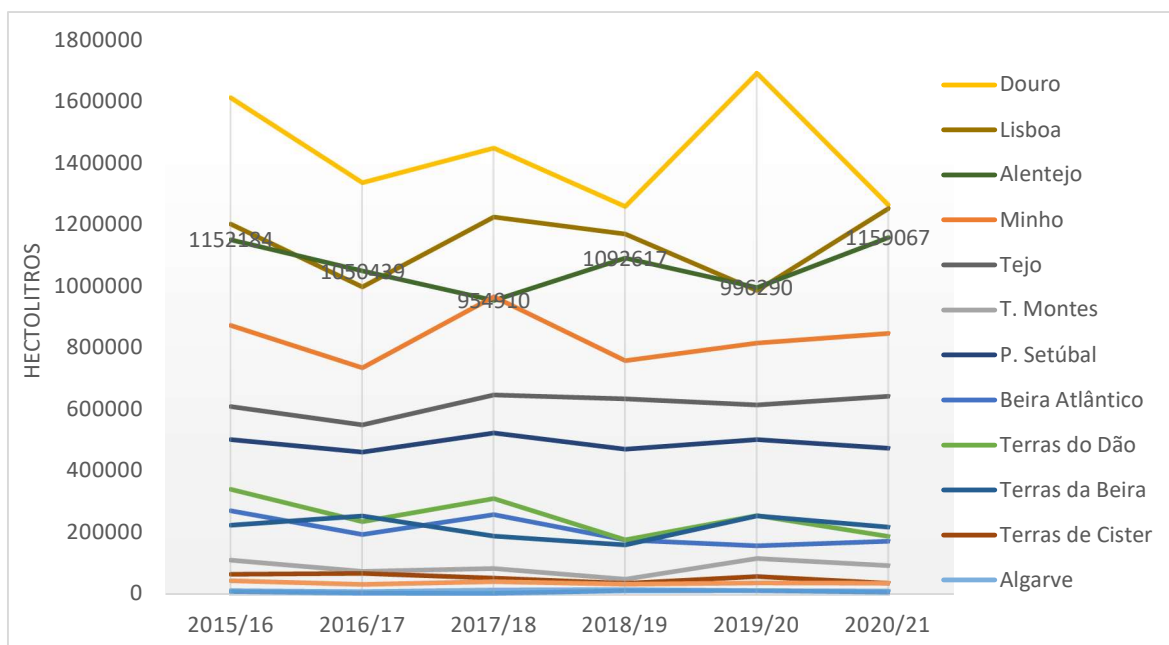
Gráfico 2 - Área total de vinhas em Portugal - 2021



Fonte: Elaboração própria com base na informação do Instituto do Vinho e da Vinha (IVV)

A produção de vinho do Alentejo se manteve estável nos últimos 5 anos, variando entre 950 e 1160 mil hectolitros aproximadamente. Comparativamente com outras regiões do país, alterou-se entre o segundo e terceiro lugar com a região de Lisboa, estando sempre atrás da região do Douro, é o que indicam os dados da IVV representados no Gráfico 3.

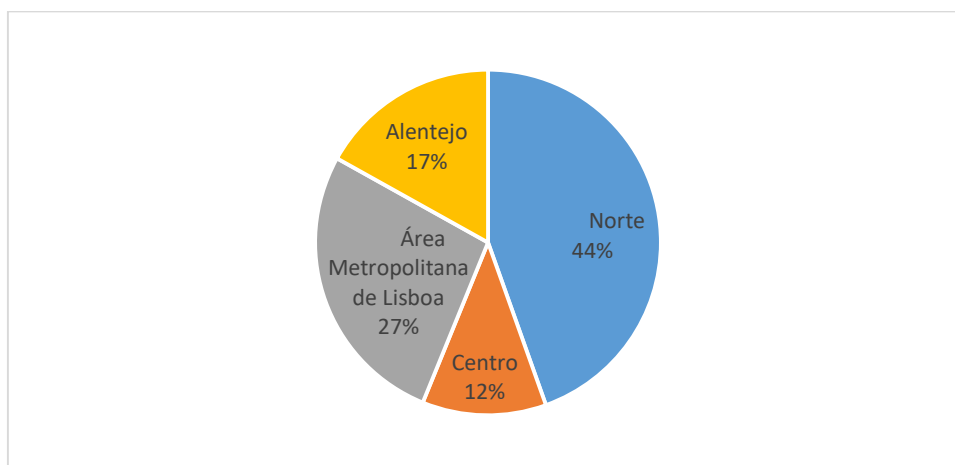
Gráfico 3 - Produção de vinho por região em Portugal (hl)



Fonte: Elaboração própria com base na informação do IVV

O volume de negócios da indústria de bebidas de Portugal teve um contribuição de 17% do Alentejo em 2020 de acordo com os dados mais recentes publicados pelo INE e indicados no Gráfico 4.

Gráfico 4 - Volume de Negócio Industria de bebidas Portugal NUTSII



Fonte: Elaboração própria com base na informação do INE⁶

6

https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOESpub_boui=31589846&PUBLICACOESmodo=2

2.3. O Setor Vitivinícola no Alto Alentejo

Relativamente à sub-região estatística portuguesa do Alto Alentejo (NUT III), que é o foco deste trabalho, as suas vinhas são plantadas nas encostas graníticas da serra de São Mamede, que lhes proporciona um microclima específico, muito favorável à cultura. As temperaturas são mais baixas devido à altitude, que chega a atingir 1000m, dando origem a vinhos com uma frescura particular desta sub-região (Correia, 2015).

Apesar de ser o distrito com maior número de concelhos do Alentejo, é o que apresenta menores produções. A produção de vinho na campanha 2020/2021 representou 1% do total da produção nacional e apenas 3% da produção do Alentejo (dados retirados dos relatórios estatísticos da IVV - Instituto da Vinha e do Vinho).

Dentre os Concelhos do Alto Alentejo, Portalegre e Avis destacam-se na produção, tendo alcançado primeiro e segundo lugar respetivamente na campanha 2020/2021, como é indicado na Tabela 5.

Tabela 5 - Produção de vinho campanha 2020-2021 no Alto Alentejo - hl

Concelho	Total Geral			Total
	Tinto	Rosado	Branco	
Avis	10 096	116	1 397	11 609
Campo Maior	5 250	510	2 971	8 731
Castelo de Vide	49	0	27	76
Crato	1 708	43	311	2 061
Elvas	4 297	50	114	4 461
Fronteira	5 965	282	2 581	8 828
Marvão	58	0	13	71
Monforte	3 953	25	576	4 554
Nisa	58	0	10	68
Ponte de Sor	1 507	53	196	1 756
Portalegre	11 368	331	3 024	14 722
Sousel	3 357	35	388	3 781
Total	47 664	1 445	11 607	60 716

Fonte: Elaboração própria com base na informação do IVV

CAPÍTULO III - METODOLOGIA E HIPÓTESES

O presente trabalho tem como objetivo identificar e analisar as principais determinantes que influenciam o desempenho das empresas do setor vitivinícola do Alto Alentejo. Para tal, recorre-se ao modelo de dados em painel, através do qual se verifica o efeito das variáveis independentes na variável dependente (Wooldridge, 2010). O software utilizado para a análise é o R Studio (versão 4.1.3).

A unidade de análise é composta por vinte e oito empresas do setor Vitivinícola da região do Alto Alentejo, inseridas na classificação portuguesa de atividades económicas CAE 11021. Os dados contabilísticos foram extraídos do Sistema SABI (versão do software 120.00), no período de dez anos (2011 a 2020).

Tendo por base a literatura consultada e percorrida no Capítulo I, apresenta-se o resumo das hipóteses consideradas:

Hipótese 1: Existe uma relação estatisticamente significativa entre a dimensão e o desempenho das empresas.

Hipótese 2: Existe uma relação estatisticamente significativa entre a idade e o desempenho das empresas.

Hipótese 3: Existe uma relação estatisticamente significativa entre o crescimento e o desempenho das empresas.

Hipótese 4: Existe uma relação estatisticamente significativa entre o nível de endividamento e o desempenho das empresas.

Hipótese 5: Existe uma relação estatisticamente significativa entre a liquidez e o desempenho das empresas.

Hipótese 6: Existe uma relação estatisticamente significativa entre a autonomia financeira e o desempenho das empresas.

Hipótese 7: Existe uma relação estatisticamente significativa entre o PIB e o desempenho das empresas.

3.1. Variáveis

De acordo com a literatura relacionada, neste trabalho o desempenho será a variável dependente, calculada através do ROS, ROA e ROE. As determinantes consideradas para foram a dimensão, a idade, o crescimento, o endividamento, a autonomia financeira, a liquidez e o PIB. Estes rácios serão as variáveis independentes, através das quais se pretende investigar em que medida existem fatores que influenciam o desempenho empresarial.

A dimensão da empresa será calculada pelo logaritmo neperiano do ativo total, como proposto por (Vieira et al, 2018):

$$\text{Dimensão da empresa} = \ln(\text{ativo total})$$

Equação 4 - Dimensão da Empresa

A idade das empresas será correlacionada ao desempenho e calculada pela equação:

$$\text{Idade} = \text{anos desde a criação}$$

Equação 5 - Idade

O crescimento de uma empresa é geralmente analisado utilizando como indicador o crescimento das vendas, como foi proposto por Serrasqueiro (2009):

$$\text{Crescimento} = \frac{\text{Vendas}_n - \text{Vendas}_{n-1}}{\text{Vendas}_{n-1}} \times 100\%$$

Equação 6 - Crescimento

O cálculo do endividamento será feito conforme Equação 7, de acordo com os estudos de Vieira et al. (2018):

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Passivo}}{\text{Ativo}}$$

Equação 7 - Endividamento

A equação utilizada para o indicador liquidez será:

$$Liquidez\ Geral = \frac{Ativo\ corrente}{Passivo\ corrente}$$

Equação 8 - Liquidez Geral

A autonomia financeira será calculada de acordo com a Equação 9:

$$Autonomia\ financeira = \frac{Capitais\ Próprios}{Total\ do\ Ativo}$$

Equação 9 - Autonomia Financeira

Finalmente, os valores do PIB apresentados na Tabela 6 foram obtidos no site PORDATA⁷.

Tabela 6 - Variação PIB 2010 a 2020

Ano	PIB Real (Milhares de Euros)	Crescimento
2010	190.666.511,9	-
2011	187.432.493,0	-1,70%
2012	179.827.805,7	-4,06%
2013	178.168.634,3	-0,92%
2014	179.580.068,9	0,79%
2015	182.798.226,4	1,79%
2016	186.489.811,0	2,02%
2017	193.028.786,5	3,51%
2018	198.528.805,1	2,85%
2019	203.854.857,3	2,68%
2020	Pro 186.644.500,8*	-8,44%

* Valor provisório

Fonte: Elaboração própria com base nos dados PORDATA

⁷ <https://www.pordata.pt/DB/Portugal/Ambiente+de+Consulta/Tabela>
Fontes de Dados: INE - Contas Nacionais Anuais (Base 2016)
Fonte: PORDATA Última atualização: 2022-03-30

A Tabela 7 apresenta um resumo dos rácios, suas condições de dependência e as respetivas equações.

Tabela 7 – Variáveis dependentes e independentes

Variável	Sigla	Tipo	Fórmula
Rendibilidade das vendas	ROS	Dependente	$ROS = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Vendas}}$
Rendibilidade do ativo	ROA	Dependente	$ROA = \frac{EBITDA}{\text{Ativo}}$
Rendibilidade do Capital Próprio	ROE	Dependente	$ROE = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Capital próprio}}$
Dimensão do volume de vendas	DIMV	Independente	$DIMV = \ln(\text{volume de negócios})$
Dimensão	DIMA	Independente	$DIMA = \ln(\text{ativo})$
Idade	Idade	Independente	$Idade = \text{anos desde a criação}$
Endividamento	END	Independente	$END = \frac{\text{Passivo}}{\text{Total do Ativo}}$
Crescimento	CR	Independente	$Crescimento = \frac{\text{Vendas}_n - \text{Vendas}_{n-1}}{\text{Vendas}_{n-1}}$
Liquidez	LIQ	Independente	$Liquidez Geral = \frac{\text{Ativo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$
Autonomia Financeira	AUT FIN	Independente	$Autonomia financeira = \frac{\text{Capitais Próprios}}{\text{Total do Ativo}}$
Crescimento Económico	PIB	Independente	$PIB = \frac{PIB_{real\ n} - PIB_{real\ n-1}}{PIB_{real\ n-1}} \times 100\%$

Fonte: Elaboração própria

3.2. O Modelo Teórico

Neste estudo, optou-se por usar a metodologia de dados em painel (Wooldridge, 2010), que permite a combinação de dados *cross-section* com séries temporais, ou seja, reúnem observações seccionais das unidades amostrais ao longo do tempo.

Este procedimento também foi utilizado por Goddard et al. (2006), no contexto de empresas da Bélgica, Espanha, França, Alemanha e Inglaterra, por Raposo (2009) ao

relacionar a rentabilidade e financiamento das PME's portuguesas, e ainda, por Serrasqueiro (2009) ao avaliar empiricamente a relação entre o crescimento e a rentabilidade das empresas portuguesas.

O modelo genérico de dados em painel pode ser expresso através da seguinte equação:

$$y_{i,t} = \alpha + \beta_1 x_{1,t} + \beta_2 x_{2,t} + \dots + \beta_n x_{n,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Equação 10 - Modelo genérico dados em painel

Onde:

$i = 1, 2, \dots, n$ representa o número de empresas

$t = 1, 2, \dots, t$ representa os períodos de tempo

$\varepsilon_{i,t}$ - representa o erro, que se assume, ter uma distribuição normal.

Serão analisados três tipos de modelos em painel. O modelo agregado *pooled*, o modelo com efeitos fixos (MEF) e o modelo com efeitos aleatórios (MEA).

O modelo agregado (*pooled*) é considerado o mais simples, pois são estimados pelo método dos mínimos quadrados (OLS) e tem como característica principal a homogeneidade na parte constante (α) e no declive (β), ou seja, são comuns para todos os indivíduos. No MEF há homogeneidade no declive e heterogeneidade na parte constante, o que permite capturar as diferenças que não variam em função do tempo. No MEA, a constante é considerada um parâmetro aleatório, não observável, de modo a introduzir a heterogeneidade dos indivíduos no termo erro (ε).

De forma a verificar em qual dos modelos as estimativas apresentaram resultados mais consistentes, serão realizados os três testes de diagnósticos referidos abaixo:

- i) teste F (OLS versus MEF): se não se rejeitar a hipótese nula, o modelo OLS é o escolhido, caso se rejeite a hipótese nula, é escolhido o MEF;
- ii) teste Breusch-Pagan ou teste LM (OLS versus MEA): se não se rejeitar a hipótese nula, o modelo OLS é o escolhido, caso se rejeite a hipótese nula, deve ser adotado o MEA e;
- iii) teste de Hausman (MEF versus MEA): se não se rejeitar a hipótese nula, o modelo MEA é o escolhido, caso se rejeite a hipótese nula, o modelo mais adequado é o MEF.

Para proceder à análise referida acima será utilizado o software R Studio, versão 4.1.3.

CAPÍTULO IV - APLICAÇÃO EMPÍRICA

4.1. A Amostra

A unidade de análise será composta por empresas do setor vitivinícola da região do Alto Alentejo, inseridas na classificação portuguesa de atividades económicas sob o CAE 11021 - Produção de vinhos comuns e licorosos. A amostra final é constituída por 28 empresas.⁸

Os dados contabilísticos serão retirados da base de dados do Sistema de Análise de Balanços Ibéricos (SABI), versão 120.00, nos exercícios de 2011 a 2020, os últimos disponíveis.

4.2. Estatísticas Descritivas

Nesta seção são apresentadas as principais estatísticas descritivas das variáveis consideradas.

Tabela 8 – Estatísticas Descritivas

	Mínimo	1º Quartil	Mediana	Média	Desvio-Padrão	3º Quartil	Máximo
Rendibilidade dos Ativos (ROA)	-0.868024	-0.005156	0.041367	0.038995	0.1505021	0.081959	1.098742
Rendibilidade do Capital Próprio (ROE)	-15.45336	-0.083637	0.009139	-0.027921	1.69644	0.097341	16.626952
Rendibilidade das Vendas (ROS)	-44.10372	-0.36547	0.00456	-0.57656	3.135606	0.06227	2.13595
Dimensao	0.5032	5.6402	7.0704	6.7042	1.627169	7.8918	9.4201
Crescimento	-1.0000	-0.1336	0.1397	0.6260	6.128414	0.6260	88.6227
Idade	0.6301	7.1110	12.4274	13.5862	8.157584	19.7000	33.0603

⁸ Como resultado da pesquisa no SABI obteve-se 32 empresas, entretanto 4 delas foram excluídas da base de dados por apresentarem menos de 3 anos de informações.

Endividamento	0.0000	0.4433	0.7030	0.7177	0.3993975	0.8595	2.1324
Liquidez	0.02037	1.00052	1.78741	7.02072	17.46962	5.16312	130.47563
Autonomia Financeira	-1.0191	0.1352	0.3078	0.2918	0.3966239	0.5580	1.5599
PIB	-0.084400	-0.017000	0.017900	-0.000141	0.0356682	0.026800	0.035100

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do programa RStudio

Dos resultados apresentados na Tabela 8 podemos verificar que todas as variáveis dependentes (ROA, ROE e ROS) têm uma considerável volatilidade, uma vez que os desvio-padrões são superiores às suas médias.

Observa-se, entretanto, que o ROA tem uma média de 0.038 e mediana de 0.041 estando estes valores próximos. A média e o desvio padrão do ROE são de -0.027 e 1.696, respetivamente. Esta variável apresenta um valor mínimo -15.453 e um valor máximo de 16.626, refletindo diferenças consideráveis. A mesma grande variação acontece com o ROS, que apresenta um valor mínimo de -44.103, valor máximo de 2.135 e desvio-padrão de 3.135.

As variáveis explicativas crescimento, liquidez, autonomia financeira e PIB apresentam volatilidade pois os seus desvios-padrão são superiores às respetivas médias. As restantes variáveis explicativas, dimensão, idade e endividamento, possuem desvios-padrão inferiores às suas médias o que nos leva a aferir que a volatilidade destas variáveis não é considerável.

Em relação ao desvio-padrão, a liquidez, a idade e o crescimento são as variáveis que apresentam os maiores valores, ou seja, as variáveis que têm maior dispersão em torno da média.

4.3. Regressão com dados em painel

Os principais resultados da estimação dos modelos usando a regressão de dados em painel, com as variáveis dependentes ROA, ROE e ROS são apresentados nas Tabela 9, Tabela 10 e Tabela 11.

Tabela 9 – Regressão 01 – Variável Dependente ROA

	Modelo OLS (Pooling Model)	Modelo First Difference	Modelo Efeitos Fixo	Modelo Efeitos Aleatórios
Variáveis Independentes	Coeficiente – Significância (1) (Desvio Padrão)			
(Intercept)	0.19243573 *** (0.05602795)	0.0063492 (0.0067710)		0.11508926 . (0.06876305)
Dimensao	-0.02533087*** (0.00553219)	0.0422375 . (0.0245755)	0.02543534 . (0.01336675)	0.01671568 . (0.00857065)
Idade	0.00373687 ** (0.00125283)	NA (2) (NA)	0.00506907 * (0.00198090)	0.00475702 ** (0.00171007)
Endividamento	-0.06489158 (0.04421351)	-0.0470739 (0.0334410)	-0.01968021 (0.03897228)	-0.05377123 (0.04000815)
Liquidez	-0.00010411 (0.00036018)	0.0001800 (0.0005204)	-0.00026216 (0.00041559)	-0.00010474 (0.00040516)
AutonFinanceira	0.07652207 . (0.04583453)	0.2256619 *** (0.0366186)	0.11628637 ** (0.04096690)	0.10133762 * (0.04220601)
Crescim	-0.00250709* (0.00107123)	-0.0002749 (0.0007680)	0.00032253 (0.00102588)	-0.00061215 (0.00103601)
PIB	0.30568564 . (0.16427091)	0.2887278 . (0.1589989)	0.19034018 (0.13919444)	0.24912645 . (0.14628399)

(1) Códigos de Significância: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

(2) Não definido por causa de singularidades

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do programa RStudio

Tabela 10 – Regressão O2 – Variável Dependente ROE

	Modelo OLS (Pooling Model)	Modelo First Difference	Modelo Efeitos Fixo	Modelo Efeitos Aleatórios
Variáveis Independentes	Coeficiente – Sig (Std. Error)			
(Intercept)	0.7491161 (0.9930734)	0.06322 (0.15845)		0.7491161 (0.9930734)
Dimensao	-0.2223951 * (0.0980560)	0.37165 (0.57511)	0.071363 (0.282200)	-0.2223951 * (0.0980560)
Idade	0.0486684 * (0.0222059)	NA (NA)	0.038144 (0.041821)	0.0486684 * (0.022205)
Endividamento	-0.0312351 (0.7836672)	0.73027 (0.78257)	0.342891 (0.822786)	-0.0312351 (0.7836672)
Liquidez	0.0063532 (0.0063840)	0.02261 (0.01218)	0.010916 (0.008774)	0.0063532 (0.0063840)
AutonFinanceira	0.0612511 (0.8123991)	-0.07347 (0.85693)	-0.219539 (0.864896)	0.0612511 (0.8123991)
Crescim	0.0482607 * (0.0189871)	0.06895 (0.01797)	0.058161 ** (0.021658)	0.0482607 * (0.0189871)
PIB	-20.243.586 (29116374)	-213.009 (372082)	-2067667 (2938683)	-20243586 (29116374)

(1) Códigos de Significância: 0 '****' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

(2) Não definido por causa de singularidades

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do programa RStudio

Tabela 11 – Regressão 03 – Variável Dependente ROS

	Modelo OLS (Pooling Model)	Modelo First Difference	Modelo Efeitos Fixo	Modelo Efeitos Aleatórios
Variáveis Independentes	Coeficiente – Sig (Std. Error)			
(Intercept)	-0.8864657 19396790	0.41346 193961		-3.546.841 2405177
Dimensao	-0.1301063 0.1947259	0.19177 0.74539	0.596097 0.523827	0.100990 0.303006
Idade	0.0788842 0.0438123	-0.18127 191274	0.126726 0.067809	0.114956 * 0.058321
Endividamento	-0.0842855 15043025	0.26781 0.94004	1.690.106 1300475	0.803077 1333606
Liquidez	-0.0071609 0.0122295	-0.01116 0.01452	-0.022730 0.013756	-0.017328 0.013433
AutonFinanceira	0.9383854 15556169	0.65601 108114	0.354250 1384074	0.706143 1411177
Crescim	0.0165428 0.0362565	0.25797 *** 0.02142	0.190533 *** 0.033834	0.130533 *** 0.034309
PIB	-46.118.657 56868521	0.91643 454213	-7.024.744 4688846	-6.095.632 4946146

(1) Códigos de Significância: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 '' 1

(2) Não definido por causa de singularidades

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do programa RStudio

4.4. Comparação e escolha dos modelos

Após a apresentação dos resultados dos modelos de regressão dos tipos agrupado (pooled), de efeitos fixos e de efeitos aleatórios, é preciso efetuar os testes para definir qual é o melhor modelo e que por consequência deverá ser considerado.

A Tabela 12 apresenta os resultados dos testes de diagnóstico de painel (teste F, teste LM e teste H), cuja análise é feita por comparação:

- i) teste F (OLS versus MEF): inicialmente compara-se o modelo Pooled com a regressão de Efeitos Fixos. Se não se rejeitar a hipótese nula, o modelo OLS é o escolhido, caso se rejeite a hipótese nula, é escolhido o MEF;
- ii) teste Breusch-Pagan ou teste LM (OLS versus MEA): O teste desenvolvido por Breusch e Pagan (1980) compara as estimativas entre os modelos Pooled e a regressão de Efeitos Aleatórios, verificando se $\sigma_{\alpha}^2 = 0$. Se não se rejeitar a hipótese nula, o modelo OLS é o escolhido, caso se rejeite a hipótese nula, deve ser adotado o MEA;
- iii) teste de Hausman (MEF versus MEA): o teste de Hausmann (Hausman, 1978) efetua a especificação dos modelos de Efeito Fixo e de Efeitos Aleatórios, sendo que se o teste rejeitar a hipótese nula, o modelo de Efeitos Fixos é o mais adequado.

Tabela 12 – Comparação dos testes

Variável dependente	Teste F (<i>p-value</i>)	Teste LM (<i>p-value</i>)	Teste H (<i>p-value</i>)	Modelo escolhido
Rendibilidade do Ativo (ROA)	6.2087 *** (4.39e-12)	47.656 *** (5.378e-05)	6.0847 (0.5299)	MEA
Rendibilidade do Capital Próprio (ROE)	0.93265 (0.5399)	16.373 (0.4272)	4.6428 (0.7035)	MEA
Rendibilidade das Vendas (ROS)	6.9261 *** (1.667e-13)	5.8437 (0.9897)	53.952 *** (2.404e-09)	MEF

***, **: significativo a um nível de 1%; 5%.

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do programa Rstudio

Em relação à regressão (1), cuja variável dependente é o ROA, conclui-se que o modelo de dados em painel mais adequado é o MEA, já que a estatística F é estatisticamente significativa, pelo que se rejeita a hipótese nula e se conclui que o modelo OLS não é o mais apropriado, o que torna viável a hipótese alternativa de existência de efeitos fixos. Como o teste LM apresenta um valor significativo, o melhor modelo é o MEA, rejeitando-se assim a hipótese nula de que o modelo OLS é o mais adequado. Segundo o Teste Hausman, o *p-value* é igual a 0.5299, pelo que não rejeitamos a hipótese nula, e o modelo que oferece melhores estimadores é o de efeitos aleatórios.

No que diz respeito à regressão (2), cuja variável dependente é o ROE, conclui-se que o modelo de dados em painel mais adequado é também o MEA. No teste F, o valor *p* é superior a 0,05 e conclui-se que o modelo OLS é o mais apropriado. Como no teste LM o valor de *p* foi inferior a 0,05 o modelo de Efeitos Aleatórios é superior ao modelo Pooled. Segundo o Teste Hausman, o *p-value* é superior a 0,05, logo o modelo de Efeitos Aleatórios foi considerado superior ao modelo de Efeitos Fixos.

Na regressão (3), cuja variável dependente é o ROS, conclui-se que o modelo de dados em painel mais adequado é o MEF, já que a estatística F é estatisticamente significativa, pelo que se rejeita a hipótese nula e conclui-se que o modelo OLS não é o mais apropriado, tornando viável a hipótese alternativa de existência de efeitos fixos. Como o teste LM apresenta um valor significativo, o melhor modelo é o MEA, rejeitando-se assim a hipótese nula de que o modelo OLS é o mais adequado. Segundo o Teste Hausman, o *p-value* é igual a 0.5299, pelo que não rejeitamos a hipótese nula e o modelo que oferece melhores estimadores é o de efeitos aleatórios.

4.5. Discussão dos resultados

Para explicar o desempenho das empresas, medido através da Rendibilidade dos Ativos (ROA), o modelo que melhor se aplica é o de Efeitos Aleatórios (MEA).

De acordo com esse modelo, cujos coeficientes estão indicados na Tabela 13, há uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a ROA, a idade, a autonomia financeira, a dimensão da empresa e a taxa de crescimento do PIB.

Para Raposo (2009) a idade também é um determinante que influencia positivamente a rendibilidade das PMEs Portuguesas e apresentou nos seus estudos uma relação positiva com um nível de significância estatística de 1%. Este resultado pode estar relacionado ao aumento da eficiência das políticas operacionais com o tempo de empresa, o que contribui para a melhor gestão, e fortalecimento de uma rede de contatos com clientes, fornecedores e distribuidores que se estabelece ao longo dos anos.

No que diz respeito à influência positiva entre a dimensão da empresa e o seu desempenho, este resultado está de acordo com outros autores, nomeadamente, (Vieira, Henriques, & Neves, 2018), (Yang e Chen (2009), Pantea et al. (2013) e Hunjra et al. (2014), citados por (Vieira, Henriques, & Neves, 2018)) e (Stierwald, 2010), mas diverge das conclusões dos estudo de (Raposo, 2009) e (Lazar, 2016), que encontraram uma relação negativa entre a dimensão e a rendibilidade das empresas. A influência positiva da dimensão nas empresas pode dever-se as facilidades que estas encontram, por exemplo, em obter economias de escala e de aceder a capital a um custo mais reduzido. Estas empresas podem, também, ter grande diversificação das atividades e produtos, o que as deixa mais protegidas às alterações no mercado, a novas entradas e ao aumento da concorrência.

Relativamente à autonomia financeira os resultados vão de encontro com (Serrasqueiro, 2009), que refere que quanto maior o recurso à dívida pelas empresas portuguesas, menor é a rendibilidade, indicando que o recurso ao indvidamento não cria valor para a empresa.

No que se refere ao modelo de regressão em que a variável dependente é a Rendibilidade do Capital Próprio (ROE), o modelo que melhor se aplica é o de Efeitos Aleatórios (MEA). De acordo com esse modelo, cujos coeficientes estão indicados na Tabela 13, a idade, a dimensão da empresa e o crescimento influenciam significativamente o desempenho das empresas.

Verificou-se uma relação negativa e estatisticamente significativa entre a dimensão e a rentabilidade, tal como aconteceu com (Coimbra, Ribeiro, & Vilhena, 2020), (Močnik e Širec (2015) e Monte e Fernandes (2016), citados por Coimbra), mas ao contrário do que obteve (Vieira, Henriques, & Neves, 2018) e (Ribeiro & Oliveira, 2012). A influência negativa da dimensão nas empresas pode ser explicada por uma possível redução no controlo da ação dos gestores por parte dos proprietários, que podem tomar ações que privilegiam os seus próprios interesses, seguindo o pressuposto da Teoria da Agência. Outra possibilidade é que uma maior dimensão leva a uma maior complexidade na gestão da empresa, aumento na burocracia e da ineficiência, o que pode gerar decréscimo da rentabilidade.

A idade surge novamente com efeito positivo na rentabilidade, o que pode estar relacionado ao aumento da eficiência das políticas operacionais com o tempo de empresa, conforme já referido.

O impacto positivo do crescimento no desempenho, pode ser explicado pelas receitas adicionais provenientes do incremento das vendas que representaram aumento do lucro.

Para explicar o melhor ou pior desempenho das empresas através da Rendibilidade das Vendas (ROS), o modelo que melhor se aplica é o de Efeitos Fixos (MEF), cujos coeficientes estão indicados na Tabela 13. Concluímos que, mais uma vez, a idade e o crescimento afetam com significância o desempenho da empresa e, neste caso, ambas as variáveis positivamente. Serrasqueiro (2009) também encontrou uma relação positiva e estatisticamente significativa entre o crescimento e rentabilidade no seu estudo sobre as empresas portuguesas. Segundo a autora, tal deve-se ao efeito da motivação nos funcionários face a expectativa de futuros ganhos.

Tabela 13 – Resumo modelos selecionados

Variável Dependente	ROA	ROE	ROS
Modelo Selecionado	MEA	MEA	MEF
Variáveis Independentes	Coeficiente – Sig (Std. Error)		
(Intercept)	0.11508926 . (0.06876305)	0.7491161 (0.9930734)	
Dimensao	0.01671568 . (0.00857065)	-0.2223951 * (0.0980560)	0.596097 0.523827
Idade	0.00475702 ** (0.00171007)	0.0486684 * (0.022205)	0.126726 . 0.067809
Endividamento	-0.05377123 (0.04000815)	-0.0312351 (0.7836672)	1.690.106 1300475
Liquidez	-0.00010474 (0.00040516)	0.0063532 (0.0063840)	-0.022730 0.013756
AutonFinanceira	0.10133762 * (0.04220601)	0.0612511 (0.8123991)	0.354250 1384074
Crescim	-0.00061215 (0.00103601)	0.0482607 * (0.0189871)	0.190533 *** 0.033834
PIB	0.24912645 . (0.14628399)	-20243586 (29116374)	-7.024.744 4688846

Códigos de Significância: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Notas:

1. As estimativas incluem variáveis dummies temporais, mas não são mostradas.
2. As estimativas incluem as variáveis dummy do setor, mas não são mostradas.
3. F é um teste de significância de junção dos coeficientes específicos da empresa estimados que são distribuídos de forma associativa como N (0,1), sob a hipótese nula de nenhum relacionamento.
4. O teste de Hansen está sob a hipótese nula de que todos os instrumentos são válidos.
5. O teste de exogeneidade Diff-in-Hansen está sob a hipótese nula de que os instrumentos nas equações em níveis são exógenos.
6. Foi efetuado o teste de autocorrelação de primeira ordem nos resíduos que é distribuído como N (0,1), sob a hipótese nula de não haver autocorrelação de primeira ordem.
7. Foi efetuado o teste de autocorrelação de segunda ordem nos resíduos de primeira ordem e é distribuído como N (0,1), sob a hipótese nula de não haver autocorrelação de segunda ordem.

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do programa Rstudio

Fundamentado no resultado empírico obtido neste estudo, podemos concluir que a variável que mais vezes apareceu com significância nos modelos explorados foi a idade, a afetar positivamente e significativamente a ROA, a ROE e a ROS, seguida pelo crescimento e pela dimensão. A relação positiva detetada entre a idade e o desempenho é consistente com o historial vitivinícola e é coerente se levarmos em consideração que a maturidade traz maior reputação à empresa e aos produtos neste ramo de atividade. Na realidade, a idade é um valioso ativo no setor vitivinícola, traduzindo a ideia de antiguidade, amadurecimento, robustez e tradição à empresa, às suas vinhas e ao seu vinho.

CAPÍTULO V. CONCLUSÕES, LIMITAÇÕES E SUGESTÕES PARA FUTURA INVESTIGAÇÃO

A sustentabilidade de uma organização depende da sua capacidade para gerar riqueza. Nesse âmbito, o objetivo deste trabalho foi investigar o desempenho empresarial e identificar os seus determinantes, usando uma amostra de dados de 28 empresas vitivinícolas do Alto Alentejo. O estudo examinou e quantificou a influência de variáveis identificadas na literatura no nível de rentabilidade das empresas.

As estatísticas descritivas ilustraram que a amostra contém uma grande volatilidade e que existem diferenças substanciais na rentabilidade média entre as empresas. Estes factos podem ser interpretadas como indicadores preliminares da dificuldade em se encontrarem variáveis com alto poder explicativo.

A partir dos resultados das estimativas, pôde-se concluir que a idade, o nível de crescimento, medido através das vendas e a dimensão têm a maior contribuição para explicar as rentabilidades e, conseqüentemente, o desempenho das empresas vitivinícolas do Alto Alentejo.

Um aspeto particular obtido da análise foi que a variável que mais vezes apareceu com maior nível significância nos modelos explorados foi a idade, a afetar positivamente e significativamente a ROA, a ROE e a ROS. Essa relação é coerente se levarmos em consideração que a maturidade confere maior reputação às empresas e aos respetivos produtos neste ramo de atividade.

A análise também revelou que a variável macroeconómica considerada no modelo (PIB), não demonstrou grande importância na determinação das rentabilidades, afetando somente o ROA e com baixa significância.

Em conjunto, os resultados obtidos mostram que o desempenho da empresa vitivinícola do Alto Alentejo é predominantemente determinado por variáveis não financeiras, como idade, e que os demais efeitos desempenham um papel relativamente menor. Uma possível interpretação é que a heterogeneidade na rentabilidade se deve às vantagens competitivas causadas por características únicas da empresa, como por exemplo a qualidade do vinho, a sua história, a sua reputação ou o marketing a ela associado.

Isso pode ser visto como um indicador de que as diferenças de desempenho entre as empresas não estarão necessariamente ligadas à vertente económico-financeira, à situação do mercado, a taxas de juros ou ao PIB do país. O vinho é um produto que se coloca em posição de superioridade às regras de mercado, que poderia não justificar a habitual política de concorrências.

Como limitação pode-se considerar que este trabalho é fundamentado em dados contabilísticos. Assim, se o balanço e a demonstração do resultado forem considerados do ponto de vista fiscal, podem não refletir a verdadeira realidade das empresas.

Como sugestões para futuras investigações recomenda-se uma comparação entre os resultados obtidos para o Alto Alentejo com o nível nacional e/ou entre as diversas regiões vitivinícolas portuguesas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Coelho, A. C. (2014). Determinantes da Estrutura de Capitais do Setor do Calçado. 66. Porto, Portugal. Obtido em 19 de Abril de 2021
- Coimbra, N., Ribeiro, A., & Vilhena, E. (2020). Determinantes da rentabilidade: O caso das pequenas e médias empresas não financeiras em Portugal. *XXX Jornadas Luso-Espanholas de Gestão Científica*, p. 76.
- Conselho Superior de Estatística. (2021). *Um Indicador Compósito de Competitividade das Empresas*. Lisboa: CSE. Obtido em 12 de 2 de 2023
- Correia, A. (Abril de 2015). A Vitivinicultura na região do Alentejo: A passagem de um setor tradicional para um setor inovador O caso da sub-região vitivinícola de Reguengos de Monsaraz. *Dissertação de Mestrado em Gestão do Território – área de especialização em Planeamento e Ordenamento do Território*. Lisboa.
- Covarsi, M. M.-A., & Cardoso, S. M. (abril-junho de 1996). Una reflexión crítica sobre el concepto y ámbito del análisis financiero y los objetivos de la investigación en materia de análisis de la información financiera. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXV, nº87, pp. 403-427.
- Cunha, J. (2013). *Análise Financeira como ferramenta de apoio à tomada de decisão*. Universidade da Beira Interior, Faculdade de Ciências Sociais e Humanas. Covilhã: Universidade da Beira Interior.
- Farinas, J. C., & Moreno, L. (2000). Firms' Growth, Size and Age: A Nonparametric Approach. *Review of Industrial Organization*, pp. 249-265.
- Farinha, M. M. (Dezembro de 2021). A Análise Económica e Financeira das Empresas Vitivinícolas: As Empresas Portuguesas e da Península de Setúbal. *Relatório de Dissertação de investigação do Mestrado em Contabilidade e Finanças - Instituto Politécnico de Setúbal*.
- Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E., & Neiva, J. (2016). *Análise Financeira: Teoria e Prática – Aplicação no âmbito do SNC* (4ª ed.). Lisboa, Portugal: Edições Sílabo.
- Goddard, J., Tavakoli, M., & O.S.Wilson, J. (2006). Determinants of profitability in European manufacturing and services: evidence from a dynamic panel model. *Applied Financial Economics*, 1269-1282.
- Höbarth, L. L. (Novembro de 2006). Modeling the relationship between financial indicators and company performance. An empirical study for US-listed companies. *Doctoral thesis, WU Vienna University of Economics and Business*. Viena, Alemanha.
- IVV. (2021). *Evolução da Produção Nacional de Vinho por Região Vitivinícola*. Obtido de Web site de IVV Instituto da Vinha e do Vinho: www.ivv.gov.pt
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, pp. 323-329.

- Lazar, S. (2016). DETERMINANTS OF FIRM PERFORMANCE: EVIDENCE FROM ROMANIAN LISTED COMPANIES. *Review of Economy & Business Studies*, 53-69.
- Lebas, M. J. (1995). Performance measurement and performance management. *International Journal of Production Economics*, 23-35.
- MacMillan, I. C., & Day, D. L. (1997). Corporate ventures Into Industrial Markets: Dynamics of Aggressive Entry. *Journal of Business Venturing*, 29-39.
- Mendes, C. A., & Rodrigues, L. L. (2007). Determinantes da Manipulação Contabilística. *Polytechnical Studies Review*, IV, nº7, 189-210.
- Moreira, J. A. (1997). *Análise Financeira de Empresas - Da Teoria à Prática*. Porto: Associação da Bolsa de Derivados do Porto.
- Moura, C. M. (Fevereiro de 2020). Práticas Sustentáveis no Sector Vitivinícola. *Dissertação de Mestrado em Políticas Públicas e Projetos*. Évora, Portugal.
- Neto, A. A. (2006). *Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Económico e Financeiro*. São Paulo: Atlas.
- Neves, J. C. (2012). *Análise e Relato Financeiro- Uma visão integrada de Gestão*. Alfragide: Texto Editores, Lda.
- OIV, I. O. (2019). *Statistical Report on World Vitiviniculture*.
- Perez, A. L., Rodrigues, A. C., & Molina, M. A. (Abril-Junho de 2002). Factores determinantes de la rentabilidad financiera de las PYMES. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXI, nº112, pp. 395-429.
- Pervan, M., & Višić, J. (2012). Influence of Firm Size on its Business Success. *Croatian Operational Research Review*, 213-223.
- PEYRARD, J. (1992). *Gestão Financeira com Exercícios*. Lisboa: Publicações Dom Quixote, Ltda.
- Portugal, B. d. (2019). <https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards>. Obtido em 14 de 04 de 2019, de Banco de Portugal: <https://www.bportugal.pt>
- Proença, P., Laureano, R. M., & Laureano, L. M. (2014). Determinants of capital structure and the 2008 financial crisis: evidence from Portuguese SMEs. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 182 – 191.
- Quilez, J. D. (27 de novembro de 2018). *Rankia*. Obtido em 14 de março de 2019, de Rankia.pt: <https://www.rankia.pt>
- Raposo, S. C. (Agosto de 2009). Relacionamento entre Rendibilidade e Financiamento das PME Portuguesas. *Dissertação de Mestrado (2º Ciclo) em Economia*. Universidade da Beira Interior, Covilhã, Portugal.
- Ribeiro, A. (2010a). *Desempenho empresarial e o valor da empresa no mercado de capitais: evidência empírica para o mercado de capitais português*.
- Ribeiro, A., & Oliveira, M. (2012). O Desempenho Empresarial no Âmbito da Análise dos Factores Explicativos da Rendibilidade Anormal Anual das Acções das Empresas Cotadas no Mercado de Capitais Português. *Tesis para la obtención del título de Doctor por la Universidad de Vigo*. Vigo, Espanha. Obtido em 20 de Abril de 2021

- Roberto, J., & Serrano, A. (2007). Desempenho Empresarial, Stakeholders e Controlo Estratégico: um estudo de caso. *XVII Jornadas Hispano Lusos de Gestão Científica*.
- Santos, A. F. (1981). *Análise Financeira Conceitos, Técnicas e Aplicações*. Lisboa: INIEF.
- Serrasqueiro, Z. (2009). Growth and Profitability in Portuguese Companies: A Dynamic Panel Approach. *Economic Interferences*, 565-573.
- Stierwald, A. (Abril de 2010). Melbourne Institute Working Paper Series. *Determinants of Profitability: An Analysis of Large Australian Firms*. Melbourne, Australia.
- Stuart, D. M. (11 de Março de 2002). Effective case research in operations management: *Journal of Operations Management*, pp. 419-433. Obtido em 09 de Abril de 2020
- Vieira, E. F., Henriques, A. F., & Neves, M. E. (2018). Fatores Determinantes do Desempenho das Empresas Portuguesas. *ESTUDOS DO ISCA –SÉRIE IV –Nº17*, 16. Aveiro, Portugal. Obtido em 19 de Abril de 2021
- Vintilă, G., & Nenu, E. A. (2015). An Analysis of Determinants of Corporate Financial Performance: Evidence from the Bucharest Stock Exchange Listed Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 732-739.
- Wooldridge, J. M. (2010). *econometric analysis of cross section and panel data (2ª ed.)*. Londres, Inglaterra: MIT Press.