

ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA: O CASO DAS EMPRESAS VITIVINÍCOLAS PORTUGUESAS

Francisco Carreira, Mónica Diz e Paula Heliodoro

Francisco Carreira, Professor no Instituto Politécnico de Setúbal, Escola Superior de Ciências Empresariais - ESCE, Campus do IPS, Estefanilha, 2914-503 Setúbal, PORTUGAL; Telefone: +351.965.866.526; Correio Eletrónico: francisco.carreira@esce.ips.pt

Mónica Diz, Economista, Urbanização Vale Ana Gomes, Rua dos Cravos Lote 33, 2910-220 Setúbal, PORTUGAL; Telefone: +351. 914.112.936; Correio Eletrónico: monicandiz@gmail.pt

e

Paula Heliodoro, Professora no Instituto Politécnico de Setúbal, Escola Superior de Ciências Empresariais - ESCE, Campus do IPS, Estefanilha, 2914-503 Setúbal, PORTUGAL; Telefone: +351.917.382.409; Correio Eletrónico: paula.heliodoro@esce.ips.pt

Área Temática: B – Valoración y Finanzas

Palavras-Chave: rendibilidade, liquidez, alavanca financeira, funcionamento, vinho e Portugal.

ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA: O CASO DAS EMPRESAS VITIVINÍCOLAS PORTUGUESAS

RESUMO

O objetivo do presente trabalho é caracterizar a estrutura económico-financeira quer das empresas vitivinícolas portuguesas, quer das regiões vitivinícolas.

Com o intuito de contextualizar o objeto de estudo procedeu-se ao enquadramento do setor na economia portuguesa, em termos de área cultivada, volume de emprego e valor de exportação.

A caracterização do produto e do setor foi testada pela análise das forças micro-envolventes do mercado, ou seja, pela análise da estrutura do mercado vitivinícola, de forma a avaliar os níveis de concorrência e de inovação.

Selecionou-se uma amostra de empresas vitivinícolas, a qual foi desdobrada por região vitivinícola e recolheu-se informação financeira dos exercícios de 2006 a 2008, para determinar o valor de quatro grupos de indicadores: Rendibilidade, Liquidez, Alavanca Financeira e Funcionamento.

Constatou-se que o setor sofre uma forte rivalidade ao nível interno e externo, por parte de concorrentes atuais e potenciais, clientes, fornecedores e muito menos por produtos substitutos.

Concluiu-se que se verificam resultados díspares entre regiões vitivinícolas, sendo o Norte e o Alentejo as regiões com maior e menor número de empresas, volume de negócios, rendibilidade e a liquidez, respetivamente. A região de Lisboa é a que apresenta menor autonomia financeira e a região Centro é aquela em que a rotação dos capitais próprios e dos inventários é a mais elevada.

Resumen

El objetivo de este estudio es caracterizar la estructura de las empresas económicas y financieras de las empresas de vino portugués y de las regiones vitivinícolas. Para poner en contexto el objeto de estudio se procedió la encuadramiento sector en la economía portuguesa, en términos de superficie, el empleo total y el valor de las exportaciones.

La caracterización del producto y el sector se puso a prueba mediante el análisis de las fuerzas que rodean el mercado, es decir, mediante el análisis de la estructura del mercado del vino con el fin de evaluar los niveles de competencia y innovación.

Se seleccionó una muestra de las empresas vitivinícolas, que fue desplegado por la región del vino y se recoge la información financiera para los años 2006 a 2008, para determinar el valor de los cuatro grupos de indicadores: rentabilidad, liquidez, funcionamiento y operaciones financieras.

Se encontró que el sector sufre una fuerte rivalidad interna y externamente, por los competidores actuales y potenciales, clientes, proveedores y mucho menos para los productos de sustitución.

Se concluyó que no hay resultados dispares entre las regiones vitivinícolas, con el Norte y el Alentejo regiones con mayor número y más bajo de las empresas, volumen de ventas, rentabilidad y liquidez, respectivamente. La región de Lisboa es una que tiene menos autonomía financiera y la región Centro es una en la que la rotación de capital y de existencias es el más alto.

Introdução

A produção de vinho, é uma das principais atividades económicas do sector agrícola português, pelo que é determinante o estudo das empresas produtoras de vinho, por forma a compreender o seu papel na economia portuguesa.

A importância económica do sector vitivinícola começa na dimensão do cultivo dedicado à vinha. Portugal, ao nível mundial, é o país que mais área reserva na plantação de uva (Aguar, 2000).

O vinho é sexto produto mais exportado da indústria transformadora portuguesa e o sector vitivinícola representa 0,8% das empresas nacionais e emprega, cerca de 1%, da população portuguesa (AICEP, E.P.E, 2011b:29).

A presente investigação tem como objetivo conhecer o perfil económico-financeiro das empresas do sector vitivinícola português. O estudo aprofundado da performance destas empresas, através do método dos rácios, não dá respostas definitivas, mas permite identificar os pontos fortes e fracos do sector ao nível económico e financeiro, definir tendências e, de alguma forma, servir de guião para análises e ações futuras (Vieira, 2001:438).

Assim, o presente estudo foi dividido em três partes. Na primeira parte, são expostas as micro-envolventes do sector vitivinícola suportadas no modelo do Porter, de modo a evidenciar as forças e fraquezas que exercem pressão nesta indústria.

A segunda parte, incide na caracterização da amostra e no instrumento de análise, através de indicadores ou rácios – rendibilidade, liquidez, alavanca financeira e funcionamento – para posterior aplicação às demonstrações financeiras das empresas do sector vitivinícola em termos nacional e regional (Norte, Centro, Lisboa e Vale do Tejo e Alentejo), no período de 2006 a 2008.

A terceira e última parte, é constituída pela discussão dos resultados, sendo que na região Norte estão sedeadas, cerca de 41%, das empresas do sector e é a região que apresenta os melhores resultados económico-financeiros do sector vitivinícola.

A região do Alentejo apresenta-se como a região mais recente e a que mais cresceu, apesar de, ainda, evidenciar valores bastante mais baixos do que as outras regiões.

O sector vitivinícola um dos sectores mais tradicionais da indústria transformadora, com baixos níveis de inovação e, relativamente, vulnerável às micro-envolventes, mas tem contribuído para o crescimento das exportações de Portugal.

É emergente a aposta em sectores que, de alguma forma, possam contribuir positivamente para a economia. O facto de o vinho ser um dos produtos mais exportados, faz com que seja urgente dinamizar e inovar o sector vitivinícola, tornando-o mais competitivo ao nível mundial.

1 - Análise das micro-envolventes do mercado

A análise das micro-envolventes condiciona a atratividade das indústrias, o que segundo Porter, pode contribuir para modelar a estrutura do setor em que se inserem.

Admite-se, ainda, que a performance de uma unidade pertencente a uma determinada indústria é, profundamente, afetada pela estrutura dessa indústria, que em sua opinião, pode ser caracterizada por cinco forças determinantes da rivalidade (Porter, 2008: 3-5): a rivalidade dentro do setor, o poder negocial dos fornecedores, o poder negocial dos clientes, os potenciais novos concorrentes e a ameaça de produtos substitutos, e que se representa na Figura nº 1.

Figura nº 1 - Cinco forças competitivas, segundo o modelo de Porter



Fonte: Porter, M. (2008: 4)

A caracterização de uma indústria, do ponto de vista estratégico, efetua-se pela avaliação dos fatores de competitividade determinantes da estrutura dessa indústria (identificadas pelas cinco forças competitivas), sua evolução e as relações que se estabelecem entre elas.

A rivalidade no setor (primeira força competitiva), resulta da forma como os concorrentes agem sobre os seus clientes, através de medidas mais ou menos agressivas utilizadas entre si.

Num contexto de alta concorrência, nenhum dos concorrentes possui uma vantagem competitiva expressiva. Então, é necessário desenvolver estratégias agressivas de modo a aumentar a vantagem competitiva da empresa, o que não deixa de ser, por vezes, facilmente imitável pelos concorrentes, deixando esta vantagem de ser sustentável e duradoura.

Um dos fatores que têm contribuído para a forte rivalidade no setor vitivinícola é o excesso de produção e como consequência o aumento de *stocks*, o que conduz à necessidade de escoamento do produto, fazendo com que o preço do mesmo baixe para compensar perdas nos custos de armazenamento.

Ao nível nacional, o número de regiões demarcadas leva a uma forte competição entre empresas no setor. O facto do setor do vinho estar bastante segmentado leva a que a concorrência seja, igualmente, forte pelos vários tipos de vinhos (Alberto, 2007: 8).

Internacionalmente, Portugal encontra-se sujeito à forte rivalidade dos vinhos dos países *do novo mundo* (oriundos da Argentina, Chile, EUA, Austrália e África do Sul),

os quais têm conseguido introduzir tendências no mercado do vinho e com isso ganhar novos consumidores.

Todos estes fatores fazem com que Portugal perca visibilidade no mercado internacional do vinho. No entanto, a criação de organizações, como adegas cooperativas e associações, com objetivos meramente promocionais do vinho ao nível nacional e internacional, fazem com que o poder da rivalidade do setor seja atenuado, passando por tornar o seu mercado mais expressivo.

A segunda força competitiva, o poder negocial dos fornecedores, é grande quando existe um fator relevante de pressão negativa sobre rentabilidade da empresa. Este poder negocial tem consequências diretas na gestão da empresa e influencia fortemente os preços praticados nos produtos comercializados, ou seja, qualquer alteração a montante (relações com fornecedores) afeta as relações a jusante (relações com clientes).

Há que realçar fortes ligações a jusante, com o setor da cortiça (fornecimento de rolhas), setor da maquinaria de produção e o setor do engarrafamento/embalamento do vinho. Estes setores são mais evoluídos tecnologicamente e melhor estruturados, que o setor vitivinícola, e exercem forte poder negocial.

Existem empresas, fornecedoras do setor vitivinícola, especializadas na produção de maquinaria e elementos do processo de produção do vinho, que exercem bastante influência. Exemplo disso é o Grupo Amorim, líder na produção e inovação de rolhas que exerce forte poder negocial sobre o setor vitivinícola. (Monitor Group, 2003: 6)

No entanto, muitas empresas já possuem processo de engarrafamento e rotulagem automático, conseguindo criar economias de escala e reduzindo, assim, o poder negocial dos fornecedores.

A terceira força competitiva, o poder negocial dos clientes recai, principalmente, na componente da análise do poder negocial dos clientes é a sua sensibilidade ao preço. Para além do preço, o poder dos clientes manifesta-se em duas vertentes: no volume de vendas de um determinado cliente, relativamente, ao total das vendas da empresa e na standardização dos produtos oferecidos pela empresa. Quanto mais difícil for a imitação dos produtos vendidos menor flexibilidade terá o cliente de substituir o fornecedor.

Esta força tem tido maior influência no setor do vinho dada a forte expansão do mesmo no setor do comércio alimentar, nomeadamente, nas grandes superfícies comerciais associado, também, ao crescimento dos denominados “vinhos de linha branca” ou de marca da superfície comercial. O vinho é vendido com a marca da superfície comercial o que contribui para aumentar a concorrência entre marcas, tornando esta força algo significativa para o setor vitivinícola.

A quarta força competitiva, ameaças de entrada/barreiras à entrada, avalia os impactes de entradas de novas empresas no setor. Novas empresas numa indústria, condicionam sempre a sua competitividade, uma vez que o mesmo conjunto de clientes terá de ser repartido por mais entidades. As barreiras à entrada são fatores que forçam, potenciais novos concorrentes na indústria, a terem custos adicionais para poderem penetrar no mercado.

No setor vitivinícola, a nível nacional, dado haver restrições impostas pela PAC nas áreas de plantação de vinha e dado o elevado volume de *stocks*, faz com que a ameaça de novos concorrentes se encontre numa situação estável.

Outra vertente que atenua a ameaça de novos concorrentes nacionais, passa pelas empresas instaladas criarem economias de escala que transmitam à empresa instalada, proteção sobre os novos concorrentes. As economias de escala na produção e na investigação e desenvolvimento, podem ser fortes barreiras que ajudem a proteger a empresa, acontecendo frequentemente, uma extensão global do efeito das economias de escala nas funções da empresa.

No entanto, prováveis novas entradas no setor vitivinícola podem acrescentar força a novos entrantes, nomeadamente, através da fusão de viticultores ou através da entrada de grandes grupos empresariais de distribuição do produto.

A nível internacional é notória a ameaça de novos entrantes por parte dos produtores de *vinho do novo mundo*. Estes países têm um forte crescimento e sinais visíveis de não abrandamento da sua produção, o que revela uma forte ameaça ao setor vitivinícola português.

Por último, a quinta força competitiva, os produtos substitutos, é importante referir que todas as indústrias sofrem a pressão de produtos substitutos inclusive a indústria vitivinícola. No entanto, existem fatores nesta indústria que minimizam a pressão exercida pelos produtos substitutos, os quais estão relacionados com o estado de evolução em que a indústria se encontra e com o comportamento dos consumidores.

Segundo este modelo, para que haja substituição de um produto por outro, tem de haver elasticidade-preço cruzada¹ positiva entre ambos. Um dos produtos substituto mais próximo do vinho é a cerveja. A elasticidade preço cruzadas da procura entre o vinho e a cerveja, conforme está evidenciado no estudo realizado no Reino Unido é negativa, ou relativamente baixa, o que significa que os produtos não são substitutos próximos, mas sim bens complementares fracos².

Apesar de o vinho não ter produtos substitutos fortes, não se pode menosprezar esta força visto que a indústria do vitivinícola é um mercado em constante pressão para inovação, quer nos procedimentos, quer na criação de novos produtos, levando a que a ameaça dos produtos substitutos seja latente.

2 - Metodologia do estudo empírico

2.1 – População e Seleção da amostra

A população em estudo são as empresas vitivinícolas portuguesas que se encontravam catalogadas na base de dados do Sistema de Análise de Balanços Ibéricos (SABI), versão 36.1. A SABI é uma base de dados económicos e financeiros de empresas portuguesas e espanholas, bastante utilizada nas áreas financeira e comercial.

Perante a alteração do quadro contabilístico português, em 2009, entendeu-se que só poderíamos analisar informação homogénea, segundo o Plano Oficial de Contabilidade (POC) ou o Sistema de Normalização Contabilística (SNC), pelo que o

¹ A elasticidade preço cruzada é a variação percentual na quantidade procurada de um bem causada pela alteração de 1 por cento no preço de outro. A elasticidade preço cruzada poderá ser positiva ou negativa, se houver elasticidade positiva, entre dois bens, os bens dizem-se substitutos.

² Os bens são complementares fracos visto que quando o preço do vinho aumentar 1%, diminui a quantidade procurada de cerveja num valor percentual relativamente baixo. Exemplos disto são o estudo referente ao Reino Unido (Smith, 1999).

maior número de exercícios económicos comparáveis eram os de 2006 a 2008, logo com base no POC.

Assim, para este estudo foram agrupadas as empresas do setor vitivinícola português, através da Classificação de Atividades Económicas, revisão 3 (CAE-Rev.3) – CAE 11021, denominada “Produção de vinhos comuns e licorosos” - tendo sido realizadas três fases no processo de construção da amostra.

Na primeira fase, selecionou-se a CAE 11021 e elegeu-se, apenas, as empresas que indicaram pertencer a essa CAE, pelo que se obteve 541 empresas vitivinícolas a operarem em Portugal.

Na fase seguinte, a segunda, das 541 empresas, anteriormente, obtidas selecionou-se as que apresentaram atividade, através de um volume de negócios positivo em todos os anos de 2006 a 2008, ou seja, nos três anos, pelo que o número de empresas foi reduzido em 199 empresas, sendo que a amostra passou para 342 empresas.

Ao analisar a distribuição das empresas por região constatou-se uma heterogeneidade entre as regiões. A região do Norte tem uma maior representatividade (com 38,60% das empresas de Portugal), seguida pela região do Centro (com 24,85%), Lisboa e Vale do Tejo (com 19,30%), Alentejo (com 11,11%) e as restantes três regiões Madeira, Algarve e Açores (com cerca de 6%).

Deste modo, as empresas das regiões do Algarve, Madeira e Açores têm uma representatividade residual, face ao número total de empresas, pelo que foram excluídas 21 empresas constituindo esta, a terceira e última fase, da seleção da amostra.

Em síntese, a amostra é composta por 321 empresas, dispersas por quatro regiões, conforme a Quadro nº 1.

Quadro nº 1 - Empresas portuguesas com a CAE 11021 com volume de negócios positivos entre 2006 e 2008 (excluindo as regiões: Algarve, Madeira e Açores)

Região	Distritos	Nº de empresas por Distrito	Nº de empresas por região	%
Norte	Braga	18	132	41,12%
	Bragança	6		
	Porto	64		
	Viana do Castelo	6		
	Vila Real	38		
Centro	Aveiro	23	85	26,48%
	Castelo Branco	2		
	Coimbra	7		
	Guarda	14		
	Leiria	8		
	Viseu	31		
Lisboa e Vale do Tejo	Lisboa	29	66	20,56%
	Santarém	19		
	Setúbal	18		
Alentejo	Beja	9	38	11,84%
	Évora	17		
	Portalegre	12		
Totais		321	321	100,00%

Fonte: Elaboração própria a partir do SABI – *Sistema de Análise de Balanços Ibéricos*, (2011)

Como limitação é de explicitar a dicotomia entre a região vitivinícola e a região da base de dados. As regiões vitivinícolas são regiões demarcadas pelo tipo de vinho produzido, enquanto as regiões do SABI são as resultantes da divisão administrativa do território português pelo que, nem sempre, são coincidentes nomeadamente as regiões Norte e Centro. Assim, as empresas surgem agrupadas pelas regiões onde têm a sua sede social.

2.2 - Caracterização da amostra

Decorrente do capítulo anterior, a amostra é representada por 321 empresas, sendo que 41% estão sediadas no Norte, 26% no Centro, 21% Lisboa e Vale do Tejo e, por último, 12% no Alentejo, como está representado no Quadro nº 1.

O volume de negócios total da amostra é de, aproximadamente, 881.311.650€, tendo como referência o ano de 2008, sendo que 70% é representado pela região do Norte, 11% pela região do Centro, 15% pela região de Lisboa e Vale do Tejo e 4% pela região do Alentejo.

2.3 - Instrumento de análise

De modo a avaliar o perfil económico-financeiro de uma determinada empresa ou entidade, é necessário recorrer a técnicas de análise apropriadas. Embora existam várias técnicas, a mais usual, recorre à análise de indicadores ou rácios. Um indicador ou rácio é um quociente entre duas grandezas correlacionadas e obtidas nas demonstrações financeiras – balanço e demonstração de resultados.

A análise através de rácios estabelece diferentes relações entre várias rubricas das demonstrações financeiras. A informação obtida é uma informação mais expressiva do que as rubricas em valor absoluto, o que permite, com mais facilidade, estabelecer comparações, procurar forças e fraquezas nas empresas.

Dito de outro modo, este é um instrumento de apoio que consegue sintetizar, uma relativa quantidade de informação e ajuda na comparação do desempenho económico-financeiro das empresas, ao longo do tempo (Neves, 1996: 72).

Os indicadores são, assim, úteis na condensação da informação financeira e instrumentos valiosos para analistas financeiros, sejam eles internos (por exemplo, empresários ou proprietários) ou externos (nomeadamente, credores, investidores e investigadores) à empresa (Siddiqui, 2005: 624), na medida em que auxilia em formular juízos e prescrever soluções, ou seja, os rácios funcionam assim como “batedores de caça” muito úteis e práticos, ágeis e com bom faro. (Vieira, 2001: 438)

No entanto, existem algumas limitações na utilização deste método. Não existe um padrão de rácios económico-financeiros, sendo que é essencial procurar saber quais os rácios adequados para o estudo em questão (Neves, 1996: 74), para além de ser difícil definir os limites de classificação de um valor do rácio como “bom” ou “mau” (Farinha, 1994: 9).

Dado o volume de informação financeira será possível fazer uma vasta lista de rácios a serem utilizados. No entanto, e como já referido, não existe standardização de rácios ideais, e conforme a bibliografia consultada, existem diferentes listas de rácios. Compete a cada investigador decidir, consoante o objetivo de análise, quais os rácios relevantes e de possível comparação.

Assim, os indicadores selecionados para a avaliação do setor vitivinícola estão divididos em quatro grupos: os rácios de rentabilidade, de liquidez, de alavanca financeira e, por último, os rácios de funcionamento.

Há que salientar que foram excluídos do estudo, alguns rácios, uma vez que apresentavam uma fraca representatividade de dados homogéneos das empresas da amostra. Foram excluídos indicadores que utilizavam a rubrica *número de empregados*, nomeadamente as receitas totais por empregado, o custo médio por empregado e o peso dos gastos com pessoal no volume de negócio.

2.3.1 - Indicadores de rendibilidade

Com os rácios de rendibilidade pretende-se estudar três vertentes: capacidade da exploração gerar margem líquida, capacidade dos ativos gerarem rendimento e capacidade da empresa de remunerar os seus acionistas/sócios, ou seja, gerarem lucro.

Os rácios de rendibilidade são, assim, indicadores, expressos em percentagem, da relação entre o resultado (lucro ou prejuízo) e o volume de negócios ou uma grandeza de capital (Neves, 1996: 77).

A rendibilidade de uma empresa pode ser avaliada através de diversos rácios, nomeadamente os seguintes:

- Rendibilidade Operacional das Vendas: analisa a relação entre os resultados operacionais e o volume de negócios. Relaciona o valor acrescentado gerado pela atividade das vendas antes dos encargos financeiros e impostos. Uma melhoria deste índice pode refletir uma alteração de preços, melhoria de gastos dos fatores utilizados no processo produtivo ou mesmo uma maior eficiência dos mesmos (Saias, 1996: 405).

- *Return on Sales* (ROS) ou Rendibilidade Líquida das Vendas: analisa a relação entre os resultados líquidos e o volume de negócios, ou seja, a margem líquida do negócio.

- *Return on Equity* (ROE) ou Rendibilidade dos Capitais Próprios: é um rácio bastante importante para os acionistas e investidores da empresa, uma vez que espelha a capacidade da empresa gerar o retorno a todos aqueles que nela investiram. Assim, a rendibilidade do capital próprio está a um nível aceitável, comparativamente, às taxas de rendibilidade do mercado de capitais e ao custo do financiamento (Neves, 1996: 78).

- Rendibilidade do Ativo: analisa a capacidade que a empresa tem em gerar lucros, a partir do seu ativo líquido, isto é, mede a eficácia da gestão utilizada nos seus ativos e é útil para avaliar a possibilidade de obtenção de financiamento.

2.3.2 - Indicadores de liquidez

A liquidez estuda a capacidade da empresa reembolsar as suas dívidas de curto prazo. Quando os bancos estão a conceder empréstimos de curto prazo preocupam-se, mais com a capacidade de reembolso dessa dívida do que com a forma de cobertura global do ativo, usando muitas vezes os indicadores de liquidez (Neves, 1996: 76).

No entanto, existe uma pequena limitação no cálculo deste tipo de rácio. O facto de os ativos e passivos de curto prazo serem bastante voláteis as avaliações, através da liquidez, podem deixar, rapidamente, de serem válidas.

Para o presente estudo foram considerados os seguintes rácios de liquidez:

- Liquidez Geral: evidencia a capacidade de uma empresa solver as suas obrigações correntes, ou seja, em que medida o passivo de curto prazo está coberto por ativos que se esperam, em idêntico período de tempo, serem convertidos em meios financeiros líquidos (Farinha, 1994: 9-10).

Sendo este rácio composto pelo ativo circulante (o que as empresas transformam em meios financeiros no curto prazo) e pelo passivo circulante (as obrigações de curto prazo), levou a que alguns autores sugerissem que o valor deste rácio fosse igual ou

superior a 1, para que se possa considerar que existe equilíbrio financeiro e capacidade de liquidez (Neves, 1996: 76).

- **Liquidez Reduzida:** tal como o rácio anterior, este expressa a capacidade que uma empresa solver as suas obrigações correntes, mas de uma forma mais exigente, uma vez que admite que os inventários não têm capacidade de transformação imediata em meios financeiros líquidos, ou seja, não têm características de liquidez, pelo que deduz os inventários ao ativo circulante na equação da liquidez geral. Isto proporciona um melhor julgamento sobre a situação de tesouraria da empresa do que a liquidez geral (Menezes, 1996:124).

- **Liquidez Imediata:** restringe ao máximo, o conceito de ativos líquidos cingindo-se, apenas, aos meios financeiros líquidos de uma empresa (Farinha, 1994:12), ou seja, no cálculo do rácio de liquidez imediata é avaliada a capacidade da empresa pagar as suas dívidas de imediato utilizando apenas, depósitos bancários, caixa e títulos negociáveis.

2.3.3 - Indicadores de alavanca financeira

A análise da alavanca financeira tem como principal objetivo compreender o peso do capital próprio e do capital alheio como fonte de financiamento da empresa. Os rácios de alavanca financeira são úteis na análise de crédito, identificando as dívidas que a empresa contraiu e as implicações que as mesmas têm na exploração. (Neves, 1996:74). Em síntese, mensura o risco que se corre ao se conceder crédito adicional.

A alavanca financeira de uma empresa pode ser avaliada através de diversos rácios. No presente estudo foram considerados os seguintes rácios:

- **Autonomia Financeira:** determina qual a percentagem do ativo da empresa, que se encontra a ser financiada por capitais próprios (Farinha, 1994: 19). Quanto maior for o peso do capitais próprios na sua estrutura de financiamento, mais baixo será o grau de risco relacionado com a mesma e, conseqüentemente, maior capacidade de endividamento potencial (Saias, 1996: 415).

- **Debt to Equity:** permite calcular a percentagem do passivo da empresa que se encontra a ser financiado por capitais próprios.

- **Endividamento:** expressa a percentagem de capital alheio utilizado no financiamento das atividades da empresa (Neves, 1996: 74). As conclusões a retirar deste indicador vão na mesma linha de orientação das referidas na autonomia financeira, sendo a sua leitura, precisamente, inversa uma vez que vem o passivo no numerador e os capitais próprios no denominador.

- **Estrutura do Endividamento:** tem como objetivo quantificar o grau de endividamento, no curto prazo, comparativamente, ao total do passivo, ou seja, expressa o seu grau de maturidade.

- **Cobertura dos Encargos Financeiros:** pretende avaliar se a empresa está a gerar meios suficientes para cumprir os seus encargos financeiros. Assim, utiliza os resultados antes de encargos financeiros e impostos, aos quais se somam as depreciações e provisões, dado que estas não representam uma saída efetiva de fundos. Se o valor deste rácio for maior que 1, a empresa detém fundos suficientes para o pagamento de juros (Saias, 1996: 415).

- **Cobertura do Imobilizado:** indica o grau de financiamento do ativo fixo tangível, ativo intangível e investimentos financeiros está coberto por capitais permanentes.

- **Média de anos para depreciações do ativo fixo tangível:** demonstra o tempo que empresa demora a depreciar o seu ativo fixo.

2.3.4 - Indicadores de funcionamento

Os rácios de funcionamento analisam a eficiência das decisões na gestão dos recursos aplicados. Os rácios de funcionamento apuram-se em termos de rotação ou número de dias de funcionamento (Neves, 1996: 79).

Foram considerados os seguintes rácios:

- **Prazo Médio de Recebimento (em número de dias):** A eficácia na concessão de créditos compreende um conjunto de procedimentos que visam encurtar o período de tempo que medeia entre a emissão de guia de saída e o efetivo recebimento da fatura e controlar a idade dos créditos e as responsabilidades individuais dos clientes. A correta e clara definição das condições de venda, como os descontos de pronto pagamento, assim como, a permanente seleção dos clientes, faz com que haja uma redução do prazo médio de pagamento e assim uma redução de risco no crédito concedido (Menezes, 1996:151-152). Assim, o prazo médio de recebimento mede o tempo, em média que os clientes demoram a pagar as suas dívidas para com a empresa, isto é, reflete o nível de eficácia na concessão de crédito.

- **Prazo Médio de Pagamento (em número de dias):** A política de pagamentos tem influência na situação da estrutura de tesouraria da empresa e na possibilidade de recurso a fontes de financiamento alternativas menos dispendiosas. Na verdade, a existência ou inexistência de uma situação estrutural de tesouraria equilibrada facilita imenso ou dificulta o acesso a recursos financeiros alternativos mais interessantes, pois a capacidade de negociação e a imagem de crédito da empresa são, evidentemente afetadas (Menezes, 1996:172). Assim, através do prazo médio de pagamentos, a empresa consegue perceber essa capacidade de negociação com os fornecedores, apurando quanto tempo demora a pagar as dívidas aos fornecedores.

- **Rotação dos Capitais Investidos (ou do ativo):** é uma medida da capacidade da empresa para gerar resultados com os seus ativos totais e expressa, com que grau de eficiência a empresa tem usado os seus ativos para gerar rentabilidade das vendas. Mede o grau de eficiência global da gestão na utilização do investimento total (Neves, 1996: 79). Uma empresa que apresente um baixo coeficiente de rotação do ativo, tem alguns valores ativos improdutivos, alguns sobrevalorizados ou gestão inadequada, ou mesmo a combinação dos três fatores (Vause, 2001:198). No entanto, salienta-se a idade deste indicador, visto que os seus valores serão diferentes face a uma empresa com investimentos recentes, e outra em que os imobilizados já se encontrem fortemente amortizados (Saias, 1996: 415). Quanto maior a rotação do ativo menor serão as necessidades de financiamento do ciclo de exploração (Carrilho, 2005:110).

- **Rotação dos Inventários:** Dado a grande importância que os inventários têm para a “indústria”, torna-se importante compreender a capacidade da empresa renovar os bens que compõem os seus inventários. A importância dos *stocks* da empresa vai aumentando ao longo do seu processo produtivo, pois a incorporação dos gastos dos outros fatores produtivos (remunerações dos trabalhadores, depreciações dos ativos, etc.) contribui para o acréscimo do respetivo valor e, conseqüentemente, dos investimentos em *stocks* (Menezes, 1996:159). Assim, o rácio de rotação dos inventários evidencia o nível de produtividade da empresa, a qual será mais elevada à medida que aumente a velocidade de rotação, ou seja, o número de vezes que os inventários se transforma durante um certo período de tempo. (Neves, 1996: 79).

- **Fundo de maneo médio (por unidade vitivinícola):** é parte do ativo circulante que pode ser mobilizado com rapidez para satisfazer as necessidades correntes da exploração. (Lauzel, s.a.: 69).

- **Necessidades de Fundo de Maneio (por unidade vitivinícola):** está ligada à necessidade do ciclo de exploração. Este obriga a que haja meios financeiros

para cumprir pagamentos, antes de se obter recebimentos. Quando positivas representam a necessidade de financiamento do ciclo de exploração, quando negativas, o excedente do ciclo de exploração (Neves, 2000:128-130).

- Tesouraria Líquida (por unidade vitivinícola): esta caracteriza o equilíbrio financeiro da empresa. Assim, existe equilíbrio financeiro quando o fundo de manobra é suficiente para financiar as necessidades de fundo de manobra, ou seja, a tesouraria líquida é positiva (Neves, 2000:131-132).

3 – Análise de Resultados

Definidas a amostra e as quatro regiões vitivinícolas, repartiu-se a análise dos resultados em duas fases: a primeira fase corresponde a uma caracterização geral por natureza de indicador e, a segunda fase, evidencia a visão por região vitivinícola.

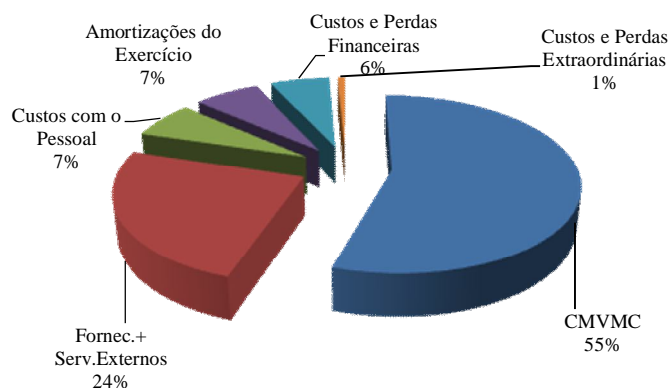
3.1 - Caracterização geral

3.1.1- Indicadores de rentabilidade

Para que seja possível compreender melhor a rentabilidade do setor vitivinícola, procedeu-se primeiro à análise dos gastos e dos rendimentos do mesmo.

Ao analisar a distribuição de gastos do setor vitivinícola, e tendo como referência à Figura nº 2, verifica-se que o Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas (CMVMC) e o Fornecimento e Serviços Externos (FSE), representam 80% do total dos gastos. Isto revela que o setor é vulnerável a variações de preço das matérias-primas, assim como, de fornecimento e serviços.

Figura nº 2 - Distribuição dos gastos de todas as empresas do setor vitivinícola português

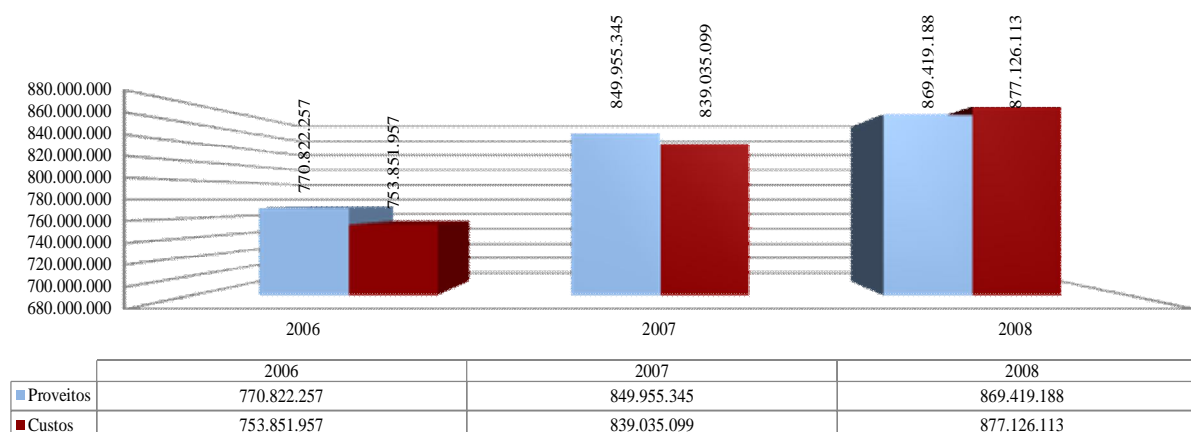


Fonte: Elaboração própria a partir do SABI – *Sistema de Análise de Balanços Ibéricos*, (2011)

Quando analisada a distribuição dos rendimentos verifica-se, que a maior percentagem, recai sobre os rendimentos operacionais com cerca de 95%, tendo os rendimentos financeiros e extraordinários 3% e 2%, respetivamente.

Na análise global existe um crescimento contínuo dos gastos e dos rendimentos, sendo que os gastos cresceram, mais rapidamente, do que os rendimentos, entre 2006 e 2008, e no período de 2008, os gastos foram superiores aos rendimentos. Os gastos aumentaram cerca de 4,34% (de 2007 a 2008), e os rendimentos, apenas, 2,24% (de 2007 a 2008), como ilustra a Figura nº 3.

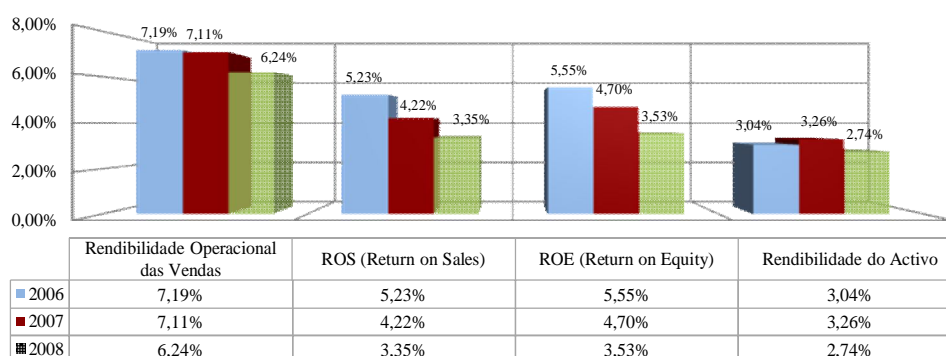
Figura nº 3 - Evolução dos gastos e rendimentos do setor vitivinícola português (2006-2008)



Fonte: Elaboração própria a partir do SABI – *Sistema de Análise de Balanços Ibéricos*, (2011)

A Figura nº 4 apresenta as várias rendibilidades, sendo que a média da rendibilidade operacional das vendas, dos três anos analisados é de 6,85% (variando entre 7,19%, em 2006, e 6,24%, em 2008) e tendo uma evolução negativa pouco acentuada.

Figura nº 4 - Rácios de rendibilidade do setor vitivinícola português (2006-2008)



Fonte: Elaboração própria a partir do SABI – *Sistema de Análise de Balanços Ibéricos*, (2011)

A rendibilidade líquida das vendas (ROS) revela um comportamento semelhante ao da rendibilidade operacional das vendas, no entanto, é importante referir que a diferença apresentada respeita ao impacte que os impostos e os encargos financeiros têm sobre o setor, o que fez baixar a rendibilidade das vendas, em 2,58%.

A rendibilidade dos capitais próprios (ROE) evidencia valores próximos do rácio anterior, o que significa, mais uma vez, a importância das vendas neste setor. O ROE do setor vitivinícola é, em média, de 4,59%, (oscila entre 5,55% e 3,53%, de 2006 e 2008).

Por último, na rendibilidade do ativo verifica-se um valor consideravelmente mais baixo que a rendibilidade operacional das vendas e mostra que o setor tem menos eficácia da gestão na utilização nos seus ativos para gerar lucros.

3.1.2 - Indicadores de liquidez

O setor vitivinícola apresenta uma liquidez geral superior a 1, como está representado na Figura nº 5, o que revela boa situação financeira no curto prazo.

A liquidez reduzida, é menor que o rácio anterior, o que significa que o setor tem em conta os seus inventários para solver as suas obrigações de curto prazo.

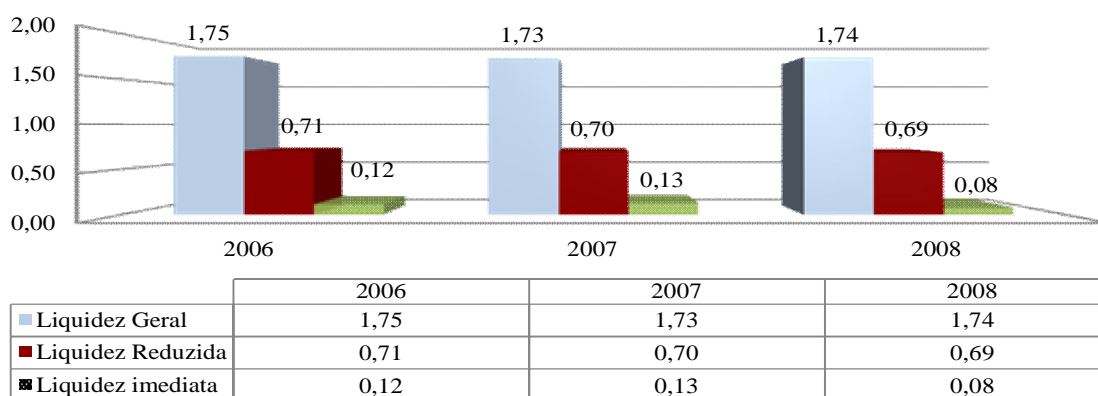
Finalmente a liquidez imediata denota-se que o setor quase não tem capacidade de solver dívidas no curto prazo apenas com os meios financeiros líquidos, sendo que o setor não sofreu fortes oscilações na sua liquidez no período em estudo.

3.1.3 - Indicadores de alavanca financeira

Ao analisar os rácios de alavanca financeira (Quadro nº 2), de modo a compreender o peso do capital próprio e do capital alheio como fonte de financiamento da empresa, verifica-se um aumento da autonomia financeira, em cerca de 2% (entre 2006 a 2008), que se deve ao aumento do capital próprio, no decorrer do período em estudo.

A cobertura dos encargos financeiros diminuiu, decorrente do aumento dos gastos financeiros, o que contribuiu para que este rácio tenha sofrido uma diminuição que foi afetada pelos sucessivos aumentos de taxas de juro, com consequência na cobertura do ativo fixo tangível, assim como na vida útil dos ativos respetivos.

Figura nº 5 - Rácios de liquidez do setor vitivinícola português (2006-2008)



Fonte: Elaboração própria a partir do SABI – Sistema de Análise de Balanços Ibéricos, (2011)

Quadro nº 2 - Rácios de alavanca financeira do setor vitivinícola português (2006-2008)

	2006	2007	2008
Autonomia Financeira	39,90%	41,06%	41,67%
Debt to Equity Ratio	114,15%	143,55%	139,98%
Endividamento	60,10%	58,94%	58,33%
Estrutura do Endividamento	65,40%	66,80%	63,77%
Cobertura dos Encargos financeiros	323,62%	273,94%	195,92%
Cobertura do Imobilizado	101,12%	101,99%	97,97%
Média de anos para amortização de Imobilizado Corpóreo	10,54	10,46	11,31

Fonte: Elaboração própria a partir do SABI – Sistema de Análise de Balanços Ibéricos, (2011)

3.1.4 - Indicadores de funcionamento

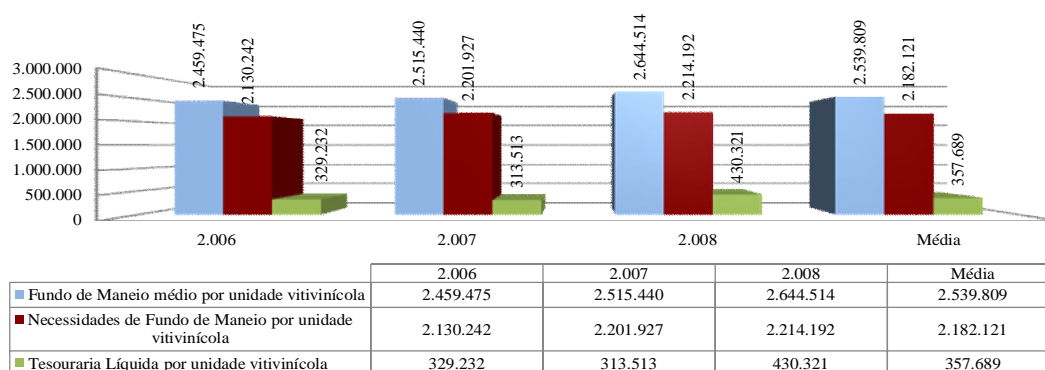
Para melhor compreender a capacidade, que o setor tem, de gerir os recursos aplicados, há que analisar o fundo de maneio, as necessidades de fundo de maneio e a tesouraria líquida. Tomando como base a Figura nº 6, os valores de fundo de maneio foram sempre positivos, o que revela a estabilidade dos fundos que financiam o ciclo de exploração.

Quanto às necessidades de fundo de maneio, nos três anos de estudo, são menores que o fundo de maneio, o que revela uma tesouraria líquida positiva, ou seja, o setor encontra-se em equilíbrio financeiro.

No que respeita ao funcionamento do setor vitivinícola, verifica-se que o setor sustenta valores bastante elevados, tanto no prazo médio de pagamento (86,65 e 89,77 dias, em 2007 e 2008, respetivamente), como no prazo médio de recebimentos (83,05 e 73,87 dias, em 2006 e 2008, respetivamente), o que revela perda de eficiência, por parte do setor, na gestão dos recursos.

Quando à rotação dos capitais investidos e dos inventários, estes apresentam um aumento pouco significativo. A rotação dos capitais investidos é baixa, o que revela pouca eficiência do setor em usar os seus ativos para gerar rentabilidade das vendas (situa-se entre os 0,40 e 0,41, em 2006 e 2008, respetivamente). O setor, em média, faz uma rotação de inventário por ano, o que está associado ao tipo de produto comercializado (1,18 e 1,27, em 2006 e 2008, respetivamente).

Figura nº 6 - Relação entre fundo maneio, necessidades de fundo maneio e tesouraria líquida do setor vitivinícola português (2006-2008)

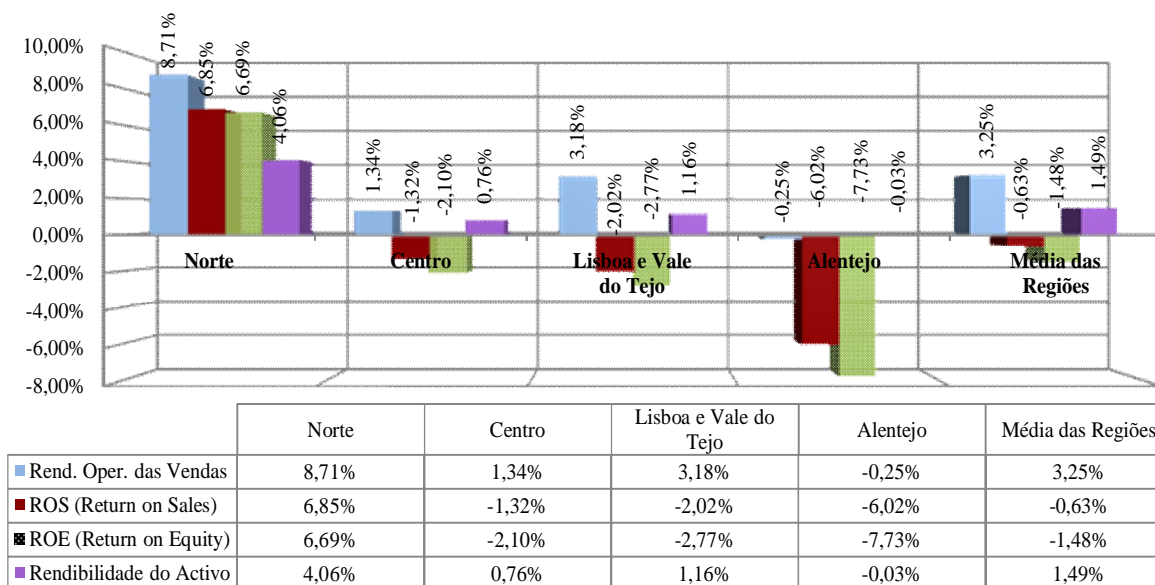


Fonte: Elaboração própria a partir do SABI – *Sistema de Análise de Balanços Ibéricos*, (2011)

3.2 - Por região vitivinícola

Tendo referência a Figura nº 7, é evidente a disparidade nos rácios rentabilidade entre as regiões do setor. A região do Norte possui resultados bastante positivos, e acima da média nacional, comparativamente às outras regiões. As restantes regiões apresentam baixos resultados de rentabilidade e a região do Alentejo obteve resultados negativos em todos os tipos de rentabilidade analisados. Tomando como exemplo a rentabilidade operacional das vendas, a região do Norte detém 8,71%, contra os -0,25% da região do Alentejo, e onde a média das regiões é 3,25%.

Figura nº 7 - Rácios de rentabilidade do setor vitivinícola português, por regiões (média entre 2006-2008)



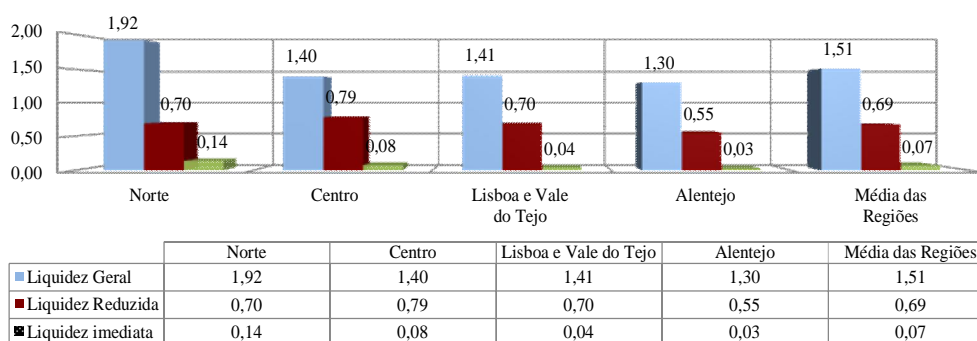
Fonte: Elaboração própria a partir do SABI – Sistema de Análise de Balanços Ibéricos, (2011)

Ao nível da liquidez geral (Figura nº 8) verifica-se que todas as regiões apresentam um resultado superior a 1, o que revela numa boa situação financeira no curto prazo, sendo a região Norte aquela que apresenta o rácio mais elevado e a região do Alentejo aquela que detém pior resultado.

Quanto à liquidez reduzida, em todas as regiões, este rácio é bastante mais baixo que o anterior. Sem inventários, a região do Centro é a região com maior capacidade de solver as suas dívidas, no curto prazo, e a região do Alentejo a que apresenta menor capacidade.

O rácio de liquidez imediata, revela que todas as regiões têm pouca capacidade de solver as suas dívidas, no curto prazo, apenas com os meios financeiros líquidos, sendo essas dificuldades mais expressivas no Alentejo e em Lisboa e Vale do Tejo com 0,03 e 0,04 respetivamente. A região do Norte é a região com maior liquidez imediata, tendo cerca de 0,14, o dobro da média nacional.

Figura nº 8 - Rácios de liquidez das regiões do setor vitivinícola português (média entre 2006-2008)



Fonte: Elaboração própria a partir do SABI – Sistema de Análise de Balanços Ibéricos, (2011)

Ao analisar os rácios de alavanca financeira, tomando como referência a Quadro nº 3, verifica-se que todas as regiões detêm um peso inferior de capital próprio, em relação ao capital alheio.

Quando calculados os diversos rácios, de alavanca financeira, todos revelam que o setor é bastante dependente de capitais alheios. No entanto existem regiões que conseguem ser mais autónomas que outras, ou seja, comportam mais capitais próprios para o financiamento da sua atividade, que é o caso da região do Norte. Esta consegue estar acima da média nacional em todos os rácios analisados.

A região do Alentejo e Lisboa e Vale do Tejo, são as regiões mais dependentes de capitais alheios (cerca de 79% e 75%, respetivamente). Há que salientar que as regiões que apresentam maior dependência de capitais alheios, são também, aquelas que projetam mais endividamentos a longo prazo e que detêm menos cobertura de encargos financeiros.

Analisados os indicadores de funcionamento, das empresas através do prazo médio de recebimento (PMR) e prazo médio de pagamento (PMP), das quatro regiões, verifica-se que todas têm valores bastante elevados. Estes dois rácios revelam perda de eficiência por parte do setor, na gestão dos recursos.

A região de Lisboa e Vale do Tejo é a região que apresenta melhor resultado no PMR, conseguindo celebrar os seus recebimentos num prazo de aproximadamente 70 dias o que revela um resultado abaixo da média (cerca de 93 dias). A região que demora mais tempo a efetivar os recebimentos é a região do Centro, com cerca de 120 dias.

Quadro nº 3 - Rácios de alavanca financeira do setor vitivinícola português, por regiões (média entre 2006-2008)

Região	Autonomia Financeira	Debt to Equity Ratio	Endividamento	Estrutura do endividamento	Cobertura dos Encargos financeiros	Cobertura do Ativo Fixo Tangível	Média de anos para depreciação do Ativo Fixo Tangível
Norte	47,73%	109,57%	52,27%	72,19%	305,92%	134,24%	9,61
Centro	33,94%	196,89%	66,06%	69,96%	214,58%	82,63%	12,47
Lx e VT	25,02%	302,43%	74,98%	48,09%	182,41%	44,62%	13,16
Alentejo	21,29%	370,59%	78,71%	58,35%	189,75%	40,97%	10,40
Média das Regiões	31,99%	244,87%	68,01%	62,15%	223,17%	75,62%	11,41

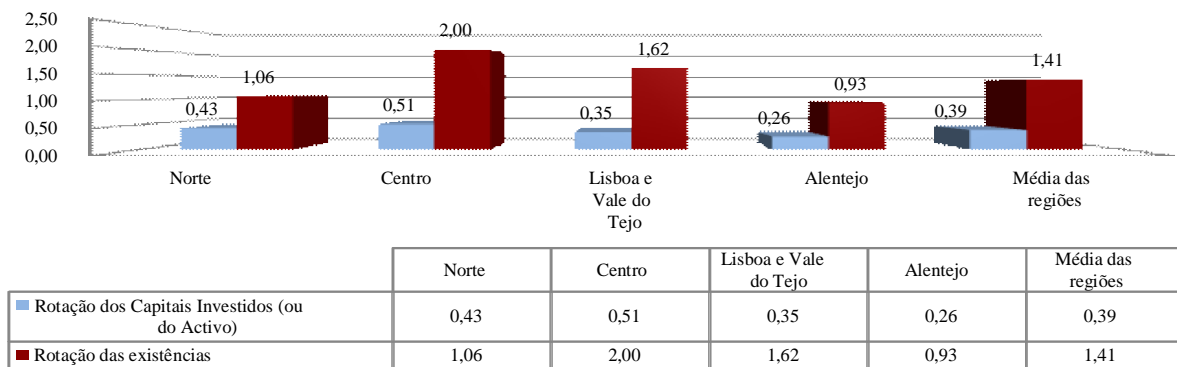
Fonte: Elaboração própria a partir do SABI – *Sistema de Análise de Balanços Ibéricos*, (2011)

Quanto ao PMP a região que consegue cumprir em menos tempo os seus pagamentos é a região do Norte, com cerca de 50 dias, e em contra partida a região que demora mais tempo é a região do Alentejo, com cerca de 103 dias.

Quanto analisado o funcionamento, através da rotação dos capitais investidos e dos inventários, constata-se que todas têm valores muito baixos. Estes dois rácios revelam pouca eficácia na gestão dos seus tios de inventários.

A região do Centro é a região que apresenta melhor resultado, quer na rotação dos capitais investidos (0,51), quer na rotação dos inventários (2,00). A região que apresenta o índice mais baixo de rotação dos capitais investidos e de inventários é o Alentejo, com cerca de 0,26 e 0,93 respetivamente, conforme a Figura nº 9.

Figura nº 9 - Rotação dos capitais investidos e dos inventários do setor vitivinícola, por regiões (média entre 2006-2008)



Fonte: Elaboração própria a partir do SABI – *Sistema de Análise de Balanços Ibéricos*, (2011)

Considerações Finais

A produção do vinho é algo, na sua essência, feito de modo ancestral. No entanto, a sua produção, tem vindo a acompanhar o progresso tecnológico e países que outrora pouca ou quase nenhuma tradição, têm conseguido afirmar-se e criar altos índices de rivalidade e competitividade no setor, sendo denominados produtores de *vinho do novo mundo*.

Portugal é um dos países do *velho mundo* que tem perdido quota de mercado, no entanto este detém características climáticas e solos únicos, propícios à produção de vinhos de excelência.

Em termos vitivinícolas, é um território bastante demarcado, com regiões muito diferentes, existindo onze regiões vitivinícolas, com diferente dimensão de cultivo e produção. Portugal é o país que mais área dedica ao cultivo de uva e posiciona-se em oitavo lugar no ranking mundial dos países produtores de vinho.

Na análise dos impactes microeconómicos, a estrutura de mercado vitivinícola, possui uma forte rivalidade, quer nível nacional baseado na enorme diversidade de tipos de vinhos existentes em Portugal, quer ao nível internacional com a entrada dos *vinhos do novo mundo*.

O poder dos clientes e fornecedores é algo significativo que deriva da importância das grandes superfícies comerciais e do nível tecnológico das empresas a montante. Quanto a pressão exercida pelos produtos substitutos é considerada baixa, dado que o vinho não tem produtos substitutos fortes.

A região do Norte é aquela que conta com um maior número de empresas, sendo a região do Alentejo aquela que apresenta um menor número. Quanto ao volume de negócios, o Norte volta a ser a região com maior peso (representando 70% do volume de negócios nacionais), muito devido ao facto de 60% serem grandes empresas com sede na região.

Na análise da rentabilidade as empresas da região de Lisboa e Vale do Tejo são as que detém pior desempenho em contraste com as das regiões do Norte e do Centro.

Quando à liquidez vai sendo cada vez mais exigente, verifica-se que o setor tem pouca capacidade de solver as suas dívidas, de curto prazo, apenas com as disponibilidades e com as aplicações financeiras, pelo que há a ressaltar uma forte dependência, relativamente, aos capitais alheios.

Apesar disso, existem regiões que conseguem ser menos dependentes financeiramente que outras, nomeadamente, a região do Norte. A região de Lisboa e Vale do Tejo é a que detém maior grau de dependência de fontes de financiamento alheias.

Com o aumento sucessivo dos gastos financeiros, verifica-se também a diminuição constante, desde 2006 até 2008 da cobertura dos encargos financeiros. A cobertura do ativo fixo tangível, em geral, também teve um comportamento negativo, assim como o tempo de depreciação do ativo fixo tangível.

As regiões do Centro e de Lisboa e Vale do Tejo são as que apresentam maior estagnação dos seus resultados. A região do Alentejo é a região vitivinícola mais nova de Portugal e a que revela um crescimento mais acentuado.

É de realçar que o setor vitivinícola é um ótimo alvo de investimento para contribuir para a melhoria económica de Portugal. Apostas na otimização dos processos produtivos, nas campanhas de marketing e na projeção das marcas de vinho portuguesas no mercado internacional, possibilitarão maior consolidação do setor e, conseqüentemente, o aumento das suas exportações.

Bibliografia

- AIECP, E.P.E. (2011), "Portugal Global, Portugal – Perfil País", disponível em: <http://www.portugalglobal.pt/PT/Biblioteca/LivrariaDigital/PortugalPerfilPais.pdf>
- Agência para o Investimento e Comércio Externo de Portugal (AIECP, E.P.E) (2010), "Contas Nacionais, Contribuição das Exportações de Bens e Serviços para o Crescimento do PIB no 1º Semestre de 2010", AIECP, E.E.P.
- Alberto, Deolinda e João Ferreira (2007.), "A Competitividade do Cluster do Vinho em Portugal", comunicação apresentada no Congresso da Associação Portuguesa de Economia Agrária - Comunicações em encontros científicos e técnicos, Escola Superior Agrária do Instituto Politécnico de Castelo Branco, 6 de Outubro 2007, Vila Real.
- Aguiar, F. (2000) "A Internacionalização do mercado vitivinícola", disponível em: <http://www.agroportal.pt/a/baguiar.htm>
- Albert, Aguinaldo Zácia (2006), *O admirável novo mundo do vinho: e as regiões emergentes*, São Paulo, Editora Senac.
- Bisson, Linda F. , Andrew L. Waterhouse, Susan E. Ebeler, M. Andrew Walker & James T. Lapsley (2002), "The present and future of the international wine industry", *Nature* (Department of Viticulture and Enology and UC Davis Extension, University of California) 418, 696-699, disponível em: <http://www.nature.com/nature/journal/v418/n6898/full/nature01018.html>
- Brealey, R.A e S.C. Myers (1992), *Princípios de Finanças Empresariais*, Portugal, McGrawHill.
- Carrilho, José Manuel, Manuel Luís Prates, Luís Vilela Pimentel, Luís Laureano (2005), *Elementos de análise financeira – casos práticos*, Lisboa, Publisher Tean.
- Comissão europeia (CE) (2008 a), "Reforma no setor vitivinícola", CE, disponível em: http://ec.europa.eu/agriculture/capreform/wine/index_pt.htm
- CE (2003 b), "Study on the use of the varieties of Interspecific vines", CE.
- Comissão Europeia (CE), (1999), Regulamento n.º 1493/1999 de 17 de Maio de 1999
- Cardeira, Rui Filipe Ferreira (2009), *Factores críticos de sucesso no mercado do vinho em Portugal e a sustentabilidade do sector vitivinícola*, Dissertação de Mestrado em Engenharia e Gestão e Industrial, Lisboa, Instituto Superior Técnico.
- Diz, Mónica (2012): *Empresas do Setor Vitivinícola de Portugal: Análise Económica e Financeira*, Dissertação de Mestrado, ISCTE, Lisboa.
- Farinha, Jorge Bento R.B., (1994), "Análise de Rácios Financeiros", disponível em: http://www.jorgefarinha.com/fotos/gca/Analise_de_Racios_Financeiros.pdf
- Helfert, Erich A. (2001), *Financial analysis: tools and techniques: a guide for managers*, New York, McGraw Hill.
- Instituto Nacional de Estatística, IP (INE) (2009 a) "Estatísticas Agrícolas 2009", INE.
- INE (2011b) – Estatísticas Oficiais, "Indústria e Energia em Portugal 2008-2009", INE.
- INE (2011c), "Inquérito Anual à produção industrial 2008-2009", Edição de 2011, INE.
- INE (2011d), "Consumo humano de vinho (hl)", disponível em: http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_indicadores&indOcorrCod=0000177&contexto=bd&selTab=tab2
- IVV, IP, (2011 b) "A vinha e o vinho em Portugal", disponível em: <http://www.ivv.min-agricultura.pt/np4/91.html>
- IVV, IP, (2011 c), "Regiões vitivinícolas de Portugal", disponível em: <http://www.ivv.min-agricultura.pt/np4/regioes>

IVV, IP, (2011 f) "Portugueses preferem o tinto", disponível em: <http://www.ivv.min-agricultura.pt/np4/3556.html>

Lauzel, p. A. Cibert (s.a.), *Dos Rácios aos Painéis de Gestão*, Porto, rés – editora, Lda.

Lopes, Luis (2009), "Vinhos e Ecologia", *Revista dos Vinhos*, disponível em: http://www.revistadevinhos.iol.pt/editorial/vinho_e_ecologia_214

Menezes, H. Caldeira (1996), *Princípios de Gestão Financeira*, Lisboa, Editorial Presença.

Ministério da Agricultura, do Desenvolvimento Rural e Pescas (MADAP) (2007), *Vitivinicultura – Diagnóstico Sectorial*, MADAP.

Monitor Group (2003), *Resumo de competitividade do cluster e introdução a campanhas de acção*, Vini Portugal.

Neves, João Carvalho das (1996), 11ª edição, *Análise Financeira: métodos e técnicas*, Lisboa, Texto Editora.

Neves, João Carvalho das (2000), 12ª edição, *Análise Financeira - Vol. 1 – Técnicas fundamentais*, Lisboa, Texto Editora.

Organisation internationale de la vigne et du vin (OIV) (2010), "State of the Vitiviculture World Market", OIV.

Porter, M. (2008), *On Competition*, New York, The Harvard Business Review.

SABI (versão 36.1): Sistema de Análise de Balanços Ibéricos.

Saias, Luís, Maria do Céu Amaral, Rui de Carvalho (1996), *Instrumentos Fundamentais de Gestão Financeira*, Lisboa, Universidade Católica Editora.

Siddiqui, S.A. (2005), *Managerial Economics And Financial Analysis*, New Delhi, New Age International (P) Ltd.

Simões, Orlando (2008), "Enoturismo em Portugal: as Rotas de Vinho", *Pasos revista de turismo y patrimonio cultural*, VI (2), pp. 269-279, disponível em: <http://redalyc.uaemex.mx/pdf/881/88160209.pdf>

Smith, Zoe (1999), *The revenue effect of changing alcohol duties*, UK, The Institute for Fiscal Studies.

Vause, Bob (2001), *Guia para análise de empresas*, Lisboa, The Economist Books.

Viera, Eurico Collares, (2001), 2ª edição, *Técnicas financeiras – Análise global e cálculo*, Lisboa, Universidade Lusíada Editora.

Sites Consultados:

Agência para o investimento e comércio externo de Portugal, e.p.e. (AICEP): www.portugalglobal.pt/

Agro portal: <http://www.agroportal.pt/index.htm>

Associação de jovens agricultores de Portugal: <http://www.ajap.pt/site/>

Comissão europeia: <http://ec.europa.eu/>

Food and agriculture organization of the united nations: <http://www.fao.org/>

Gabinete de estratégia e estudos do ministério da economia e da inovação: <http://www.gee.min-economia.pt/>

Instituto nacional de estatística: <http://www.ine.pt/>

Instituto da vinha e do vinho, i.p.: www.ivv.min-agricultura.pt

Organisation internationale de la vigne et du vin: www.oiv.org