

ANÁLISE DE VIABILIDADE DO PLANO DE NEGÓCIOS  
*GOLDEN WINE CASTES*

Juliana Filipa Rodrigues Pinto

**Projeto de Mestrado em**  
**Gestão Empresarial**

Orientador:

Prof. Doutor António Manuel Corte Real de Freitas Miguel

Prof. Auxiliar, ISCTE Business School, Departamento de Finanças

Outubro 2013

O presente Projeto de Mestrado encontra-se redigido em conformidade com o Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa, em vigor desde 13 de Maio de 2009.

## **Resumo**

O subsector vinícola é, por excelência, intrinsecamente transacionável, sendo que o seu contributo tem sido excecional no empolamento das exportações portuguesas. A opção pelo crescimento, traduzida numa estratégia de extensão a novos mercados acarreta, neste contexto, riscos financeiros acrescidos. O acesso, as condições, as formas de financiamento e riscos financeiros associados - em particular a gestão de liquidez-, são variáveis a ter em consideração, pelo que, se fará uma revisão literária sobre esta problemática enquadrada no subsector em apreço. É sob a concomitância entre financiamento, exportações e bens transacionáveis que será analisada a viabilidade do Plano de Negócios *Golden Wine Castes*, uma marca engendrada por uma empresa portuguesa do subsector vitivinícola, para um mercado específico - a China. Nesta assunção, o presente projeto, que tem como mote as exportações e o financiamento como cânone, visará: numa primeira análise, abordar a problemática do financiamento como um dos planeamentos preponderantes em qualquer projeto; subseqüentemente caracterizar o subsector vinícola português enquadrado no contexto internacional, em particular, no mercado chinês; e, por fim, aferir a viabilidade económica e financeira do projeto de internacionalização, através de uma análise previsionar. Concluir-se-á, que a opção por este projeto de internacionalização, seja com emprego de capital próprio, ou aliada à potencial necessidade de recurso ao financiamento, se afigura sustentável, sob as perspectivas concetual, económica e financeira.

**Palavras-chave:** subsector vinícola, exportações, financiamento, risco.

### **Classificação JEL:**

F14 - País e Indústria de Estudos do Comércio;

G32 - Política de Financiamento; Riscos Financeiros e Gestão de Riscos; Capital e Estrutura de Propriedade.

## ***Abstract***

*The winery industry is, by excellence, intrinsically negotiable, having had an exceptional contribution in salience portuguese exports. The option by growth, translated into a strategy to extend to the new markets, entails, in this context, a increase financial risk. The access conditions, forms of financing and financial risks associated - in particular the management of liquidity - are variables to consider, the literature review on this issue framed in the subsector concerned. It is under the concomitance of financing exports and tradable goods will be analyze the feasibility of the business plan Castes Golden Wine, a brand engendered by a portuguese company in the wine subsector, for a specific market - China. On this assumption, this project, that have exports as a bottom line and financing as a canon, will focus on: at first analysis, addressing the issue of funding as one of the schedules prevailing in any project; subsequently characterize the portuguese wine subsector framed in an international context in particular, in the chinese market, and, finally, assess the economic and financial viability of the project of internationalization through a forecast. At the end, we will concluding that the choice of this international project either through own capital, or borrowed capital, it seems to be sustainable under conceptual, financial and economic prospects.*

***Keywords:*** wine industry, exports, financing, risk.

### ***JEL Classification System:***

*F14 - Country and Industry Studies of Trade;*

*G32 - Financing Policy; Financial Risk and Risk Management; Capital and Ownership Structure.*

## **Agradecimentos**

Gostaria de expressar o meu agradecimento ao Professor Doutor António Freitas Miguel, por ter aceitado o meu convite para orientar o Projeto de Mestrado, ora em discussão.

À minha família e amigos, um muito obrigado.

Este trabalho é dedicado ao meu afilhado João Henrique.

*Rule No.1: Never lose money.*

*Rule No.2: Never forget rule No.1.*

**Warren Buffett**

## Índice Geral

|  |        |
|--|--------|
| Resumo.....  | (iii)  |
| <i>Abstract</i> .....  | (iv)   |
| Agradecimentos .....   | (v)    |
| Índice de Quadros .....  | (x)    |
| Índice de Gráficos.....  | (xi)   |
| Índice de Figuras.....   | (xii)  |
| Lista de Acrónimos.....  | (xiii) |
| Sumário Executivo.....   | (xvi)  |
| 1. Proposta de Internacionalização .....   | 1      |
| 2. Revisão da Literatura .....   | 4      |
| 2.1. Análise Setorial Vitivinícola português no âmbito do comércio internacional ..... | 9      |
| 2.2. Assunção do Financiamento no Subsetor Vinícola em Portugal.....                   | 13     |
| 3. Quadro de Referência.....   | 23     |
| 4. Metodologia e Método .....  | 24     |
| 5. Análise do Mercado chinês .....   | 24     |
| 5.1. Análise da envolvente alargada - P.E.S.T.E.: Mercado chinês.....                  | 25     |
| 5.1.1. Político - legal .....  | 25     |
| 5.1.2. Económica.....  | 26     |
| 5.1.3. Sócio - cultural .....  | 27     |
| 5.1.4. Tecnológica.....  | 28     |
| 5.1.5. Ecológica.....  | 28     |
| 5.2. Análise das 5 Forças Competitivas .....   | 29     |
| 5.3. Ciclo de Vida da Indústria .....  | 31     |
| 5.4. Identificação de Oportunidades e Ameaças.....                                     | 36     |

|  |    |
|--|----|
| 5.4.1. Oportunidades .....   | 36 |
| 5.4.2. Ameaças .....   | 38 |
| 5.5. Mercado Atual .....   | 39 |
| 5.6. Tendências Futuras.....   | 40 |
| 6. Subsetor Vinícola português no contexto do comércio internacional ..... | 42 |
| 7. Estratégia de Desenvolvimento .....                                     | 43 |
| 7.1. Estratégia Direcional .....   | 43 |
| 7.1.1. Estratégia Vertical .....   | 43 |
| 7.1.2. Estratégia Horizontal .....   | 44 |
| 7.2. Estratégia de Diferenciação .....                                     | 44 |
| 8. Políticas de Implementação .....  | 45 |
| 8.1. Operacional: <i>Marketing Mix</i> .....                               | 45 |
| 8.2. Cultura Institucional .....   | 48 |
| 8.3. Organizacional .....  | 48 |
| 8.4. Financeira .....  | 50 |
| 9. Requisitos de implementação .....                                       | 51 |
| 9.1. Estrutura Organizacional .....  | 51 |
| 9.2. Localização .....   | 52 |
| 9.3. <i>Marketing</i> Estratégico .....                                    | 52 |
| 10. Avaliação Financeira.....  | 53 |
| 10.1. Ciclo de Investimento.....   | 53 |
| 10.2. Ciclo de Exploração .....  | 55 |
| 10.3. Análise de Viabilidade Económica a Preços Correntes .....            | 62 |
| 10.3.1. <i>NPV</i> (VAL) .....   | 63 |
| 10.3.2. <i>IRR</i> (TIR) .....   | 63 |
| 10.3.3. <i>PAYBACK</i> .....   | 63 |



|   |    |
|---|----|
| 10.3.4. <i>IRP (PI)</i> .....   | 64 |
| 10.4. Análise final de Decisão de Investimento .....                  | 64 |
| 10.5. Análise da Sensibilidade das variáveis mais determinantes ..... | 64 |
| 10.6. Análise de Decisão de Financiamento.....                        | 65 |
| 11. Conclusões.....   | 70 |
| 12. Bibliografia.....   | 71 |
| 13. Anexos.....   | 77 |

## Índice de Quadros

|  |    |
|--|----|
| Quadro 1 - Evolução dos Indicadores Económico – Financeiros da <i>Castas D’Ouro</i> .....                    | 2  |
| Quadro 2 - Insolvências em 2012 por setor de atividade .....   | 7  |
| Quadro 3 - Produção de Vinho por Região – em volume (hl) .....   | 12 |
| Quadro 4 - Mercado Português Exportador Vinícola – Líderes Exportadores (entre Janeiro e Julho de 2012)..... | 13 |
| Quadro 5 - Indicadores médios: Indústria transformadora .....  | 14 |
| Quadro 6 - Indicadores e Rácios do Subsetor Vinícola Português (dados de 2008).....                          | 15 |
| Quadro 7 - Fundos de Capital de Risco e Sociedades de Capital de Risco em atividade (31/12/2012) .....       | 18 |
| Quadro 8 - Setores de Atividade das Empresas Participadas (31/12/2012).....                                  | 18 |
| Quadro 9 - Principais Instrumentos de Financiamento do Subsetor Vinícola .....                               | 19 |
| Quadro 10- Outros Instrumentos de apoio à Internacionalização do Setor Vitivinícola.                         | 21 |
| Quadro 11 - Avaliação de risco país da <i>Coface</i> e previsão do PIB em 2013.....                          | 27 |
| Quadro 12 - Principais Empresas Produtoras de Vinho na China (Quota de mercado em %). .....                  | 30 |
| Quadro 13 - O Mercado do vinho na China (em milhões de litros) .....   | 32 |
| Quadro 14 - Ciclo de vida e fases do Setor Vinícola: português vs chinês.....                                | 35 |
| Quadro 15 - Análise <i>S.W.O.T.</i> Qualificada .....  | 42 |
| Quadro 16 – Preço de referência em Portugal (hl) .....   | 47 |
| Quadro 17 - Capacidades, Recursos e Competências.....  | 49 |
| Quadro 18 - 7 S da <i>Mckinsey</i> .....   | 49 |
| Quadro 19 - Método de Planeamento Financeiro no âmbito da Internacionalização.....                           | 50 |
| Quadro 20 - Mapa de Amortizações – preços correntes .....  | 55 |
| Quadro 21 - Evolução do Volume de Negócios por Tipologia.....  | 56 |

|  |    |
|--|----|
| Quadro 22 - Preços e Margens .....                             | 56 |
| Quadro 23 - Projeção CMVMC.....                                | 56 |
| Quadro 24 - Necessidades de Exploração .....                   | 57 |
| Quadro 25 - Quadro de Remunerações .....                       | 57 |
| Quadro 26 - Demonstração de Resultados .....                   | 58 |
| Quadro 27 - Mapa Auxiliar de Compras de Matérias - Primas..... | 59 |
| Quadro 28 - Mapa de <i>Working Capital</i> .....               | 59 |
| Quadro 29 - Mapa Auxiliar de EOEP (IVA).....                   | 60 |
| Quadro 30 - Mapa Auxiliar de EOEP (SS+IVA) .....               | 60 |
| Quadro 31 - Opções de Financiamento do <i>CAPEX</i> .....      | 66 |
| Quadro 32 - Mapa de Serviço da Dívida: Cenário 1.....          | 67 |
| Quadro 33 - Mapa de Serviço da Dívida: Cenário 2.....          | 67 |
| Quadro 34 - Custo médio do capital alheio.....                 | 68 |

## **Índice de Gráficos**

|  |    |
|--|----|
| Gráfico 1 - Principais países exportadores de vinho no Comércio Internacional (hl)....                 | 10 |
| Gráfico 2 - Principais países consumidores de vinho no Comércio Internacional (hl) ..                  | 10 |
| Gráfico 3 - Novas Operações de empréstimos a sociedades não financeiras.....                           | 16 |
| Gráfico 4 - Empréstimos concedidos a sociedades não financeiras (taxa de variação trimestral) .....    | 16 |
| Gráfico 5 - Financiamento das empresas não financeiras portuguesas (taxa de variação trimestral) ..... | 17 |
| Gráfico 6 - Análise P.E.S.T.E.....   | 29 |
| Gráfico 7 - Rivalidade entre as empresas aumenta.....  | 30 |
| Gráfico 8 - Novos concorrentes/entrantes - barreiras à entrada .....                                   | 31 |
| Gráfico 9 - Produtos substitutos aumentam pressão.....   | 32 |

|  |    |
|--|----|
| Gráfico 10 - Poder negocial dos clientes.....  | 33 |
| Gráfico 11 - Poder negocial dos fornecedores .....   | 34 |
| Gráfico 12 - Barreiras à saída.....  | 34 |
| Gráfico 13 - Barreiras à entrada vs Barreiras à saída no mercado chinês .....                | 35 |
| Gráfico 14 - Matriz <i>BCG</i> .....   | 39 |
| Gráfico 15 - Os cinco eixos ortogonais relativos aos diferentes tipos de risco.....          | 40 |
| Gráfico 16 - Atratividade da Indústria chinesa.....  | 41 |
| Gráfico 17 - Matriz Produto - Mercado .....  | 44 |
| Gráfico 18 - Evolução <i>Working Capital</i> vs Investimento em <i>Working Capital</i> ..... | 60 |
| Gráfico 19 - Evolução <i>Cash Flow</i> vs <i>Cash Flow</i> sem <i>Capex</i> .....            | 61 |
| Gráfico 20 - Evolução <i>Cash Flow</i> líquido vs <i>Cash Flow</i> Acumulado.....            | 61 |
| Gráfico 21 - Evolução dos indicadores ao longo do projeto .....                              | 64 |
| Gráfico 22 - Análise de Sensibilidade - Ordenados.....                                       | 65 |
| Gráfico 23 - Análise de Sensibilidade - Inflação .....                                       | 65 |

## Índice de Figuras

|  |    |
|--|----|
| Figura 1 - Quadro da Sociedade – <i>Castas D’Ouro</i> .....  | 1  |
| Figura 2 - Classificação de risco do país desde 02/04/2013: PIB, PIB <i>per capita</i> e os dados populacionais são do Fundo Monetário Internacional ..... | 7  |
| Figura 3 - Quais as principais razões para a sua empresa vender a crédito ao estrangeiro B2B? .....  | 8  |
| Figura 4 - As faturas vencidas B2B Doméstico - O pagamento é feito entre ... ..  | 8  |
| Figura 5 - Regiões Vitivinícolas portuguesas.....  | 11 |
| Figura 6 - <i>Mindset Castas D’Ouro</i> .....  | 23 |
| Figura 7 - Criação de Valor.....   | 43 |
| Figura 8 - Estrutura Organizacional da <i>Castas D’Ouro</i> .....  | 51 |

## **Lista de Acrónimos**

**AA:** Amortizações Acumuladas

**AUF:** Autonomia Financeira

**ARE:** Amortizações e Reintegrações do Exercício

**BdP:** Banco de Portugal

**BA:** *Business Angels*

**$\beta$  (Risco):** *Beta*

**$\beta$ L (Risco Financeiro):** *Beta Levered*

**$\beta$ U (Risco Económico ou Operacional):** *Beta Unlevered*

**BRIC:** Brasil, Rússia, Índia, China

**CAE:** Classificação das Atividades Económicas

**CAPEX:** *Capital Expenditure*

**CF:** *Cash Flow*

**CFE:** *Cash Flow* de Exploração

**CMVM:** Comissão do Mercado de Valores Imobiliários

**CMVMC:** Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas

**CR:** Capital de Risco

**D (capitais alheios):** *Debt*

**DO(C):** Denominação de Origem Controlada

**DO(P):** Denominação de Origem (Própria)

**DR:** Demonstração de Resultados

**E (capitais próprios):** *Equity*

**EBIT (RAJI):** *Earnings Before Interest and Taxes* (Resultados Antes de Juros e Impostos)

**EBITDA (RAJIAR):** *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (Resultados Antes de Juros, Impostos, Amortizações e Reintegrações)

**FSE:** Fornecimentos e Serviços Externos

**FV:** *Future Value*

**ha:** hectares

**hl:** hectolitros

**HORECA (canal):** Hotéis, Restaurantes e Cafés

**IAPMEI:** Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e Inovação

**IC:** Imposto sobre o Consumo

**ICR:** Investidores de Capital de Risco

**IG (P):** Indicação Geográfica (Protegida)

**INE:** Instituto Nacional de Estatística

**IPR:** Indicação de Proveniência Regulamentada

**IRR (TIR):** *Internal Rate of Return* (Taxa Interna de Rentabilidade)

**ISR (T):** Imposto Sobre Rendimento

**IVA:** Imposto de Valor Acrescentado

**MQC:** Método das Quotas Constantes

**MP:** Matérias - Primas

**NFM:** Necessidades em Fundo de Maneio

**NPV (VAL):** *Net Present Value* (Valor Atual Líquido)

**OCF:** *Operational Cash Flow*

**OCM:** Organização Comum de Mercado

**OMC:** Organização Mundial do Comércio

**PAC:** Política Agrícola Comum

**PIB:** Produto Interno Bruto

**PME:** Prazo Médio de Existências

**PMP:** Prazo Médio de Pagamentos

**PRM:** Prémio Risco de Mercado

**PMR:** Prazo Médio de Recebimentos

***PRI:*** *Payback Period*

***PV:*** *Present Value*

**QREN:** Quadro de Referência de Estratégia Nacional

**RCP:** Rendibilidade dos Capitais Próprios

**rD:** custo dos capitais alheios

**rE:** custo dos capitais próprios

**RM:** Risco de Mercado

***ROE:*** *Return on Equity*

***ROS:*** *Return on Sales*

**RT:** Risco Total

**Ru:** Rentabilidade Económica

**SCRV:** Sociedade de Capital de Risco

**SNC:** Sistema de Normalização Contabilística

***S.M.A.R.T. (objetivos):*** *Specific, Measurable, Achievable, Rewarding, Time-bound*

**SS:** Segurança Social

**TA:** Tarifa Aduaneira

**TSU:** Taxa Social Única

**UE:** União Europeia

**VA:** Valor de Aquisição

**VAB:** Valor Acrescentado Bruto

**VLC:** Valor Líquido Contabilístico

**VN:** Volume de Negócios

**VQPRD:** Vinho de Qualidade Produzido em Região Demarcada

**WACC:** *Weighted Average Cost of Capital*

**WC:** *Working Capital*

**WTO:** *World Trade Organization*



## Sumário Executivo

O Plano de Negócios em análise insere-se no âmbito do Projeto de Mestrado em Gestão Empresarial.

Intitulado *Análise de Viabilidade do Plano de Negócios Golden Wine Castes*, o objetivo constitui, por um lado, na aferição do estado da arte do financiamento, passando pela evidência no modo como uma gestão eficiente poderá ser promotora de rentabilidade, libertando a empresa para se concentrar no seu *core business* e, subsequentemente, concluir quanto à sua exequibilidade.

Num contexto de crescente internacionalização, torna-se particularmente evidente a paulatina alteração do paradigma no tecido empresarial português, para o qual, as exportações já não são tidas como uma opção de carácter estratégico, mas antes uma inevitabilidade.

No âmbito do comércio internacional português, o vinho destaca-se face aos demais bens de consumo alimentares, como um *hot spot*, com apelo para a sua vertente milenar. Historicamente, encontram-se referências no Vale do Tejo e do Sado, sendo possível aferir o seu carácter determinante no estabelecimento de relações económicas - funcionando como moeda de troca comercial-, nomeadamente as encetadas com Inglaterra pelo Tratado de *Methuen*.

Em particular, na relação comercial com a China, o saldo da balança comercial é ainda desfavorável a Portugal. Sem embargo, este desvio tem vindo a nivelar-se progressivamente, por força da alteração dos hábitos de consumo dos chineses.

O projeto em vista, não constitui no lançamento de um novo negócio, mas antes o lançamento de um negócio já existente em novos mercados que não os tradicionais.

Assumir-se-á, neste plano de negócios, uma estrutura empresarial já existente no mercado nacional, no setor vitivinícola, que pretende, neste momento, face à contração do mercado interno e dos seus mais diretos parceiros, redefinir uma estratégia horizontal

de internacionalização. Por conseguinte, os fluxos a imputar ao projeto de investimento resultarão da diferença entre os fluxos projetados para a empresa com e sem investimento.

Numa primeira fase, procurar-se-á atender à conjugação dos instrumentos, formas, e fontes de financiamento disponíveis neste subsector vital, quer quanto ao seu ciclo de investimento como ao de exploração, constituindo, o financiamento, um dos planeamentos preponderantes em qualquer projeto.

Numa segunda etapa, será caracterizado o subsector vinícola português enquadrado no contexto de mercado chinês, através da interpretação dos dados disponíveis relativos ao período compreendido entre 2008 e 2013.

Num terceiro momento, será aferida a viabilidade económica e financeira do projeto de internacionalização, aliada aos requisitos estratégicos da empresa, pela obtenção de análises previsionais.

Face a um contexto de crescente internacionalização, o bom gerenciamento do *trade-off* entre risco e retorno requererá particular acuidade na assunção de uma posição privilegiada no que respeita aos riscos calculados, devido ao maior conhecimento das ameaças - pela natureza de riscos que suportam, como sejam as formas de financiamento, o desfasamento temporal entre a realização das despesas, relacionadas com a produção e a efetivação das receitas, e o risco crédito comercial de acordo com as condições vigentes na indústria -, e persecução das oportunidades existentes.

Não sendo displicente o fato das empresas que melhor gerem o seu risco financeiro disporem de uma vantagem competitiva face aos seus mais diretos competidores, pela clara detenção de uma estratégia de sucesso na cadeia de valor, concluir-se-á que este projeto é viável.

## 1. Proposta de Internacionalização

A *Golden Wine Castes*<sup>1</sup> é uma marca - região de vinho engendrada pela *Castas D'Ouro*, no âmbito do seu projeto de internacionalização para o mercado chinês.

O carácter inovador da proposta ora apresentada, prende-se com a recriação de uma marca - região como forma de projeção internacional.

Empresa do setor vitivinícola - CAE 15930 (REV. 2)<sup>2</sup>, localizada na Quinta D'Ouro, Região Demarcada do Douro, a *Castas D'Ouro* foi, em 2013, alvo de uma reestruturação que se consubstanciou na injeção de capital por parte da Sociedade de Capital de Risco Vitivinícola, uma das referências no mercado de *Private Equity* – doravante designada por SCR.V.

**Figura 1: Quadro da Sociedade- *Castas D'Ouro***

|                            |   |
|----------------------------|---|
| <b>Denominação Social</b>  | Castas D'Ouro.Unip.(desde 2013)                               |
| <b>CAE</b>                 | 15930 Indústria do Vinho                                      |
| <b>Contatos</b>            | Quinta Alto D'Ouro<br>Peso da Régua-Região Demarcada do Douro |
| <b>NIPC</b>                | 980.890.598   |
| <b>Início de Atividade</b> | 1898  |
| <b>Estrutura acionista</b> | SCR.V (maioritário 90%)                                       |
| <b>Capital Social</b>      | 2.500.000€  |

A *Castas D'Ouro* dedica-se à produção e comercialização de azeite e vinho, sendo que o seu *core business* se encontra focado no segmento dos vinhos *premium*, por entender que é onde se encontra o potencial de crescimento. Dispondo de uma quota residual no mercado nacional, na ordem dos 2%, destaca-se, no entanto, pelo cultivo e detenção de castas únicas.

---

<sup>1</sup> Caraterização da *Castas D'Ouro* encontra-se pormenorizada no ponto 9. Requisitos de Implementação.

<sup>2</sup> Indústria do Vinho - grupo 159 – Indústria das Bebidas e na divisão 15 – Indústrias Alimentares e das Bebidas.

Existe o reconhecimento, por parte dos principais *players* do mercado, quanto ao potencial existente desta empresa, pela política de gestão eficiente dos meios financeiros prosseguida pela SCR.V, resultado da reorganização e integração do sistema de organização interna, nomeadamente no que concerne à agilização da capacidade instalada e otimização dos recursos potenciando uma enologia de exceção, através de: técnicas de vinificação diferenciadas, seleção de castas únicas, domínio da viticultura, profissionalização da gestão da vinha e desenvolvimento de boas práticas enológicas aliadas à racionalização de custos e procura de fontes de financiamento sustentáveis.

Face à contração dos tradicionais mercados de destino, em particular do velho continente, a SCR.V está a equacionar a possibilidade de otimizar o crescimento da *Castas D'Ouro* para mercados com potencial de crescimento mais satisfatório, como é o caso dos emergentes BRIC. De acordo com as suas estimativas, caso este projeto de expansão não seja prosseguido, no melhor dos cenários, 2013 encerrará com um resultado líquido nulo – com peso da baixa na procura-, contrariando a tendência negativa que se vinha a assistir nos últimos exercícios, para os quais contibuiram, essencialmente, o fato da estrutura de custos ter absorvido os resultados operacionais.

**Quadro1: Evolução dos Indicadores Económico-Finaceiros da *Castas D'Ouro***

|                          | 2011     | Δ       | 2012     | 2013              |
|--------------------------|----------|---------|----------|-------------------|
| <b>RLE</b>               | -13.250€ | 59%     | -32.456€ | 0€ <sup>(p)</sup> |
| <b>Ativos</b>            | 657.980€ | -10,9%  | 585.889€ | -                 |
| <b>Passivos</b>          | 541.230€ | -3,85%  | 520.345€ | -                 |
| <b>Capitais Próprios</b> | 116.750€ | -43,85% | 65.544€  | 2.500.000€        |

(p)previsão

Da viabilidade ou da não deste projeto, sob o ponto de vista de lógica incremental, poderá resultar a sua continuidade na participação social da *Castas D'Ouro*, já que a estratégia de desinvestimento desta Capital de Risco, não está condicionada à recompra por parte dos restantes acionistas minoritários da empresa, nem exige a realização de de mais-valias - caso se entenda que é um investimento a desconsiderar.

Para o efeito, foi encomendado, nesta fase de pré -investimento, um estudo a uma empresa de consultoria externa, tendo sido aferido que a China, corresponderia ao

mercado que, neste momento, tendo em consideração as diferentes variáveis analisadas, se afigura com melhor recetividade a este bem de consumo. Todavia, tal decisão acarreta riscos acrescidos, tendo sido ponderados os potenciais riscos e rendibilidade associados. Foi igualmente tido em consideração a capacidade produtiva, a fase de ciclo de vida da indústria, a conjuntura económica e a especificidade do produto a redesenhar.

A estratégia comercial passará, numa primeira fase, pela exportação simples - ainda que, em parceria estratégica com áreas ligados ao lazer - tais como *resorts*, *spas* e outros centros de culto-, em detrimento dos tradicionais canais de distribuição - e, numa segunda fase – não considerada neste plano -, pela concretização efetiva de uma *joint venture*.

A inovação pautar-se-á, segundo os mentores deste projeto, no conceito inovador agregado e associado ao etnoturismo, num mercado onde o culto do presente, do desconhecido, do bem-estar e saúde tem grande recetividade. O objetivo é a recriação do conceito de um bem de consumo conhecido como potenciador de vantagens desconhecidas.

O investimento em *marketing* será uma constante ao longo do projeto, com recorrência ao fornecimento de serviços externos, por forma a tornar o produto num perfil mais *premium*. A marca-região constituirá, o principal eixo orientador na implementação de um agressivo plano estratégico.

Esse investimento está pensado para, em princípio, ser aportado a 100% por capitais próprios, não descartando, todavia, a possibilidade de recurso ao financiamento externo.

## 2. Revisão da Literatura

O financiamento constituiu, pela sua essência, um elemento basilar na tomada de decisão em qualquer plano de negócios, quer diga respeito a um projeto de raiz ou incremental, ao ciclo de investimento ou exploração e, bem assim, qualquer que seja o setor.

Para atingir um certo nível de resultados, torna-se crucial o consumo de recursos, daí a relevância da informação transmitida pela Contabilidade Financeira, sendo-lhe inculcida a responsabilidade pela monitorização da relação da empresa com terceiros (Caiado, 2008).

É neste contexto, que o risco financeiro toma particular acuidade, devido à incerteza na obtenção de recursos para gerir a atividade, ainda que este possa gerar receitas, pelo fato de que *net income* não se confundir com *cash*.

Como tal (Soares, 2007), a empresa deverá gerir os montantes de fundos que necessita de aplicar para financiar o seu próprio ciclo operacional face ao desfasamento temporal existente entre compras e vendas e entre pagamentos e recebimentos.

Como seria de considerar, as necessidades de financiamento, não se encontram exclusivamente circunscritas ao investimento em capital físico, como também se aportam às necessidades de *cash flow* que resulta do nível de atividade. A maximização do valor investido será, deste modo, consentânea com a maximização do valor da empresa (Soares, 2007).

A aferição do equilíbrio financeiro requer o cálculo do potencial impacto positivo ou negativo que possa surgir de um evento futuro, já que, o risco financeiro decorre de os resultados operacionais permitirem ou não cobrir os gastos financeiros de financiamento (Miguel, 2010).

O *cash flow* representa, deste modo, não apenas um indicador de equilíbrio financeiro da empresa no momento do cálculo, mas sobretudo em relação à solvabilidade futura.

Num contexto de crescente internacionalização, face à exposição a um potencial risco acrescido, será de considerar a sua aceitabilidade, já que tal se justificará se a empresa conseguir obter *cash flow*.

Tratando-se de capitais alheios para financiar a construção desses ativos, a duração do ciclo operacional e as características institucionais da indústria onde opera, os riscos consubstanciam-se na elevação dos custos, pelo pagamento de juros e comissões, face a uma contra - parte exposta a um risco financeiro de incumprimento (Soares, 2007).

Nesta aceção, os financiadores estarão interessados na informação que lhes possibilite avaliar se os seus empréstimos e correspondentes juros serão pagos nas datas de vencimentos estipuladas (Porfírio, 2007).

Neves (2003) realça o papel das decisões de financiamento concernentes às operações de capital e ao financiamento de curto prazo para a criação de valor decorrente dos fluxos de caixa a curto e longo prazo em reduzir o custo do capital.

O protelamento no pagamento dos créditos a fornecedores constitui, nesse sentido, uma forma de financiamento de curto prazo e de primeira linha, dado não ser remunerada e, para a qual não é, na maioria das vezes, exigida uma colateral.

Soares (2007), alude ao carácter de verdadeira imobilização deste tipo de financiamento já que o mesmo tende a manter-se ao longo da vida do projeto.

Nesta aceção, o risco é empolado, pela elevada possibilidade de incumprimento no pagamento por parte dos clientes, afetando todos os setores, e agravando-se em conjunturas desfavoráveis.

Atualmente, as condições de acesso ao crédito - que até recentemente eram totalmente consumidas para financiar o fundo de maneio, seja para *stockagem*, seja para o crédito a clientes, e menos para financiar investimento -, encontram-se restritas, dado que a generalidade das empresas portuguesas apresentam risco de crédito acrescido - espelhadas nas notações atribuídas - e, bem assim, nas reduzidas estruturas e inexistência de perspectivas de negócios e das necessidades de financiamentos daí resultantes. Acresce ainda, a inexperiência e desconhecimento de muitos gestores na abordagem aos euromercados como fontes de recurso (Porfírio, 2003).

No âmbito do comércio internacional, os riscos financeiros encontram-se essencialmente associados às formas de liquidação e à existência de posições detidas em moeda estrangeira (Porfírio, 2003).

Em particular, no que concerne às formas de liquidação, as mesmas diferenciam-se pelo nível de risco que a operação acarreta, e que vão desde as acessíveis e menos onerosas, tais como as remessas simples, as transferências bancárias internacionais, créditos documentários de *revolving*, ou operações documentárias, sendo que, no caso de um crédito confirmado, o mesmo poderá mitigar o risco para o exportador, pese embora com um custo acrescido, ou pela realização de seguros de créditos, para proteger dos riscos comerciais e /ou país, envolvidos na operação (Porfírio, 2003).

Como tal, muitas empresas procuram anular o risco através da conceção de descontos financeiros. Tal poderá configurar-se viável, dado que uma insuficiência de liquidez imprevista poderá provocar perdas, obrigando a empresa a recorrer a créditos mais onerosos do que se estes tivessem sido negociados antes do período da urgência.

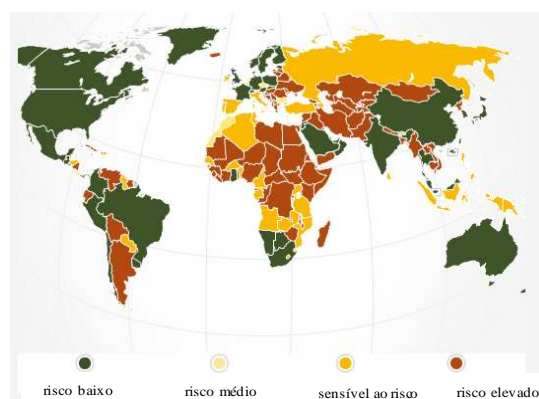
Um estudo realizado pelo Grupo Segurador *Euler Hermes SFAC*<sup>3</sup>, referente a 2000 empresas de 10 países europeus, revelou que em 2006, 80% das transações eram efetuadas a crédito. Mais concretamente em Portugal, o crédito entre empresas, representava cerca de 100 mil milhões de euros<sup>4</sup>, sendo que destes, apenas 25% se encontravam abrangidos por instrumentos de cobertura de risco comercial. Sendo sintomático o desajustamento existente entre prazos médios de recebimentos e de pagamentos na gestão corrente da tesouraria, a deterioração dos períodos de pagamento aumenta a pressão na tesouraria das empresas forçando-as a procurar outras formas de financiamento. Outra das conclusões do referido estudo é de que os valores médios dos prazos máximos de pagamento praticados no mercado nacional e referente a todos os setores, são bastante dilatados no tempo, situando-se nos 109 dias.

---

<sup>4</sup> Associação Portuguesa de Seguradoras (APS).



**Figura 2 : Classificação de risco do país desde 02/04/2013: PIB, PIB *per capita* e os dados populacionais são do Fundo Monetário Internacional**



Fonte: *Euler Hermes*, 2013.

Portugal apresenta, de acordo com a análise da *Euler Hermes*<sup>5</sup>, um nível de risco médio, contribuindo desfavoravelmente o incumprimento na liquidação da faturação a crédito, sendo a rubrica perdas por imparidades acumuladas<sup>6</sup> a maior ou segunda maior no balanço de uma empresa, pelo que, no limite, um incobrável pode contribuir para a insolvência do fornecedor.

**Quadro 2: Insolvências em 2012 por setor de atividade**

| SETOR DE ATIVIDADE                   | INSOLVÊNCIAS 2012 (%) |
|--------------------------------------|-----------------------|
| Construção                           | 27,8%                 |
| Retalho                              | 15,9%                 |
| Serviços                             | 15,2%                 |
| Têxtil Calçado                       | 7,9%                  |
| Alimentação                          | 5,8%                  |
| Equipamentos domésticos              | 5,0%                  |
| Transportes                          | 3,8%                  |
| Automóvel                            | 3,2%                  |
| Metalúrgico                          | 2,7%                  |
| Matérias-Primas                      | 2,3%                  |
| Indefinido                           | 2,3%                  |
| Máquinas e equipamentos              | 2,3%                  |
| Serviços de Tecnologia de Informação | 1,9%                  |
| Papel                                | 1,6%                  |
| Produtos Químicos                    | 1,0%                  |
| Eletrónica                           | 0,9%                  |
| Computadores & Tecnología            | 0,4%                  |

Fonte: Cosec, 2013.

<sup>5</sup> De acordo com a análise de 2012.

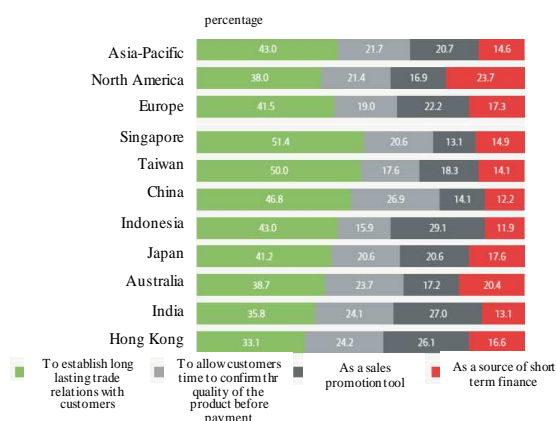
<sup>6</sup> Conta 21.9 – Perdas por imparidade, de acordo com o Sistema de Normalização Contabilística (SNC).

De acordo com os últimos dados disponíveis, o número de insolvências em Portugal disparou em 2012, agravando-se no 1º semestre de 2013 com a verificação de 7.057 insolvências e 16.569 dissoluções<sup>7</sup>.

Como explica *Ludovic Subran*<sup>8</sup>, a prática da venda a crédito contribuí para o enfraquecimento da tesouraria das empresas, particularmente em momentos de crise em que o acesso ao crédito bancário é mais difícil.

Importa, no entanto, considerar quer as motivações subjacente a esta prática cada vez mais recorrente de financiamento, como às variações dos prazos médios de pagamentos entre regiões geográficas e, - dentro destas- entre países.

**Figura 3: Quais as principais razões para a sua empresa vender a crédito ao estrangeiro B2B?**



**Figura 4: As faturas vencidas B2B Doméstico - O pagamento é feito entre ...**



**Fonte:** *Atradius Payment Practices Barometer- International Survey of B2B Payment behaviour, Core results Asia-Pacific, Results November 2012.*

O financiamento externo é, usualmente remunerado a taxas mais baixas que o capital próprio, o que permite trocar exposição de risco, por um capital a um custo inferior.

<sup>7</sup> Diário da República II, série, parte D referente ao período compreendido, entre 01/02/2012 e 29/02/2012 e Raciús.

<sup>8</sup> Economista Chefe do Grupo Segurador *Euler Hermes*.

A assunção de um risco financeiro acrescido torna justificável a exigência da remuneração de um prémio maior para os capitais próprios, já que em caso de insolvência serão estes os últimos a ser ressarcidos.

No caso do autofinanciamento, tratando-se de um meio de financiamento privilegiado, o mesmo permite assegurar o crescimento do ativo económico sem recursos a terceiros, sem originar encargos financeiros diretos, não significando, no entanto, que a sua imobilização na empresa não implique um gasto.

De igual modo, há que tomar em consideração o impacto da remuneração exigida sobre o valor do investimento, já que a partir de uma determinada estrutura de financiamento pode fazê-lo diminuir. Nesta aceção de grandezas, com a manutenção da taxa de rendibilidade dos capitais próprios exigível para uma mesma exposição de risco, o investimento vai reverter ainda menos resultados, ou seja, o valor do investimento tenderá a diminuir.

Em última análise, competirá à gestão e, em particular, ao gestor financeiro, não permitir que estes riscos ofusquem, de alguma forma, os eventuais proveitos que possam advir da utilização do comércio internacional para a expansão das atividades da empresa, bem como, a sua consideração como fonte alternativa de proveitos (Porfírio, 2003).

Se a capacidade de endividamento das empresas for totalmente consumida para financiar o *cash flow*, seja para *stockagem*, seja para o crédito a clientes, menor será a capacidade de endividamento para financiar o investimento.

## **2.1. Análise Setorial Vitivinícola português no âmbito do comércio internacional<sup>9</sup>**

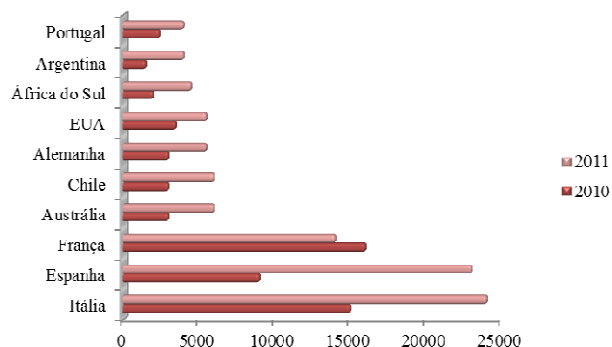
A projeção deste subsector transacionável contribuiu, em 2012, para o impulsionamento das exportações portuguesas com uma variação de 42%, tendo correspondido a 705.000.000 € do volume total (1,6%) e a 11% do VAB das Indústrias Alimentares e Bebidas, tornando-se no 6º produto mais exportado neste setor.

---

<sup>9</sup> De acordo com *ViniPortugal*, 2013. Disponível em <http://www.viniportugal.pt/Imprensa/PressKitPt>.

Com um universo de 746 empresas - 58% relativamente à indústria das bebidas -, este subsector emprega, de forma direta, cerca de 9 mil trabalhadores <sup>10</sup>.

**Gráfico 1: Principais países exportadores de vinho no Comércio Internacional (hl)**

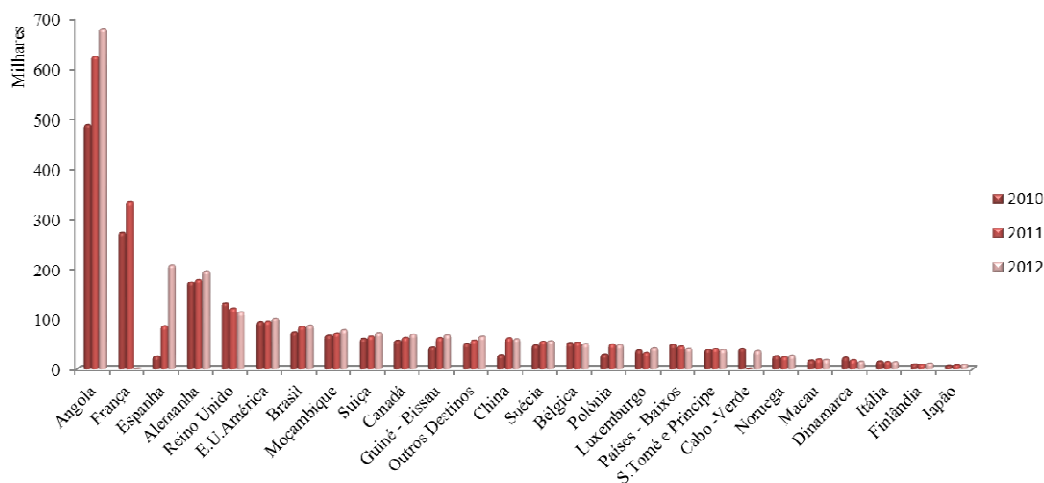


Fonte: *ViniPortugal*, 2012.

Portugal é atualmente o 12º maior produtor e 10º maior exportador de vinho do mundo, sendo o seu portfólio de clientes constituído por Angola (1º) com cerca de 700.000 hl/ano, Brasil (4º), EUA, Canadá, Alemanha, Reino Unido e China, sendo possível aferir uma tendência crescente no aumento do consumo.

Recentemente, os mercados de destino têm-se diversificado para os países nórdicos<sup>11</sup>.

**Gráfico 2: Principais países consumidores de vinho no Comércio Internacional (hl)**



Fonte: *ViniPortugal*, 2013.

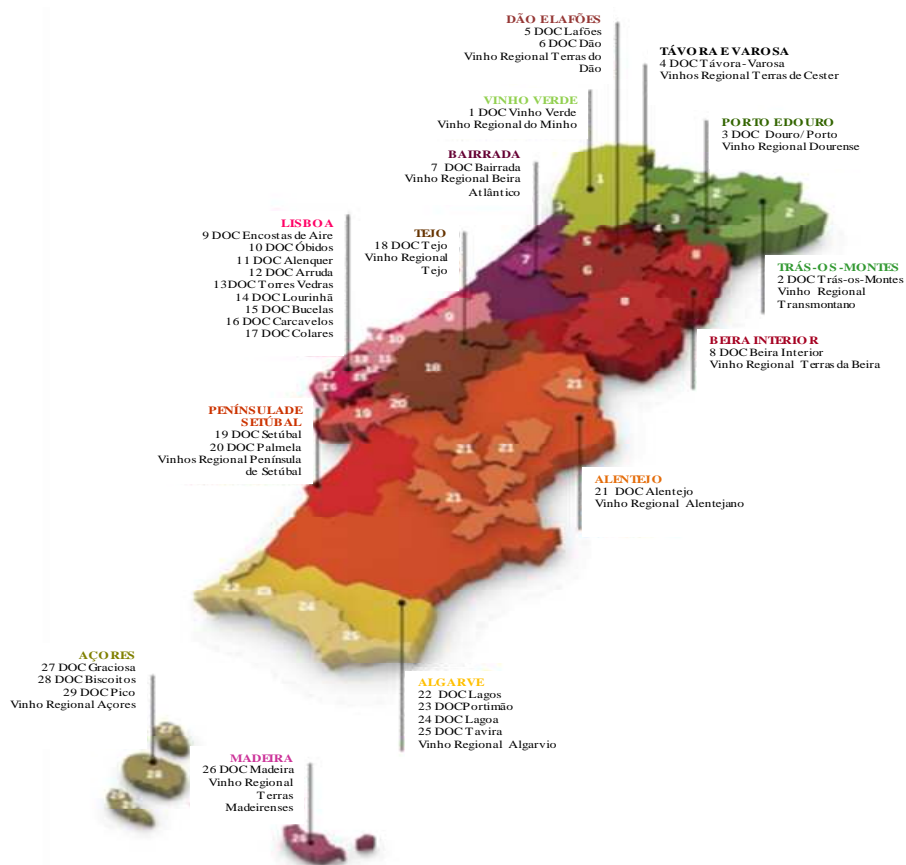
<sup>10</sup> *ViniPortugal*, 2013.

<sup>11</sup> *Idem*.

Acresce, a este fato, a forte componente competitiva existente no comércio internacional, entre os designados países do novo mundo, que ofusca, de certo modo, a notoriedade do vinho português.

O subsector vinícola português conta com 14 regiões vinícolas e 29 Denominações de Origem Controlada, que apelam, desde logo, para a sua diversidade genuína.

**Figura 5: Regiões Vitivinícolas portuguesas**



**Fonte:** *Wines of Portugal*, 2012.

As Regiões Demarcadas do Douro, Alentejo, Porto e Vinhos Verdes, são que mais contribuem para a produção nacional e para as exportações, com particular destaque para o vinho do Porto pela sua notoriedade no comércio internacional.

**Quadro 3: Produção de Vinho por Região em Volume (hl)**

| Região Vitivinícola | %   | 2010/11   | %   | 2011/12   | %   | 2012/13 <sup>(e)</sup> | %   |
|---------------------|-----|-----------|-----|-----------|-----|------------------------|-----|
| Minho               | 28  | 864.977   | 26  | 764.667   | 27  | 616.740                | 22  |
| T. Montes           | 0.3 | 15.338    | 0.5 | 15.871    | 0.6 | 13.387                 | 0.5 |
| Douro               | 39  | 1.331.976 | 40  | 1.052.363 | 37  | 1.094.167              | 39  |
| Beiras              | 12  | 385.790   | 12  | 340194    | 12  | 365.187                | 13  |
| Beira Atlântico     | 2   | 85.674    | 3   | 84.622    | 3   | 73.432                 | 3   |
| Terras do Dão       | 7   | 237.411   | 7   | 193.468   | 7   | 226.730                | 8   |
| Terras da Beira     | 2   | 41.155    | 1   | 42.639    | 2   | 44.299                 | 2   |
| Terras de Cister    | 0   | 21.551    | 1   | 19.465    | 1   | 20.726                 | 1   |
| Tejo                | 2   | 64.790    | 2   | 45.938    | 2   | 63.864                 | 2   |
| Lisboa              | 2   | 67.503    | 2   | 51.865    | 2   | 58.334                 | 2   |
| P. Setúbal          | 4   | 115.260   | 3   | 86.072    | 3   | 136.058                | 5   |
| Alentejo            | 12  | 449.096   | 13  | 413.347   | 15  | 398.098                | 14  |
| Algarve             | 0.2 | 5.439     | 0.2 | 2.770     | 0.1 | 3.240                  | 0.1 |
| Subtotal continente | 99  | 3.300.169 | 99  | 2.773.086 | 99  | 2.749.074              | 98  |
| Madeira             | 1   | 32.290    | 1   | 35.671    | 1   | 44.579                 | 2   |
| Açores              | 0.1 | 527       | 0.0 | 1.719     | 0.1 | 607                    | 0.0 |
| Subtotal ilhas      | 1   | 32.817    | 1   | 37.390    | 1   | 45.185                 | 2   |
| Total Geral         | 100 | 3.332.986 | 100 | 2.810.476 | 100 | 2.794.259              | 100 |

**Fonte:** Instituto da Vinha e do Vinho (IVV), 15/04/2013.

Em Portugal, tem-se assistido, nos últimos anos, à alteração do paradigma da característica do produto, sendo que a projeção das exportações deste subsector tem-se pautado pela diferenciação, dado que o país pela sua capacidade não consegue competir num mercado de grande volume.

Acresce ainda a perceção crescente que a competição pelo custo é inviável, já que haverá sempre quem ofereça mais baixo (Monteiro, 2013).

Este dado é corroborado pelo fato de, em 2012, o aumento das exportações ter-se dado pelo ajustamento em alta do preço e não pelo volume exportado, denotando, desde logo, a aposta na qualidade, pela promoção da marca - país.

**Quadro 4: Mercado Português Exportador Vinícola – Líderes Exportadores  
(entre Janeiro e Julho de 2012)**

| <i>RANKING</i>  |
|---|
| <p><b>1.º SOGRAPE</b></p> <p><b>VINHOS DE PORTUGAL, S.A.</b><br/> <b>Marcas:</b> J.M. Fonseca, Internacional - Vinhos, Lda; Aveleda - Sociedade Agrícola e Comercial da Quinta da Aveleda, S.A. Caves Aliança, S.A.; Madeira <i>Wine Company</i>, S.A.; Caves Dom Teodósio, S.A.<br/> <b>Mercados:</b> mais de 120 países<br/> <b>Contributo exportações:</b> representa cerca de 70% do volume de faturação</p>  |
| <p><b>2.º SYMINGTON</b></p>   |
| <p><b>3.º GRAN CRUZ PORTO</b></p>   |
| <p><b>4.º QUINTA AND VINEYARD BOTTLERS</b></p>  |
| <p><b>5.º COMPANHÍA DOS VINHOS DO PORTO E DA MADEIRA</b></p>  |
| <p><b>6.º AVELEDA</b></p>   |
| <p><b>7.º ADEGA COOPERATIVA DE SÃO MAMEDE DE VENTOSA</b></p>  |
| <p><b>8.º CRUZ E COMPANHÍA</b></p>  |
| <p><b>9.º JOSÉ MARIA DA FONSECA</b></p>   |
| <p><b>10.º ADEGA COOPERATIVA DA AZUEIRA</b><br/>           (...º) <i>ENOPORT UNITED WINES - ENOPORT, SGPS</i><br/> <b>Marcas:</b> Caves Velhas, as Caves D. Teodósio, as Adegas Camilo Alves, as Caves Moura Basto, a Cavior e as Caves Acácio. O Grupo apresenta uma identidade corporativa inovadora – a <i>Enoport United Wines</i> (EUW)<br/> <b>Internacionalização:</b> Julho de 2007<br/> <b>Mercados:</b> Angola, Brasil, China<br/> <b>Segmento:</b> vinhos <i>premium</i></p> |

**Fonte:** Própria com base na Revista Portugal Global –AICEP -Junho de 2013 e Diário Económico.

## 2.2. Assunção do Financiamento no Subsetor Vinícola em Portugal

A aposta na criação da marca - país *Wines of Portugal* para o triénio 2010-2013 no sentido da obtenção uma estratégia única nacional, tem-se revelado insuficiente - face a um subsetor que se ressentia da falta de posicionamento-, denunciando as lacunas existentes ao nível da coordenação e de um quadro estratégico único e necessário face a um mercado internacional em crescendo e com uma considerável fragmentação (*ViniPortugal*, 2011).

A somar aos constrangimentos existentes ao nível da notoriedade da marca, acresce o fato de que e, de acordo com a análise setorial realizada pela Cosec, em 2013, o subsetor atravessa constrangimentos ao nível do financiamento do *working capital* para o qual contribui a média dos prazos máximos de recebimentos. Das 51 mil empresas

participantes nas linhas PME Investe em 2012, apenas 20% destes fundos foram canalizados para o investimento<sup>12</sup>.

As linhas de apoio que quase duplicaram entre 2008 e 2011, tendo ascendido aos 28,3 milhões de euros - com uma taxa de execução na ordem dos 55%, situando-se nos 15,7 milhões de euros<sup>13</sup>-, revelaram-se insuficientes face à necessidade de recursos de um subsector que também se ressentia da conjuntura atual, e da necessidade de financiar a sua promoção. Vários foram os instrumentos de apoio à internacionalização, não obstante, pouco otimizados, como sejam da OCM (taxa de execução de 66%) ou QREN Internacional (taxa de execução de 38,5%), *ViniPortugal* (taxa de execução 27%).

Analisado o setor da indústria transformadora no seu todo, no qual se incluí o subsector vinícola, é possível aferir que o mesmo apresenta um endividamento de 14% face ao total acumulado ao 1.º trimestre de 2013, só ultrapassada pelo setor da construção civil (22%) e comércio (15%)<sup>14</sup>.

**Quadro 5: Indicadores médios - Indústria transformadora**

|  |   |
|--|---|
| <b>Taxas de juro médias implícitas</b><br>Ativos remunerados com juros<br>Interbancários: 1,81%<br>Crédito: 4,53%<br>Títulos: 5,07%  | <b>Taxas de juro médias implícitas</b><br>Passivos remunerados com juros<br>Interbancários: 1,83%<br>Depósitos: 2,77%<br>Títulos: 3,80%<br>Passivos Subordinados: 3,84%                 |
| <b>Rácios financeiros (2010)</b><br>Autonomia Financeira: 35%<br>Situação Líquida: 54%<br>Rendibilidade dos Capitais Próprios: 7,22% | <b>Estrutura do Passivo</b><br>Títulos emitidos: 5,4%<br>Empréstimos bancários: 28,8%<br>Financiamento empresas do grupo: 12,2%<br>Créditos comerciais: 24,8%<br>Outros passivos: 28,9% |
| <b>Rácio vencido no final do período</b><br>8,9%   | <b>Juros suportados (média) - BDP</b><br>22,6%  |
| <b>Empresas com crédito vencido no final do período</b><br>30%   |   |
| <b>Prazo Médio de Recebimentos</b><br>79 dias  | <b>Prazo Médio de Pagamentos</b><br>75 dias   |

**Fonte:** Banco de Portugal e INE, dados de 2010, 2011 e 2012, adaptado.

<sup>12</sup> [http://www.pmeportugal.com.pt/PME-NA-HORA/Not%C3%ADcias.aspx?PID=116593&M=NewsV2&Action=1&NewsId=1006&currentPage=4-PME querem mais apoios do Governo para ultrapassar aperto financeiro](http://www.pmeportugal.com.pt/PME-NA-HORA/Not%C3%ADcias.aspx?PID=116593&M=NewsV2&Action=1&NewsId=1006&currentPage=4-PME%20querem%20mais%20apoios%20do%20Governo%20para%20ultrapassar%20aperto%20financeiro). Consultado em 05-02-2013.

<sup>13</sup> *ViniPortugal*, 2011.

<sup>14</sup> Boletim Estatístico do Banco de Portugal, Março 2013.



Em particular, o subsetor vinícola tem revelado algumas dificuldades no cumprimento das suas obrigações no curto prazo, traduzindo-se nas necessidades de financiamento operacional, para uma estrutura de custos que, em 2008, absorvia a rentabilidade.

**Quadro 6: Indicadores e Rácios do Subsetor Vinícola Português  
(dados de 2008)**

|   |   |
|---|---|
| <p><b>Rendibilidade:</b></p> <p><b>Rentabilidade operacional:</b> -7.706.925€ / -8,78%</p> <p><b>ROE (Return on Equity)</b> 3,53%</p> <p><b>ROS (Return on Sales):</b> 3,35%</p> <p><b>Rendibilidade do Ativo:</b> 2,74%</p><br><p><b>Fundo de maneiço:</b> 2.539.809€</p> <p><b>Necessidades de fundo de maneiço:</b> 2.214.192€</p> <p><b>Tesouraria líquida:</b> 430.32€</p><br><p><b>Rácios de funcionamento</b></p> <p><b>Prazo Médio de Recebimentos:</b> 73,87</p> <p><b>Prazo Médio de Pagamentos:</b> 89,77</p> <p><b>Rotação dos capitais investidos ou ativo:</b> 0,41</p> <p><b>Rotação das existências:</b> 1,27</p> | <p><b>Liquidez:</b></p> <p><b>Distribuição do ativo</b></p> <p><b>Imobilizado:</b> 40,75%</p> <p><b>Acréscimos e deferimentos:</b> 1,23%</p> <p><b>Depósitos bancários e caixa:</b> 4,16%</p> <p><b>Títulos negociáveis:</b> 0,13%</p> <p><b>Dívidas de terceiros Curto Prazo:</b> 17,14%</p> <p><b>Dívidas de terceiros Médio Longo Prazo:</b> 1,24%</p> <p><b>Existências:</b> 35, 34%</p><br><p><b>Passivo</b></p> <p><b>Curto prazo:</b> 65%</p> <p><b>Médio longo prazo:</b> 35%</p><br><p><b>Rácio de liquidez</b></p> <p><b>Geral:</b> 1,74%</p> <p><b>Reduzida:</b> 0,69%</p> <p><b>Imediata:</b> 0,08%</p> |
|---|---|

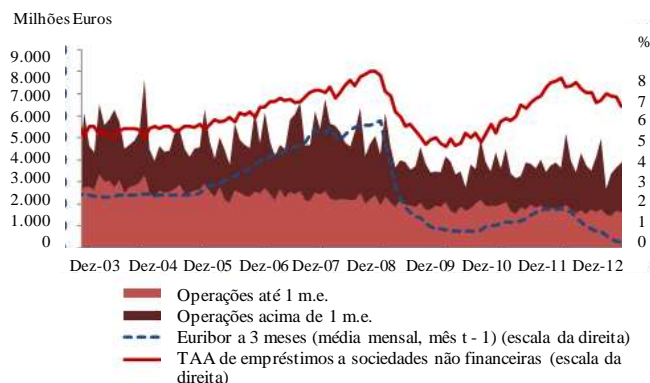
**Fonte:** *Coface* com base em SABI – Sistema de Análise de Balanços Ibéricos, 2011, adaptado.

Não tanto a falta de liquidez do sistema financeiro interbancário, mas sobretudo as condições de acesso ao mesmo, têm levado as empresas a pensarem noutras alternativas de recurso. Ao nível do financiamento é bastante perceptível que, em momentos de conjuntura desfavorável, as condições de acesso ao crédito são mais difíceis.

No âmbito da avaliação financeira, importa atender aos rácios, nomeadamente no que se refere à autonomia financeira, *debt to equity*, endividamento e sua estrutura, cobertura dos encargos financeiros, a boa gestão dos prazos médios de pagamentos e recebimentos, e a rotação dos capitais investidos, pelo que, quanto maiores forem estes últimos, menores serão as necessidades de financiamento, rotação das existências evidência do nível de produtividade, *cash flow*, suas necessidades e tesouraria líquida (Carrilho, 2005).

De acordo com a *Coface*<sup>15</sup>, face à exposição à dívida soberana da zona do euro, os bancos europeus estão a ressentir-se, cujos efeitos nefastos se refletem na economia real.

**Gráfico 3: Novas Operações de empréstimos a sociedades não financeiras**

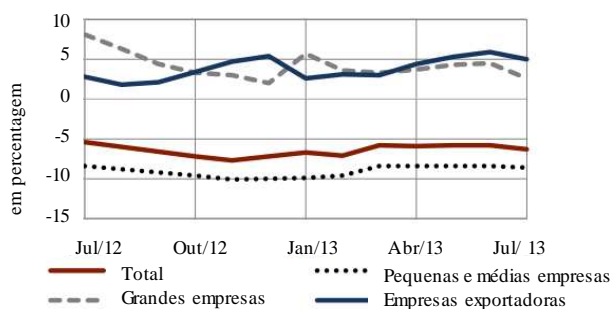


**Fonte:** Banco de Portugal – Boletim Estatístico, Verão 2013.

No final de 2012, as taxas de juro de empréstimo bancário atingiram níveis muito próximos dos registados na crise financeira de 2008, a rondar os 6%, tornando o acesso incomportável.

Acresce porém, o fato do nível dos empréstimos concedidos estarem a acompanhar o nível de atividade das empresas com vertente exportadora.

**Gráfico 4: Empréstimos concedidos a sociedades não financeiras (variação trimestral)**

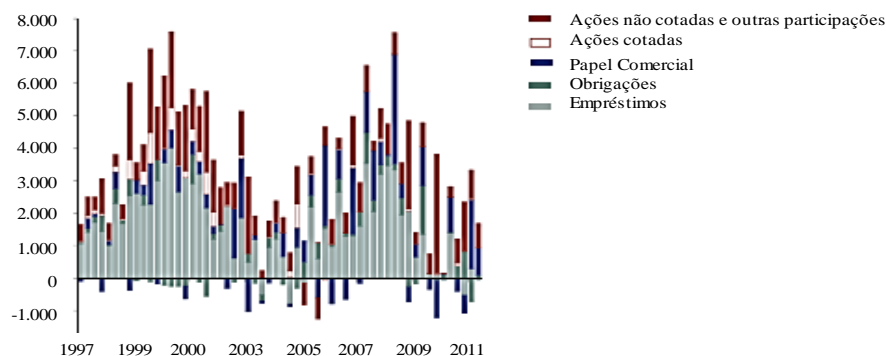


**Fonte:** Banco de Portugal – Boletim Estatístico, Verão 2013.

<sup>15</sup> *Press Release: Conferência Risco País da Coface*, publicado em 24/01/2012.

Atualmente, várias são as formas alternativas ao financiamento das empresas não financeiras no seu cômputo. Pese embora, no caso português, subsista a predominância no tradicional empréstimo bancário, este tem dado, paulatinamente, lugar a outras fontes.

**Gráfico 5: Financiamento das empresas não financeiras portuguesas (variação trimestral)**



**Fonte:** Banco de Portugal, 2012.

A titularização de ativos constitui outro dos instrumentos, permitindo o acesso direto ao mercado de capitais, constituindo-se, assim mesmo, numa importante ferramenta de desintermediação financeira.

Em 2011, o contributo das ações não cotadas e outras participações e do papel comercial, destacaram-se no financiamento das empresas não financeiras.

Consistente, parece ser o papel crescentemente assumido pelo Capital de Risco. Em 2012, o volume de ativos sobre gestão correspondeu a 2% do PIB. As SCR e a BA têm adquirido cada vez mais relevância, nomeadamente em projetos com níveis de risco consideráveis. Segundo Rodrigues (2003), o contributo tem sido preponderante sobretudo nas fases de desenvolvimento e *start-up* de novos projetos apresentam níveis de risco e escassez de ativos capazes de servir de garantia de empréstimos que tornam o crédito bancário uma forma de financiamento particularmente difícil. Desde então, registou-se um desenvolvimento notável deste instrumento de financiamento à economia.

**Quadro 7: Fundos de Capital de Risco e Sociedades de Capital de Risco em atividade (31/12/2012)**

|                               | N.º SOC. GESTORAS | MONTANTE SOB GESTÃO | QUOTA  | VENDA COM MAIS - VALIA | VENDA COM MENOS- VALIA | VENDA SEM QUALQUER VALIA |
|-------------------------------|-------------------|---------------------|--------|------------------------|------------------------|--------------------------|
| Fundos de Capital de Risco    | 72                | 2.488,7             | 79,6%  | 32                     | 22                     | 17                       |
| Sociedade de Capital de Risco | 35                | 637,2               | 20,4%  | 2                      | 5                      | 11                       |
| Total                         | 107               | 3.125,9             | 100,0% | 38,2%                  | 30,3%                  | 31,5%                    |

Unidade: 10<sup>6</sup>Euro

Fonte: CMVM, 2013.

No que concerne especificamente ao setor onde se insere o subsector vinícola, o seu contributo tem sido notório, quer seja pelo número de participantes, como pelos montantes injetados.

**Quadro 8: Setores de Atividade das Empresas Participadas (31/12/2012)**

|                          | SCR               |       |     | FCR               |       |      | Total             |       |      |
|--------------------------|-------------------|-------|-----|-------------------|-------|------|-------------------|-------|------|
|                          | N.º Participantes | Valor | %   | N.º Participantes | Valor | %    | N.º Participantes | Valor | %    |
| Indústria Transformadora | 33                | 35,1  | 6,2 | 225               | 366,9 | 16,3 | 258               | 402   | 14,3 |

Unidade: 10<sup>6</sup>Euros

Fonte: CMVM, 2013.

De reiterar que, a prática da venda a crédito tem sido particularmente disseminada, no financiamento não só em Portugal, como na generalidade dos países, e com prazos bastante dilatados no tempo, funcionado como uma das formas de financiamento das empresas portuguesas, em detrimento das formas convencionais.

Todavia, muitas são as empresas que preferem conceder descontos financeiros como forma de anular o risco financeiro (Menezes, 1996).

**Quadro 9: Principais Instrumentos de Financiamento do Subsetor Vitivinícola**

| FONTES DE LIQUIDEZ            | CRÉDITO BANCÁRIO  | CRÉDITO COMERCIAL                 | EMPRÉSTIMOS OBRIGACIONAIS         | PAPEL COMERCIAL                       | GARANTIA MÚTUA                        | CAPITAL DE RISCO   | EMIÇÃO DE AÇÕES                      | FACTORING INTERNACIONAL  | LEASING  |
|-------------------------------|---|-----------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|--|--------------------------------------|--|--|
| ORIGEM                        | -Externa  | -Externa                          | -Externa                          | -Externa                              | -Externa                              | -Externa   | -Interna                             | -Externa   | -Externa   |
| COMPONENTE DO BALANÇO         | -Endividamento  | -Endividamento                    | -Endividamento                    | -Endividamento                        | -Endividamento                        | -Capital Próprio   | -Capital Próprio                     | -Endividamento   | -Endividamento   |
| FINALIDADE (ESSENCIAL)        | -Funcionamento: suprir necessidades temporárias de liquidez<br>-Financiamento: visam a realização de projetos de investimento | -Financiamento do Fundo de Maneio | -Financiamento do Fundo de Maneio | -Financiamento do Fundo de Maneio     | -Financiamento do Fundo de Maneio     | -Financiamento de projetos de arranque, expansão, modernização, internacionalização, reestruturação, reforço da capitalização<br>1)Capital Semente ( <i>Seed Capital</i> ): na fase de concepção do produto/serviço; 2) <i>Start-up</i> : na fase de lançamento do produto/serviço no mercado mas ainda sem atividade comercial;<br>3)Capital de Expansão: em empresas recém-instaladas, com atividade comercial mas que precisam de expandir o negócio;<br>4)Capital de Substituição ( <i>Replacement Equity</i> )<br>5) <i>Management Buy-out</i> (MBO): Visa apoiar a aquisição de partes do capital por parte de quadros da empresa/terceiros (Gestão/Administração);<br>6)Resgate ( <i>Turnaround</i> ): Reestruturação econômica e recuperação financeira de empresas. | -Financiar os ativos                 | -Funcionamento: suprir as necessidades temporárias de liquidez, pelo recebimento antecipado;<br>-Financiamento do Fundo de Maneio; | -Operacional: simples contrato de locação, com o financiamento de equipamentos;<br>-Financeiro: reduz exposição ao risco de negócio; |
| HORIZONTE TEMPORAL            | -Qualquer prazo   | -Curto prazo                      | -Médio/Longo                      | -Curto prazo                          | -Curto prazo                          | -Médio/Longo prazo   | -Qualquer prazo                      | -Curto prazo   | -Curto prazo   |
| DESTINATÁRIOS / BENEFICIÁRIOS | -Empresas nacionais e internacionais  | -Empresas de qualquer dimensão    | -Empresas de grande dimensão      | -Empresas de pequena e média dimensão | -Empresas de pequena e média dimensão | -Empresas nacionais  | -Empresas de média e grande dimensão | -Empresas nacionais  | -Empresas nacionais  |

Análise de Viabilidade do Plano de Negócios *Golden Wine Castes*

| Cont.                        | CRÉDITO BANCÁRIO  | CRÉDITO COMERCIAL   | EMPRÉSTIMOS OBRIGACIONAIS  | PAPEL COMERCIAL | GARANTIA MÚTUA | CAPITAL DE RISCO  | EMISSÃO DE AÇÕES | FACTORING INTERNACIONAL  | LEASING                 |
|------------------------------|---|---|--|-----------------|----------------|---|------------------|--|-------------------------|
| ÂMBITO                       |   |   | -Transacionado no mercado primário e secundário <i>OTC</i>                   |                 |                | -Empenhamento total até ao desinvestimento<br>-Financiamento com objetivos de crescimento e valorização do negócio                        |                  |  |                         |
| COLATERAIS                   | -Análise do risco e exigência de colaterais<br>-Hipoteca ou penhora dos ativos da empresa   | -Assunção do risco; Seguros de crédito comercial e de risco político por parte dos financiadores do fundo de maneoio; |  |                 |                | -Assunção do risco<br>1) Sociedades de Capital de Risco<br>2) <i>Business Angels</i>  |                  | - <i>Factoring</i> com ou sem recurso por parte da sociedade de <i>factoring</i>   |                         |
| PRICING                      | -Volatilidade às flutuações do mercado;<br>-Planos pré-definidos de reembolso e prejuízos;<br>-Situação financeira da empresa abona a favor | -Sem custo  | -Juro ou cupão;<br><br>-Custo elevado tendo em conta a montagem da operação; |                 |                | -Pagamento de dividendos e amortização do capital dependente de resultados da empresa   |                  | -Para o aderente representa uma percentagem de 2%-3% dos créditos tomados pelo fator;<br><br>-Redução dos encargos relacionados com a cobrança dos créditos; |                         |
| OFERTA DISPONÍVEL (exemplos) | -Linhas Crédito PME'S<br><i>Overdraft</i> ;   |   |  |                 |                | -AICEP - <i>Capital de Risco</i> – <i>Aicep Capital Global, S.A.</i><br>AICEP -Capital de Risco / SCRVS (Sociedades de Capital de Risco); |                  | - <i>BES Express Bill</i>  | -Vários                 |
| BENEFÍCIOS COMPLEMENTARES    |   |   |  |                 |                | -Assistência da gestão financeira, técnica, administrativa e comercial das participadas.  |                  | -Recebimento antecipado dos créditos   | -Não impacta no balanço |
| PONTOS FRACOS                | -Processo de abertura de <i>dossier</i> de crédito bastante burocrático<br>prazo de resposta  |   |  |                 |                |   |                  |  | -Oneroso                |

Fonte: Própria, com base em Borges, 2008; Rodrigues et.al, 2002; AICEP, 2013; Porfírio, 2003.

**Quadro 10: Outros Instrumentos de apoio à Internacionalização do Setor Vitivinícola**

| SOFID   | LINHAS DE SEGUROS   | PROGRAMA FINICIA - IAPMEI  | LINHAS DE CRÉDITO PME'S   |
|---|---|--|---|
| <p>- Permite a promoção das operações das empresas portuguesas no exterior, médio/longo prazo, através de empréstimos e como garante nas operações;</p> <p>- Atualmente conta com 23 operações aprovadas, num montante total de quase 30 milhões de euros;</p> <p>- Estrutura acionista: Estado português, CGD, BES, BPI e BCP.</p> | <p>- Risco Comercial: Países OCDE;</p> <p>- Linha de Apoio ao Crédito Comercial das PME através do Seguro de Créditos para Países da OCDE - OCDE I,II, II (pendentes de renovação desde 31/12/2012);</p> <p>Seguros de créditos comercializados por seguradoras: Cosec, Coface, <i>Credit Y Caucion</i>; Cesce;</p> <p>Risco Comercial, Político e Seguro de Investimento: Linha de Seguro de Créditos para Países Fora da OCDE, Turquia e México com Garantia do Estado português.</p> | <p>- Permite o acesso a soluções de financiamento e assistência técnica na criação de empresas, ou em empresas na fase inicial do seu ciclo de vida, com projetos empresariais diferenciadores, próximos do mercado ou com potencial de valorização económica, permitindo a participação de Capital de Risco até 300.000€;</p> <p>- Acesso a participação de capital de risco até 1 milhão de euros ou combinado de capital de risco e de crédito suportado em garantia mútua; o Financiamento para a criação de empresas ou para PME com início de atividade há menos de 3 anos;</p> <p>- Permite o acesso a participação de capital de risco até 100 mil euros, crédito suportado em garantia mútua, ou combinado destas duas soluções de financiamento. (II); a PME existentes ou em fase de criação, com atividade ou projeto empresarial de relevância local em municípios aderentes.</p> | <p>- Linha de crédito PME Exportações;</p> <p>- Linha de Crédito Caixa Capitalização;</p> <p>- INVESTE QREN - Linha de Financiamento ao Investimento Empresarial no âmbito do QREN.</p> |

**Fonte:** Própria com base em IAPMEI, Cosec, BES, SOFID, 2013.

| QREN- SI QUALIFICAÇÃO PME<br>VINIPORTUGAL: WINES OF PORTUGAL<br>2014-2017<br>PAC/ OCM   | FEAGA (OCM VITIVINÍCOLA) APOIO À<br>PROMOÇÃO DE VINHOS EM MERCADOS<br>DE PAÍSES TERCEIROS   | TAXAS DOS VINHOS E PRODUTOS VÍNICOS -<br>APOIO À PROMOÇÃO DO VINHO E PRODUTOS<br>VÍNICOS NO MERCADO INTERNO (UE)   | AÇÕES DE INFORMAÇÃO E<br>PROMOÇÃO DE PRODUTOS<br>AGRÍCOLAS NO MERCADO<br>INTERNO E EM PAÍSES TERCEIROS  |
|---|---|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- Agentes económicos, cvrs, interprofissionais;</li> <li>- Internacionalização: conhecimento de mercados, desenvolvimento e promoção internacional de marcas, prospeção, e presença em mercados internacionais, com exclusão da criação de redes de comercialização no exterior, e promoção e marketing internacional;</li> <li>- Investimentos em despesas relacionadas com a promoção internacional, designadamente alugueres de equipamentos e espaço de exposição, contratação de serviços especializados, deslocações e alojamento e aquisição de informação e documentação específica relacionadas com a promoção internacional;</li> <li>- Não existem restrições nos mercados alvos;</li> <li>- 40% a 45% (PME) não reembolsável.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Empresas de qualquer natureza do setor do vinho;</li> <li>- Estudos de mercados: Ações de relações públicas, promoção ou publicidade; Participação em eventos, feiras ou exposições de importância internacional; Campanhas de informação, especialmente sobre os regimes comunitários de denominações de origem, indicações geográficas e produção biológica; Estudos de avaliação dos resultados das ações de promoção e informação;</li> <li>- Grupo I: mercados com forte potencial (EUA, Brasil e Canadá);</li> <li>- Grupo II: mercados com potencial a explorar (Angola e Suíça);</li> <li>- Grupo III: mercados de consumo emergente e economias em desenvolvimento (China, Rússia e Japão);</li> <li>- 50% a 70% em função do mérito</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Organizações interprofissionais individual ou em conjunto para as ações do eixo 1 e 2 e organizações profissionais do setor do vinho para o eixo n.º 2;</li> <li>- Eixo n.º 1 – Promoção Genérica de vinhos e produtos vinícolas de origem nacional;</li> <li>-Relações públicas, promoção e publicidade; Participação em eventos, feiras ou exposições; Informação sobre as regiões vitivinícolas, produtos com denominação de origem ou indicação geográfica; Estudos de mercado e de informação sobre a sua evolução (em articulação com o IVV, IP); Formação sobre a apresentação de vinhos e produtos vvinicos, técnicas de comercialização e novas formas de consumo;</li> <li>- Eixo n.º 2 – Informação e educação que promovam o consumo moderado de bebidas alcoólicas do sector vitivinícola; divulgação da estratégia comunitária para a redução dos malefícios relacionados com o consumo de álcool. Todos os mercados da EU;</li> <li>- É considerado o peso percentual correspondente à receita da taxa de promoção cobrada por cada entidade e transferida, no ano anterior, para o IVV, IP. Deste valor 20% pode ser atribuído a despesas de funcionamento do organismo, ficando assim 80% para promoção em países comunitários.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Organizações profissionais ou interprofissionais representativas do setor do vinho;</li> <li>- Ações, no âmbito da PAC, que se destinam a promover a imagem dos produtos agrícolas comunitários relativamente à qualidade, segurança e aspetos nutricionais. Ações de relações públicas, promoção e publicidade: Ações de informação; Participação em manifestações, feiras e exposições de importância nacional e comunitária ou internacional;</li> <li>- Mercados da UE ou Países Terceiros (África do Sul, Antiga República Jugoslava da Macedónia, Austrália, Bósnia e Herzegovina, China, Coreia do Sul, Croácia, Índia, Japão, Kosovo, Montenegro, Noruega, Nova Zelândia, Rússia, Sérvia, Suíça, Turquia, Ucrânia, África do Norte, América do Norte, América Latina, Sudeste Asiático, Próximo e Médio Oriente) 70%.</li> </ul> |

Fonte: *ViniPortugal*, 2013, adaptado.



### 3. Quadro de Referência

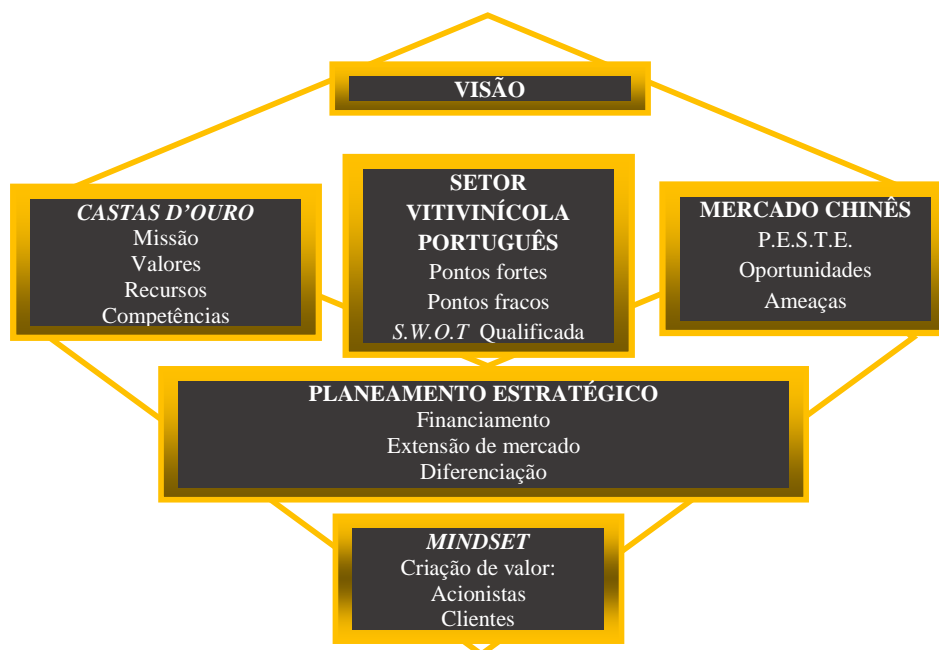
O *Mindset* da *Castas D'Ouro* passa pela criação de valor para a SCR.V, restantes acionistas minoritários e clientes, que passa pela pressecução, no âmbito do processo de internacionalização, da projeção de uma marca própria regional de *great value*.

A introdução de um conceito de perceção de serviço de elevado valor agregado – *servuction*-, decorrerá da potenciação do *empowerment* na indústria do vinho com oferta de serviço agregada- *Strategic fit*, e variáveis integradoras e de *core competences*.

A estratégia inovadora, pretende pautar-se pela excelência na qualidade e diferenciação repercutida na estrutura de custos, potenciando margens elevadas para o negócio.

Nesta assunção de pressupostos, a vantagem competitiva sustentada deverá conter, em si mesma, condições para se manter ao longo do tempo (Porter,1996), ajustando o planeamento estratégico em todas as fases do projeto.

Figura 6: *Mindset Castas D'Ouro*



#### **4. Metodologia e Método**

No que respeita à metodologia, a opção recairá sobre o paradigma interpretativo, que vai resultando da observação da conjuntura do subsector vitivinícola português, no comércio internacional, em particular na China, pela análise dos dados utilizados na investigação e a sua compreensão.

Para o efeito, consideraram-se as várias fontes secundárias ao dispor, tais como artigos de opinião, *working papers*, análises estatísticas e relatórios de agências de informação financeira.

Sem embargo, procurar-se-á efetuar uma linha lógica e sequencial entre todos os dados disponíveis, tendo em consideração o desfazamento temporal de cinco anos entre os mesmos.

Assumir-se-á como método, o qualitativo - pese embora venha a ser adotado um híbrido entre qualitativo e quantitativo -, através da compreensão e interpretação dos dados disponíveis, que traduzem a realidade setorial e o mercado em análise.

Deste modo, através dos indicadores analisados, procurar-se-á efetuar as diversas demonstrações previsionais, de modo a aferir a viabilidade deste projeto.

#### **5. Análise do Mercado chinês**

A China constituiu atualmente, um dos principais mercados de destino dos vinhos nacionais, extra UE, tendo correspondido, em 2012, a quase 20 milhões de euros, com um crescimento de 24,8%, resultado do aumento do preço médio.

O investimento e a proatividade dos produtores portugueses no mercado chinês tem contribuído para a afirmação do setor nesse mercado.

De acordo com a *Wines of Portugal* (2012), o objetivo do setor vinícola português é de atingir, até 2014, um volume de vendas de 25 milhões de euros.

## **5.1. Análise da envolvente alargada - P.E.S.T.E.: Mercado chinês**

A estratégia de internacionalização constitui num dos maiores desafios propostos por uma empresa, desde logo considerando a sua complexidade, quer pelos índices de incerteza e risco, como pela necessidade de existência de equipas com competências transculturais e elevada inteligência cultural (*Fernández e Nieto, 2005*).

Sobre esta problemática, *Hofstede* (1983), incide sobre as disparidades culturais, entre outras, a ter em consideração na aposta em mercados internacionais.

A China caracteriza-se pela sua contradição, conciliando tradição e modernidade, autoritarismo e crescimento, o que exige um conhecimento acrescido sobre a sua envolvente.

Em curso, encontra-se o 12º Plano Quinquenal estratégico relativo a período 2011-2016, com o objetivo de acelerar a transformação do processo económico, com vantagens acrescidas no âmago do ambiente de negócios.

### **5.1.1. Político - legal**

No contexto político - legal, a China como estado socialista de mercado governado pelo partido comunista, combina características autoritárias e de abertura. Com efeito, subsistem fortes restrições em áreas como a comunicação, liberdade de expressão, reduzidos processos democráticos e elevados níveis de corrupção, ao mesmo tempo que procura deter relações com outros estados (171) e organizações internacionais (tais como, a Câmara de Comércio Internacional e da Organização das Nações Unidas - entre outras), baseando-se nos cinco Princípios de Coexistência Pacífica.

De igual modo, o sistema fiscal chinês pauta-se pela sua complexidade e difícil aplicabilidade, também no que concerne ao agroalimentar, o que tem permitido a existência de problemas de saúde pública.

O exercício da justiça é de difícil aplicabilidade, com particular incidência nas zonas do interior.

### 5.1.2. Económica

No que concerne ao pendor económico, em 2012, a China representava a 2ª maior economia do mundo, com um peso relativo de 12%, e um PIB de 7,8% - para o qual contribui a sua inserção no conjunto de países BRIC e da OMC-, a dimensão do seu setor produtivo para a oferta mundial, designadamente ao nível do preço das *commodities* - como é o caso do petróleo-, reduzidos custos de mão - de - obra, desenvolvimento das infra - estruturas e de transportes do país - nomeadamente as rodoviárias. Trata-se de um mercado com um quarto dos consumidores mundiais e com potencial de crescimento elevado, tendo o consumo privado crescido 10,2% em 2012. Perspetiva-se que em 2013 se registre uma aceleração na ordem dos 8%, e 8,2% para 2014, sendo o 1.º país exportador (1.421.000€ em 2012) e o 2.º importador.

O sistema financeiro urge por reformas estruturais, nomeadamente quanto à modernização da política comercial das instituições financeiras e à acentuada assimetria entre o interior e as regiões costeiras em termos de desenvolvimento económico. Há ainda a registar, desde 2003, a existência de um *Closer Economic Partnership Arrangement*, com as regiões administrativas de Hong Kong e Macau, permitindo-lhes a obtenção de condições mais vantajosas de livre comércio.

A finança é controlada pelo Estado chinês, existindo 4 bancos estatais que detêm 50% do total de ativos: *Industrial and Commercial Bank of China*, *Bank of China*, *China Construction Bank*, e o *Agricultural Bank of China*. A moeda tem sido manipulada em função do dólar, através da sua desvalorização, com o objetivo de favorecer a produção local e as exportações. O imposto sobre o consumo é bastante errático, podendo variar entre os 3% e os 56%, sendo os principais incentivos a nível de impostos incluem uma taxa de imposto preferencial de 15%, aplicável às novas empresas de alta tecnologia, e uma dedução de 50% ao nível de desenvolvimento.

Dependendo da localização, os incentivos ao nível da redução dos impostos poderão ser ainda superiores, ou mesmo ocorrer uma isenção temporária, tais como as isenções fiscais aplicadas à agricultura. A principal forma de financiamento das empresas é

efetuada através da venda a crédito, com um peso relativo de 23%<sup>16</sup>. Apesar dos incentivos proporcionados, o investimento estrangeiro enfrenta algumas dificuldades, como seja o regime jurídico que titula a utilização do solo, já que na China este é propriedade do governo. Ainda a nível regulamentar, o *China Compulsory Certification* estabelece os requisitos mínimos de qualidade e segurança para uma vasta gama de produtos.

No ambiente de negócios, existe um conjunto de regras no relacionamento, assim como algumas especificidades que não devem ser descuradas, tais como: o civismo, a transparência, a pontualidade, a hierarquia, os presentes, a existência de um intérprete, o relacionamento interpessoal, entre outros.

Sem embargo, o sobreaquecimento da economia suscita algumas preocupações, no que concerne a um eventual súbito arrefecimento e correspondentes danos colaterais.

No Plano Quinquenal em curso, o enfoque tem-se orientado para o desenvolvimento científico, nomeadamente no que concerne à capacidade de inovação endógena. Perspetiva-se, até 2015, a expansão do setor terciário na ordem dos 4%.

**Quadro 11: Avaliação de risco país da Coface e previsão do PIB em 2013**

|       | AVALIAÇÃO DE RISCO PAÍS COFACE <sup>17</sup> | PREVISÃO DO PIB 2013 |
|-------|--|----------------------|
| China | A3   | 8,5%                 |

Fonte: Coface, 2013, adaptado.

### 5.1.3. Sócio - cultural

No contexto sócio - cultural, a China distingue-se amplamente, pela concentração de 19% da população mundial, maioritariamente jovem: 58% com menos de 25 anos. Caraterizada pela sua diversidade conta com 56 grupos étnicos e variedade linguísticas onde predomina o mandarim (70%). A China, apresenta cidades globais

<sup>16</sup> *Press Release Coface* de 11/07/2011.

<sup>17</sup> Escala: A1 (risco reduzido), A2, A3, A4, B, C e D (risco elevado).

como Pequim, Hong Kong e Xangai, estimando-se que em 2025, o país venha a ter 221 cidades com mais de um milhão de habitantes, com uma taxa média de crescimento anual de 10%, e ainda que a população urbana do país venha a ascender para 400 milhões de pessoas.

O nível de vida tem-se aproximado dos padrões ocidentais, com uma classe média em forte expansão, contando com um total de 150 e 200 milhões de chineses, traduzindo-se na procura de bens de luxo com apetência a marcas europeias, americanas e japonesas.

O Plano Quinquenal vigente prevê o aumento do rendimento disponível urbano, a expansão da cobertura urbana de seguros, a construção de 36 milhões de novas habitações, e o aumento da esperança média de vida em 2 anos.

#### **5.1.4. Tecnológica**

A China assiste a um franco crescimento ao nível do desenvolvimento das tecnologias e do comércio eletrónico, estimando-se que a *internet* possa estar acessível a cerca de 375 milhões de utilizadores.

#### **5.1.5. Ecológica**

No plano ecológico, a China, pela sua dimensão, constitui o maior produtor mundial de vários produtos agrícolas tais como os cereais, o trigo, o arroz, o chá, o algodão e o tabaco. Sem embargo, dado que apenas 13,5% da área do país é arável - já que é assolado por alterações climáticas secas-, necessita de importar *commodities* agrícolas. Paralelamente, tem adotado uma política de limitação ao fomento da área plantada.

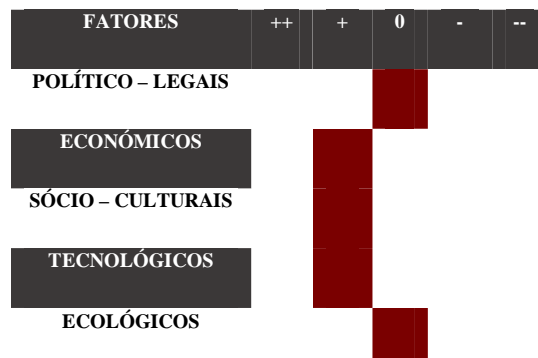
Resultado da elevada dependência energética do carvão e do petróleo e das suas consequências, têm vindo a ser desenvolvidas outras fontes de energias renováveis, tendo em 2009, mais de 17% da energia da obtida a partir de fontes renováveis.

A China depara-se com a escassez de recursos naturais como é o caso verificado na água potável que atinge entre 400 a 600 cidades (40% da população), e uma grave

deterioração ambiental, sem perspectivas de inversão no curto e médio prazo, com poluição severa de seu território.

O Plano Quinquenal visa a criação de uma sociedade mais justa e mais amiga do ambiente com um crescimento anual do PIB de 7%.

**Gráfico 6: Análise P.E.S.T.E.**



**Fonte:** *Michael Porter*, adaptado.

## 5.2. Análise das 5 Forças Competitivas

A atratividade do subsector vinícola na China é média - alta, tratando-se de um negócio de forte investimento e compromisso, mas de comprometimento e fidelização incertos, em virtude do elevado nível de competitividade do mercado e de oferta diferenciada para os diversos segmentos.

Para o efeito, concorrem as seguintes dimensões cooperativas e competitivas<sup>18</sup>:

- **Rivalidade entre as empresas**

As oportunidades de investimento são limitadas pela existência de uma envergadura de concorrência concentrada. Os três maiores operadores locais: *Cofco* - com a marca *Great Wall* - é líder de mercado, *Changyee* e *Dunasty*, apresentam um volume de negócios de 200.000.000€ e margens com dois dígitos Os restantes 350 a 450

<sup>18</sup> Modelo das Cinco Forças de *Michael Porter*, 1985.

concorrentes de pequena e semelhante dimensão encontram-se bastante disseminados e revelam uma baixa competitividade.

Os custos fixos e de *stock* são relativamente elevados, e os quais têm sido suportados pelas empresas que concorrem com estes grandes.

**Quadro 12: Principais Empresas Produtoras de Vinho na China (Quota de mercado em %)<sup>19</sup>**

| Empresa                                   | 2009  |
|---|-------|
| <i>COFCO Wines &amp; Spirits</i>          | 10,6% |
| <i>Yantai Changyu</i>                     | 8,8%  |
| <i>Yantai Wellong Grape Wine Co.</i>      | 4,6%  |
| <i>Dynasty Winery Co. Ltd.</i>            | 4,0%  |
| <i>Vinisuntime International Co. Ltd.</i> | 3,3%  |
| <i>Yunnan Shangri-La Winery Co. Ltd.</i>  | 2,3%  |
| <i>Tonghua Grapa Wine Co. Ltd.</i>        | 0,4%  |
| <i>Beijing Dragon Seal Wine Co.</i>       | 0,4%  |
| <i>Yunnan Red Winery Group Co. Ltd</i>    | 0,4%  |
| <i>Castel Group</i>                       | 0,3%  |
| Outras                                    | 65,7% |

Fonte: *Euromonitor Internacional*, 2009.

**Gráfico 7: Rivalidade entre as empresas aumenta**

| RIVALIDADE ENTRE AS EMPRESAS DA INDÚSTRIA                        |        |   |        |
|--|--------|---|--------|
| Nº de empresas concorrentes                                      | baixo  | ■ | alto   |
| Grau de concentração do mercado                                  | alto   | ■ | baixo  |
| Crescimento do mercado   | alto   | ■ | baixo  |
| Custos fixos   | baixos | ■ | altos  |
| Custos de posse de <i>stock</i>                                  | baixos | ■ | altos  |
| Grau de diferenciação do produto                                 | alto   | ■ | baixo  |
| Custos de mudança para os clientes                               | altos  | ■ | baixos |
| Possibilidade de aumentos de capacidade por pequenos incrementos | baixa  | ■ | alta   |
| Grau de diversidade das empresas concorrentes                    | alta   | ■ | baixa  |
| Importância das apostas estratégica em jogo                      | baixa  | ■ | alta   |

▪ **Ameaça de entrada de novos competidores**

A rivalidade entre as empresas na indústria, repercute-se nas barreiras elevadas à entrada. A produção nacional da vinha reparte-se em 4 principais regiões: noroeste, a Baía de *Bohani*; a região do rio Amarelo e o distrito de *Schecheng* na zona de

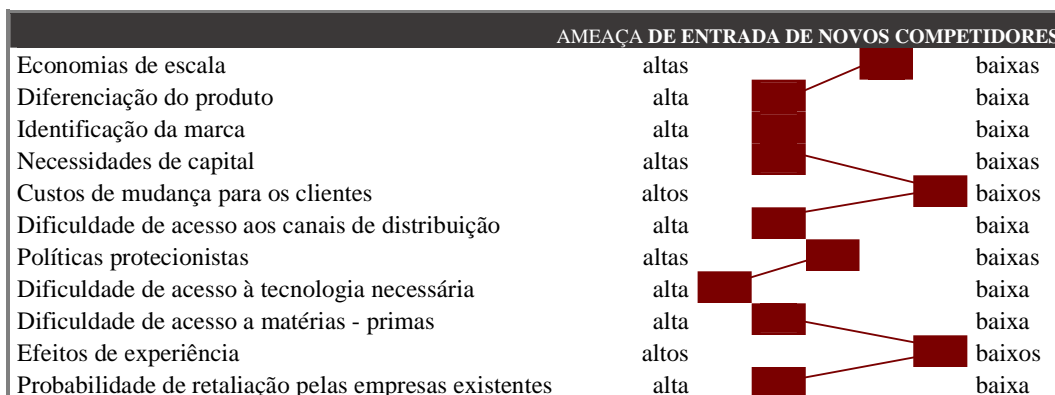
<sup>19</sup> Últimos dados conhecidos.



*Schandong*. Acrescem, igualmente, fatores tais como: as necessidades elevadas de capitais; as dificuldades de acesso a determinados canais de distribuição e de abastecimento e obtenção de matérias-primas, tecnologias, localizações vantajosas, a imposição de margens elevadas por parte dos importadores/distribuidores chineses, as limitações legais, a abertura a investidores/fornecedores estrangeiros para criação de estruturas locais de apoio ao desalfandegamento e certificação de produtos, a exigência de pagamento de 30% do total no ato da celebração do contrato.

A existência de uma rede de distribuição e de uma imagem de marca forte são tidas como chaves para o sucesso.

**Gráfico 8: Novos concorrentes/entrantes - barreiras à entrada**



#### ▪ **Produtos substitutos**

A indústria dos vinhos na China pratica preços muito elevados dada a existência de margens elevadas, sobretudo na restauração. O preço médio por garrafa é de 11€, podendo ser empolado até 8 vezes mais até chegar ao consumidor final. Esta situação conduz à preferência pelos substitutos, já que estes apresentam melhor relação preço - qualidade, tais como, os licores tradicionais – sendo principal, embora se encontre no mercado maduro-, cerveja, mostro concentrado, vinho de frutas e vinho de arroz.

De acordo com o *Euromonitor Internacional*, em 2009, venderam-se 33.871,4 milhões de litros de bebidas alcoólicas na China, o que significa um consumo médio de 25,3 litros *per capita*, em que 9,4% corresponde a licores e destilados, e 85,7% a cerveja, e,

somente, 4,8% corresponde a vinhos - número ainda residual atendendo à dimensão potencial do mercado, ainda que, tenha crescido nos últimos três anos mais de 10% anualmente.






**Quadro 13: O mercado do vinho na China**

(em milhões de litros)<sup>20</sup>

|                         | 2004      | 2005      | 2006      | 2007      | 2008      | 2009      |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| TOTAL                   | 22.863,00 | 24.785,10 | 27.600,10 | 30.512,50 | 32.086,30 | 33.871,40 |
| CERVEJA                 | 18.833,90 | 20.711,40 | 23.484,00 | 26.178,70 | 27.509,00 | 29.049,90 |
| VINHO                   | 1.031,63  | 1.105,10  | 1.187,80  | 1.333,00  | 1.482,50  | 1.632,70  |
| BEBIDAS<br>ESPIRITUOSAS | 2.997,63  | 2.968,47  | 3.000,79  | 3.009,79  | 3.092,70  | 3.188,79  |
| OUTRAS<br>BEBIDAS       | 0,07      | 0,13      | 0,10      | 0,01      | 0,10      | 0,01      |

Fonte: *Euromonitor Internacional*, 2009.

**Gráfico 9: Produtos substitutos aumentam pressão**

| AMEAÇA DE PRODUTOS SUBSTITUTOS                         |   |
|--|---|
| Disponibilidade de substitutos                         | baixa  alta |
| Custo (para os clientes) de mudança                    | alto  baixo |
| Rentabilidade dos fornecedores de produtos substitutos | baixa  alta |
| Agressividade dos fornecedores de produtos substitutos | baixa  alta |
| Relação 'price / performance' dos produtos substitutos | baixa  alta |

#### ▪ Clientes

As reformas legais introduzidas no subsetor, em virtude da entrada da China na OMC<sup>21</sup>, têm permitido aos consumidores o acesso a alguma informação e concessão de direitos. A elevada e diferenciada oferta, permite optar entre um vinho de boa qualidade ou de preço baixo. No segmento *premium*, existe uma concentração elevada de fornecedores e

<sup>20</sup> Últimos dados disponibilizados.

<sup>21</sup> A regulamentação GB 1507-2006, em vigor desde 01/01/2008, estabelece os limites relativamente ao teor de açúcar, do ácido cítrico, metanol, conservantes, adoçantes e espessantes.

mercados. O consumo médio é de 25,3 l *per capita*, face aos 0,9 l *per capita* produzidos.

**Gráfico 10: Poder negocial dos clientes**

|  |       | PODER DOS CLIENTES |       |
|--|-------|--------------------|-------|
| N.º de clientes da indústria   | alto  | ■                  | baixo |
| Grau de concentração dos clientes, face à indústria                            | baixo | ■                  | alto  |
| Volume médio das compras pelos clientes  | baixo | ■                  | alto  |
| Custo (para os clientes) de mudança de fornecedor                              | alto  | ■                  | baixo |
| Rentabilidade dos clientes   | alta  | ■                  | baixa |
| Importância da qualidade dos produtos vendidos pela indústria para os clientes | baixa | ■                  | alta  |
| Grau de diferenciação dos produtos pela indústria                              | alto  | ■                  | baixo |
| Disponibilidade de produtos substitutos para os clientes                       | baixa | ■                  | alta  |
| Disponibilidade de informação sobre a indústria                                | baixa | ■                  | alta  |

#### ▪ Fornecedores

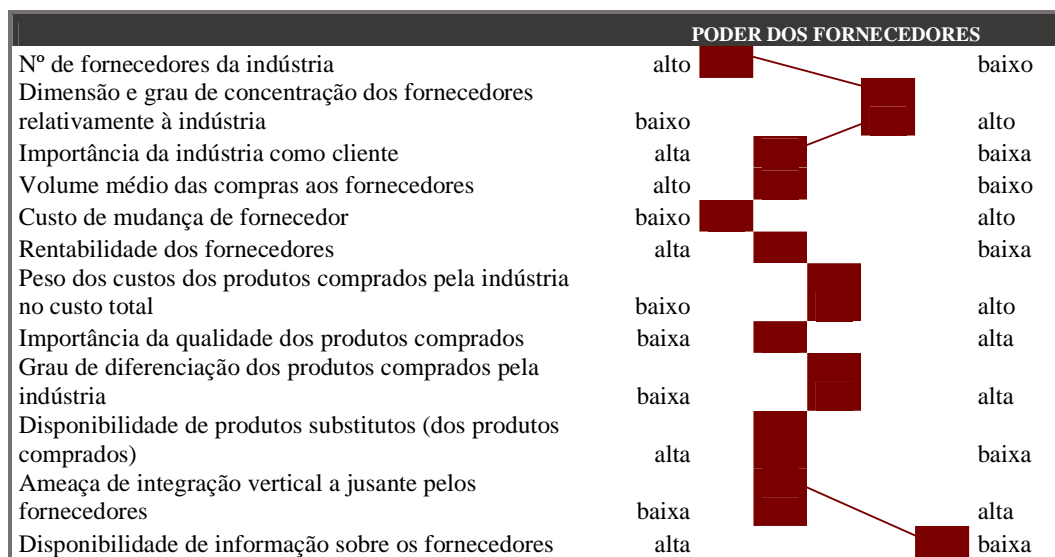
O poder negocial dos fornecedores é reduzido no segmento de baixo custo, tendo em conta a elevada concorrência, ao contrário do que sucede no segmento *premium*, onde a concentração e a perceção de qualidade é elevada. Neste segmento, as grandes cadeias internacionais e as grandes marcas criam a sua própria distribuição exclusiva.

92% do vinho consumido, em volume, é chinês ou de mistura de vinhos a granel importados, grande parte de baixa qualidade mas comercializado pelas grandes marcas chinesas a um preço elevado. O vinho engarrafado importado representa 53%. Pese embora o consumo de vinho a granel tenha diminuído e o vinho engarrafado aumentado, esta tendência tem vindo a inverter-se.

As imperfeições do mercado existentes facilitam a existência de elevadas margens mesmo em vinhos de baixa qualidade.

Os fornecedores partilham os custos relacionados com *marketing*, publicidade e relações públicas junto dos distribuidores.

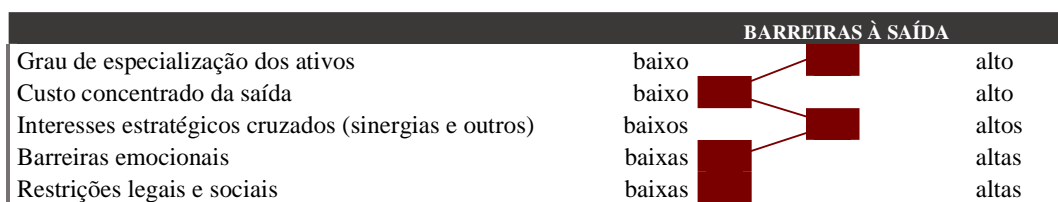
**Gráfico 11: Poder negocial dos fornecedores**



▪ **Barreiras à saída**

Sendo os consumidores chineses pouco informados sobre o preço e qualidade, e encontrando-se o mercado, no seu cômputo geral, muito competitivo, as barreiras à saída são reduzidas.

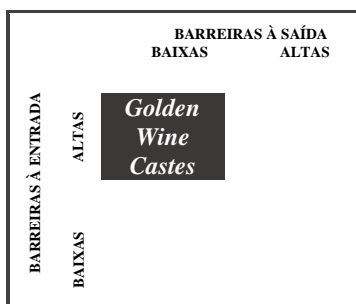
**Gráfico 12: Barreiras à saída**



A China constitui um mercado com enorme potencial de crescimento e, como tal, apetecível a empresas com vocação exportadora.

Face ao exposto, é possível concluir que se trata de um negócio de difícil retorno no curto prazo, sendo que, neste mercado, este setor se pode assemelhar a um negócio especulativo, daí a importância do posicionamento como estratégia de atuação.

**Gráfico 13: Barreiras à entrada vs. Barreiras à saída no mercado chinês**



Fonte: Michael Porter, adaptado.

### 5.3. Ciclo de Vida da Indústria

A indústria vitivinícola é potencialmente atrativa pela possibilidade de se estabelecer sinergias e ao qual o mercado chinês não é disciplinante. Ao contrário do mercado interno, que já atingiu a sua maturidade e que se obriga a procurar estratégias para sobreviver, o mercado chinês permite um potencial de crescimento considerável.

**Quadro 14: Ciclo vida e fases do Setor Vinícola: português vs. chinês**

|                         | CLIENTES                          | FORNECEDORES   | SETOR              | LUCROS                | POSIÇÃO COMPETITIVA                               |
|-------------------------|-----------------------------------|--|--------------------|-----------------------|---|
| CHINÊS<br>CRESCIMENTO   | Crescimento e potencial crescente | Crescimento e potencial crescente                              | Pouco diferenciado | Negativos a positivos | Favorável<br>Focalizar<br>Defender<br>Diferenciar |
| PORTUGUÊS<br>MATURIDADE | Maior seletividade, saturação     | Luta por quota/liderança;<br>Oferta em excesso face ao mercado | Diferenciação      | Positivos             | Permanecer ou retirar                             |

Fonte: Carvalho e Filipe, 2008, adaptado.

#### **5.4. Identificação de Oportunidades e Ameaças**

No que respeita aos vinhos relativos às cadeias internacionais implementadas na China, destacam-se os franceses pelo preço e quantidade elevados, seguidos pelos designados vinhos do novo mundo, como os australianos com número elevado de profissionais na área da hotelaria, os chilenos que ganham quota de mercado com a alteração na percepção dos vinhos a granel - tendo-lhes permitido liderar pelo preço elevado-, e os norte - americanos com um posicionamento pelo custo elevado, constituindo o canal HORECA o preferencial na distribuição. As vendas do vinho a granel são lideradas pelo Chile e Austrália, sendo o preço médio por litro é de 40/65 cêntimos. O consumo do vinho é essencialmente de pendor urbano marcado sobretudo nas capitais de província, nas cidades portuárias e com grande densidade populacional, sendo maioritariamente vinho tinto 92% (que usufrui de melhor imagem), vinho engarrafado 53% das importações e restantes 47% a granel; o vinho tinto representa 70%, o branco 20%, o rosado 5% e o remanescente - espumantes e espirituosos-, 5%.

A venda do vinho engarrafado encontra-se em declínio. A rotulagem é também um aspeto que deve ser tido em consideração, dado que a legislação nesta matéria é rigorosa, específica e alterada com frequência. Quer seja pelo preço ou pela diferenciação, o vinho representa estatuto, pelo que apresenta uma forte procura, por parte de 7 milhões de consumidores, para os quais predomina a cultura do presente/ *packaging*.

Acresce a isto, a existência de uma paulatina alteração no paradigma do consumo: os consumidores chineses mais sofisticados começam a preocupar-se com a qualidade da alimentação.

##### **5.4.1. Oportunidades**

- A China representa o 20.º maior país consumidor do mundo de vinho *per capita*;
- Ciclo de vida de crescimento: consumo cresceu mais de 100% entre 2005 e 2009;

- Existência de acordos multilaterais entre Portugal - China na promoção de exportações e convenções no sentido de evitar a dupla tributação e prevenir a evasão fiscal;
- Aquisição de vinhas nos principais países produtores tem aumentado;
- Abertura a investidores/fornecedores para estruturas locais no apoio ao desalfandegamento de certificação de produtos e estímulos fiscais de direito chinês permite a escolha de arbitragem por parte dos envolvidos no litígio;
- Cultura de substituição de bebidas com teor de álcool forte - que consomem cereais-, pelo vinho, todo ele percebido com uma bebida saudável e na moda (*status social*);
- Aquisição de tecnologia externa na promoção vinícola, devido à dependência ao nível tecnológico do exterior, nomeadamente das castas e explorações pouco eficientes, quer na qualidade como na variedade das videiras;
- Obtenção paulatina de poder de compra, na aquisição de bens distintivos de elevada qualidade<sup>22</sup>, sendo que a classe média em ascensão representa entre 150 a 200 milhões de pessoas;
- A cultura do consumo de vinho tem adquirido um considerável acolhimento, em custo e em quantidade, em virtude da crescente oferta internacional;
- Divulgação do produto em feiras especializadas europeias com presença na China;
- Carta de crédito tem tido uma boa aceitação no mercado;
- Paulatina melhoria dos prazos médios de pagamentos, sendo que em 2011, apenas 6,2% dos pagamentos em atraso eram superiores 120 dias (mora) e 2/3 efetuados a 60 dias;
- Venda de vinhos *on-line* em crescendo, permitindo a existência de preços mais competitivos.

---

<sup>22</sup> *Press Release Cosec de 25/05/2013.*

### 5.4.2. Ameaças

- Insere-se numa região de crescente risco de instabilidade política;
- Os negócios na China apresentam um difícil retorno de curto prazo;
- O processo de certificação é moroso, caro, e de resultado incerto;
- Desalfandegamento e burocracia acentuados no ambiente de negócios - *the chinese way*;
- O consumidor chinês encontra-se pouco instruído quanto à apreciação do vinho pela qualidade;
- Os canais de distribuição são essencialmente o HORECA. Os supermercados exigem custos acrescidos aos distribuidores, em virtude das imperfeições do mercado existentes, permitindo a obtenção de margens elevadas, mesmo em vinhos de baixa qualidade;
- Fragilidade da fiscalidade na qualidade dos produtos agroalimentares e contrafação;
- A língua inglesa é pouco fomentada nos negócios, sendo necessário o domínio do mandarim;
- Elevado protecionismo estatal;
- O mercado é extremamente competitivo, ao nível do custo e existência de *marketing* agressivo;
- Taxas, impostos e custos logísticos elevados;
- Elevadas margens aplicadas pelos importadores/distribuidores chineses;
- A China encontra-se inserida num contexto geopolítico de inflação elevada;
- Risco crescente de uma bolha de crédito bancário<sup>23</sup> e comercial<sup>24</sup>.

---

<sup>23</sup> De acordo com *Press Release Coface*, de 25/03/2013: Os Riscos estão de regresso aos países emergentes: instabilidade política, o aumento ao protecionismo e bolha de crédito, o risco crescente de bolha de crédito, ainda que reduzida, é uma constante na realidade.



### 5.5. Mercado Atual

O subsetor vinícola português, enquadrado no mercado chinês, revela um potencial de crescimento e de investimento elevados, permitindo-lhe antever um *cash flow* potencialmente positivo.

**Gráfico 14: Matriz BCG**



**Fonte:** Boston Consulting Group.

O risco país é, de acordo com a notação da *Moody's AA- S& P, Aa3* da e *A+ Fich*<sup>25</sup>, sendo estável, mas em crescente foco, para o qual concorre, a tensão política interna e o contexto geopolítico na região Ásia-Pacífico. O risco de crédito<sup>26</sup> é classificado, de acordo com a análise da Cosec, com nível 2 (bom), de uma escala de 1 a 7. A dívida pública (15,6%), assim como a taxa de inflação média (2,6% em 2012), encontrando-se estáveis.

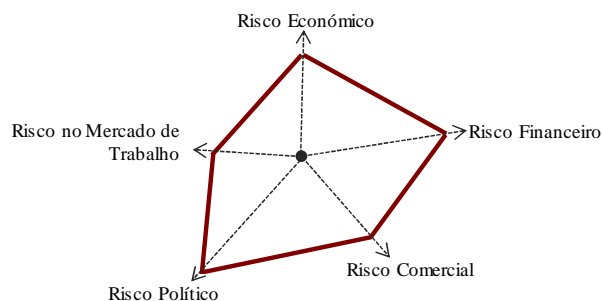
A unidade monetária, o *yuan renmimbi* chinês (CNY) deverá continuar a manter-se desvalorizado pelo governo chinês face ao dólar e ao euro, constituindo, deste modo, um fator de competitividade para os seus produtos. No cômputo geral, perspetiva-se uma ligeira desaceleração do PIB, após o sobreaquecimento assistido nos últimos anos.

<sup>24</sup> Nos países emergentes asiáticos, o risco encontra-se contido: três quartos dos setores analisados apresentam risco moderado ou médio.

<sup>25</sup> De acordo com *The Economist Intelligence Unit*, 2012.

<sup>26</sup> Cosec, 2013.

**Gráfico 15: Os cinco eixos ortogonais relativos aos diferentes tipos de risco**



**Fonte:** Elaboração própria.

### 5.6. Tendências Futuras

À medida que esta indústria vai crescendo, a tendência é para o aumento da rivalidade entre os operadores que compõem e vão participando na mesma.

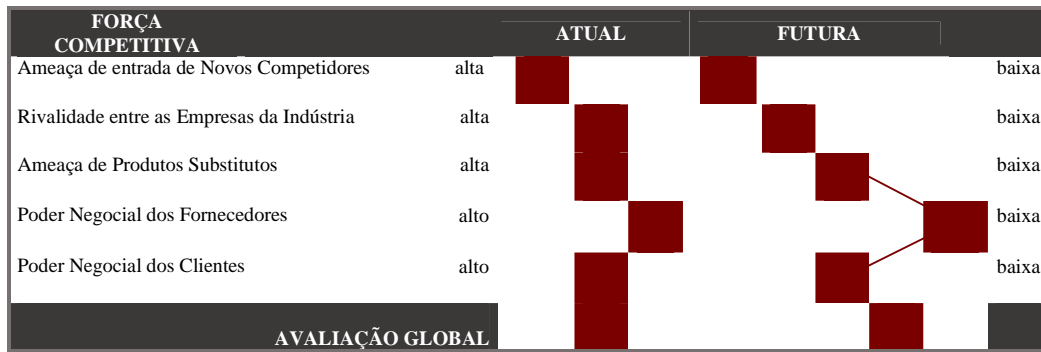
A China é palco dos principais investidores internacionais pelo 8.º ano consecutivo (2013), estimando-se que o aumento salarial e consequentemente do consumo interno, aumente esta apetência. Por outro lado, tem-se vislumbrado a generalização da adoção crescente das normas internacionais de venda a crédito, como *modus operandi*, não apenas para enfrentar a concorrência, mas também como resultado dos problemas de fluxo de caixa dos clientes chineses. Existe, no entanto, a perceção latente do risco de incumprimento crescente<sup>27</sup>.

Tendo em consideração a estrutura do tecido empresarial em Portugal, afigura-se como muito difícil às empresas nacionais não desenvolverem práticas consentâneas com as políticas de *joint ventures* e alianças estratégicas implementadas atualmente pela maioria das empresas mundiais (Porfírio, 2003).

---

<sup>27</sup> *Press release* Coface de 11/07/2011: Estudo *Coface* sobre o comportamento do pagamento das empresas na China.

**Gráfico 16: Atratividade da Indústria chinesa**



**Fonte:** Própria com base em *Michael Porter*.

## 6. Subsetor Vinícola português no contexto do comércio internacional

**Quadro 15: Análise SWOT Qualificada**

|  | PONTOS FORTES  | PONTOS FRACOS  |
|--|--|--|
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Grande diversidade e qualidade de castas genuinamente portuguesas aliada às condições edafo-climáticas particulares;</li> <li>- Crescente notoriedade e reconhecimento dos vinhos portugueses: 1371 medalhas/ cinco concursos em 2012;</li> <li>- Melhorias paulatinas ao nível da modernização e apetrechamento tecnológico; <i>Know – how</i>; melhoria na forma de apresentação do produto;</li> <li>- Política comunitária de proteção das designações de origem, apoios ao nível de cobertura de risco comercial e risco político;</li> <li>- Mão-de-obra de baixo custo é um fator de competitividade.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Mercado nacional em fase de maturidade;</li> <li>- Setor fragmentado e bastante diversificado dificultando a promoção internacional;</li> <li>- Inexistência de escala de elevados volumes de produção;</li> <li>- Reduzido investimento em <i>Know-how</i> em <i>Marketing</i> das empresas em geral: existência de uma única marca global a <i>Wines Portugal</i>;</li> <li>- Débil capacidade financeira e de gestão nas adegas cooperativas (em geral);</li> <li>- Desequilíbrio na relação produção/distribuição.</li> </ul> |
| OPORTUNIDADES  | LIDERAR/DESAFIOS   | MOVER-SE   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- Procura mundial tem crescido;</li> <li>- Poder de compra crescente nas economias emergentes que passa pela aquisição de bens distintivos de elevada qualidade;</li> <li>- Sinergias possíveis: etnoturismo e agroturismo.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Divulgação e promoção de castas nacionais como únicas devidamente promovidas e associadas a cada região;</li> <li>- Desenvolvimento de tecnologia de ponta, com vista ao aumento da produtividade.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Investir em novos mercados com potencial de crescimento, extra EU;</li> <li>- Apostar na criação de marcas globais, sobretudo num contexto de aposta em distantes e de escala;</li> <li>- Aposta na promoção de feiras internacionais e provas.</li> </ul>  |
| AMEAÇAS  | LIMITAR RISCOS/AVISOS  | DEFENDER-SE/RISCOS   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- Substituição dos hábitos de consumo de vinho por outras bebidas;</li> <li>- Pressão da concorrência no comércio internacional: Chile, Austrália e África do Sul;</li> <li>- Estratégias de <i>marketing</i> eficazes por parte dos principais competidores;</li> <li>- Políticas comunitárias de limitação à área de vinha (PAC);</li> <li>- Incerteza quanto à qualidade das colheitas;</li> <li>- Redução dos preços ao produtor e dificuldades nos PMR.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Apostar nos instrumentos financeiros e de mitigação do risco financeiro por forma a potenciar o crescimento necessária extrafronteira.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Investimento em marcas regionais no contexto internacional;</li> <li>- Concertação de uma estratégia de <i>marketing</i> coletivo, discurso único regional.</li> </ul>  |

**Fonte:** Elaboração própria, com base em artigos de opinião da Cosec e AICEP, 2013.

## 7. Estratégia de Desenvolvimento

No âmbito do processo de internacionalização em curso, a *Castas D'Ouro*, ambiciona desenvolver estratégias que envolvam *value nets*, em consonância com a Escola do Planeamento, preconizando estratégias concertantes com a legitimidade de mercado, onde a procura de uma estratégia competitiva ótima decorre do paradigma concorrencial (Carvalho e Filipe, 2008).

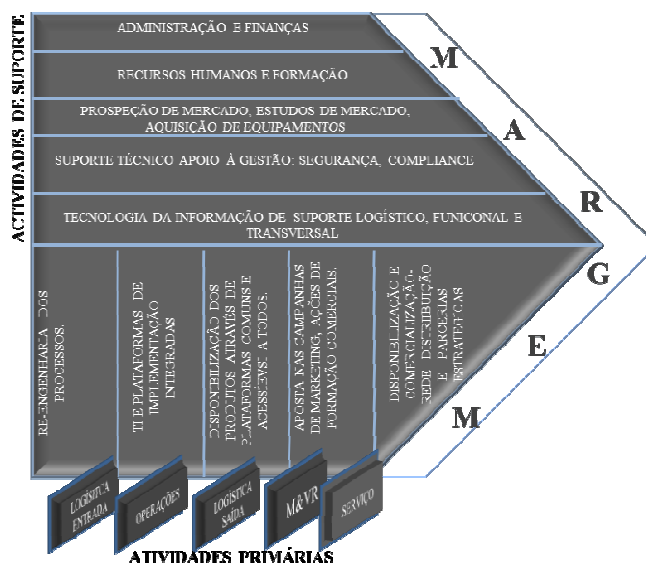
### 7.1. Estratégia Direcional

#### 7.1.1. Integração Vertical

Na cadeia de logística - de montante a jusante-, encontra-se o armazenista, o destilador, o engarrafador, o preparador, o produtor, o exportador e o negociador entre produtor e distribuidor; e cujas etapas passam pela vindima (colheita), esmagamento, fermentação (controlo rígido da temperatura), engarrafamento e envelhecimento.

Afere-se assim mesmo, a condução desta estratégia na coordenação de todas as áreas que concorrem para a criação de valor.

Figura 7: Criação de Valor

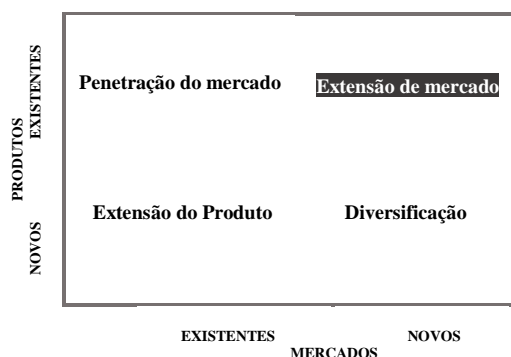


Fonte: Michael Porter, 1985, adaptado.

### 7.1.2. Integração Horizontal

A estratégia horizontal encetada, será efetuada através da extensão a novos mercados distintos dos tradicionais, por entender que é onde existe potencial de crescimento da atividade.

**Gráfico 17: Matriz Produto - Mercado**



Fonte: Ansoff, adaptado.

## 7.2. Estratégia de Diferenciação<sup>28</sup>

Existe, na atualidade, a percepção de que para entrar no mercado há que apostar na diferenciação. No caso da *Castas de D'Ouro*, tal passa pela promoção da marca - região enquadrada na marca - país.

A estratégia dos produtos portugueses é caracterizada pela simbiose qualidade - preço, tratando-se de uma clara estratégia *stuck in the middle* (Porter, 1985).

Ao contrário, a *Castas de D'Ouro*, pretende pautar-se pela diferenciação, face aos produtos domésticos e de baixo custo, e produtos estrangeiros de elevada qualidade, através da venda agregada de um conceito inovador. Deste modo, pretende-se que o vinho, que é já por si considerado como um produto saudável, seja percecionado como

<sup>28</sup> Michael Porter, 1980. *Other requirements of the generic strategies*.

algo que proporciona momentos de prazer. A estratégia passa por implementar um serviço agregado: o modo como cada lote pode ser usufruído, a temperatura, a música e ambiente recriados, adaptando-se às diferentes fases e momentos da vida.

Para o efeito, conta com a prestação de serviços da *InovMarketing* que em paralelo com a Direção de *Marketing*, procurará desenvolver fortes habilidades, como a reputação corporativa de qualidade ou tecnológica, a longa tradição na indústria ou combinação única de habilidades extraídas de outros negócios.

## 8. Políticas de Implementação

A aposta da *Castas D'Ouro* passa pela implementação de um conceito inovador no incentivo à apreciação e degustação do vinho, percecionado como elemento diferenciador no usufruir do momento.

### 8.1. Operacional: *Marketing Mix*

#### ▪ Produto<sup>29</sup>

O *core business*/segmento - produção de vinhos *premium*, distinguindo-se pela especialidade e qualidade comprovadas superiores.

- Matéria-prima: uva fresca e mostros de uva proveniente de castas únicas, tais como, *Cabernet Sauvignon* (tinto) e *Chardonnay* (branco); dependente dos níveis de procura errática e condições climáticas adversas;
- Classificação: tinto e branco;
- Classe: finos ou nobres, produzidos a partir de uvas viníferas; *vintage*: totalidade ou maioria e uvas produzidas em determinado ano; vinhos tintos com DO e IG;
- Comercialização: marca própria, não comercializando para marcas brancas;
- Denominação da categoria do produto vitivinícola; título alcoométrico volúmico adquirido: 0,20 g/l<sup>30</sup>;

---

<sup>29</sup> De acordo com o regulamento n.º 479/2008 (OCM do vinho) prevê exceções e/ou adaptações para segmentos específicos de produto.

- Indicação da proveniência<sup>31</sup>: vinho DO e IG da Região Demarcada do Douro;
- Indicação do engarrafador: *Castas D'Ouro*.

- **Preço**<sup>32</sup>

O preço resultará, de acordo com a legitimidade de mercado, do cruzamento entre o preço acordado entre vendedor (*offer*) e comprador (*bid*)<sup>33</sup>.

Para o consumidor final, resulta do somatório dos CMVMC, a aplicação de tarifas aduaneiras (TA), imposto de consumo (IC) e IVA<sup>34</sup>, do custo de distribuição, e as margens aplicadas pelos operadores locais (€/hl): vinho VQPRD branco engarrafado 233,98€/hl; vinho VQPRD; tinto engarrafado 232,06€/hl.

- Vinho engarrafado: 48,20%

$$TA(0,14) + IVA(0,17) + IC(0,10) + TA(0,14) \times IVA(0,17) / 1 - IC(0,10) \quad (1)$$

- Vinho a granel: 56%

$$TA(0,20) + IVA(0,17) + IC(0,10) + TA(0,20) \times IVA(0,17) / 1 - IC(0,10) \quad (2)$$

No canal distribuição é aplicada uma margem de 25%, em troca da importação, distribuição e promoção do produto. As margens aplicadas pelos grandes operadores locais, situam-se na ordem dos 10%.

No retalho, o preço final para o consumidor ficará 7 a 8 vezes empolado. O custo médio por garrafa é de 11€. Com o reconhecimento da marca *Golden Wine Castes*, neste mercado, prevê-se que em 2 anos possam incrementá-la para os 17,50€.

---

<sup>30</sup> Bebida com teor alcoólico.

<sup>31</sup> De acordo com o artigo n.º 1 da CEPI – Portaria n.º239/2011, de 9 de Agosto.

<sup>32</sup> Preço referência com base na média verificada em 2012- Fonte INE, Abril 2013.

<sup>33</sup> Carvalho e Filipe, 2008.

<sup>34</sup> AICEP, Abril 2011.



**Quadro 16: Preço de referência em Portugal (hl)**

| TIPOLOGÍA                | PREÇO   |
|--------------------------|---------|
| VINHO BRANCO ENGARRAFADO | 192,54€ |
| VINHO TINTO ENGARRAFADO  | 189,43€ |
| VINHO BRANCO A GRANEL    | 37,90€  |

Fonte: *ViniPortugal*, 2011.

- **Promotion**

Pelo aproveitamento das sinergias encetadas pela presença dos produtos portugueses na China e ainda pelo Programa de Apoio Português ao Setor do Vinho 2008-2013 financiado pelo Estado português, com uma linha de aproximadamente 100.000.000€ para o esforço de promoção em mercados terceiros, tendo como objetivo principal o reforço da presença nacional, nos segmentos de preço mais elevado, em mercados considerados prioritários<sup>35</sup>.

- **Distribuição**

Através de empresas de parcerias com operadores logísticos portugueses a operar na China<sup>36</sup>, será efetuado numa primeira fase para uma cadeia de resorts de luxo.

<sup>35</sup> Mercados - alvos definidos dividem-se em três grupos, ordenados em termos da sua prioridade, de acordo com a Portaria nº 1384-A/2008 de 2 de Dezembro.

<sup>36</sup> Vide Anexo 35: Operadores Logísticos portugueses a operar na República Popular da China.

## **8.2. Cultura Institucional**

- **Visão**

Visa adquirir notoriedade da região e ser referência no mercado chinês, pela criação de valor, através de um posicionamento estratégico no segmento *premium*.

- **Missão**

Pretende oferecer um produto pela sua qualidade distintiva procura conciliar e acrescentar valor para os seus *stakeholders*, para que o projeto continue a ser viável.

- **Valores**

Procura preservar o cunho da tradição milenar aliada à modernidade, através da fidelidade e respeito, valores essenciais à projeção da marca - região.

- **Objetivo global**

Alcança recriar um produto que, em conjugação de um serviço, permita a percepção de um bem de consumo inovador.

- **Objetivo S.M.A.R.T.**

Objetiva, no prazo de até 8 anos, obter o retorno do seu investimento para os seus investidores do investimento efetuado.

## **8.3. Organizacional**

As capacidades e recursos únicos, são formas inerentes e distintivas da cultura organizacional da *Castas D'Ouro*.

**Quadro 17: Capacidades, Recursos e Competências**

|  |                            | RECURSOS  | COMPETÊNCIAS  |
|--|----------------------------|---|---|
| <b>COMPETÊNCIA PARA VANTAGEM COMPETITIVA</b> | <b>CAPACIDADES BÁSICAS</b> | <b>RECURSOS BÁSICOS</b><br>Condições climáticas e solo que potenciam o cultivo. | <b>COMPETÊNCIAS BÁSICAS</b><br>Bom domínio da viticultura.  |
|  |                            | <b>RECURSOS ÚNICOS</b><br>Castas autóctones únicas.                             | <b>COMPETÊNCIAS NUCLEARES</b><br>Profissionalização da gestão da vinha/setor: vindima, esmagamento, fermentação e envelhecimento. |

**Fonte:** Manual de Estratégia – Conceito, Prática e Roteiro, 2008, adaptado.

A forma distintiva como pretende que a marca seja percecionada depende, em grande medida, dos recursos e competências distintivas que a *Castas D'Ouro* detém, pretendendo aprofundar os seus *soft skills*.

**Quadro 18: 7 S da Mckinsey**

|              |                      |   |
|--------------|----------------------|---|
| <b>HARDS</b> | <i>STRATEGY</i>      | Promoção do vinho nas diversas vertentes, tais como: feiras internacionais, no <i>on-line</i> e estabelecimento de parcerias estratégicas que potenciem a sua projeção. |
|              | <i>STRUCTURE</i>     | Estrutura simples constituída por 4 direções independentes que reportam à Direção de <i>Marketing</i> .   |
|              | <i>SYSTEMS</i>       | Os sistemas adotados são simplificados e agilizados.  |
|              | <i>SKILLS</i>        | Os recursos e competências são distintivos no mercado.  |
| <b>SOFTS</b> | <i>STAFF</i>         | A equipa é constituída por colaboradores altamente qualificados para as competências atribuídas.  |
|              | <i>STYLE</i>         | Preserva uma cultura que alia a tradição à modernidade.   |
|              | <i>SHARED VALUES</i> | Valores como a transparência, lealdade, figuraram na relação entre colaboradores, num espírito de cooperação.   |

**Fonte:** *Mckinsey*, adaptado.

## 8.4. Financeira

À semelhança do que sucede na tomada de qualquer decisão de investimento, a análise financeira deste projeto, será transposta nas Demonstrações Financeiras previsionais.

**Quadro 19: Método de Planeamento Financeiro no âmbito da Internacionalização**

|  |  |
|--|--|
| HORIZONTE TEMPORAL   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Considerou-se economicamente viável a duração de 8 anos;</li> </ul>   |
| PREVISÃO DO VOLUME DE NEGÓCIOS                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Taxas de crescimento do subsector registadas na China;</li> <li>Previsão do vinho a granel aumente em detrimento do tinto engarrafado;</li> </ul>   |
| PROJEÇÃO DOS CUSTOS VARIÁVEIS                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Os relacionados com a variação do VN: colaboradores externos, transportes, TA, IC, custos com serviços e fornecimentos externos;</li> </ul>   |
| PROJEÇÃO DOS CUSTOS FIXOS  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Os relacionados com o funcionamento da atividade: colaboradores efetivos; operações de factoring; seguros; pagamento de juros;</li> </ul>   |
| PROJEÇÃO DE PROVEITOS  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Dependente do VN expetável que para este projeto é de 6. 600.000€ em 2014 (ano 1);</li> </ul>   |
| ESTIMATIVA DO WC   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Estimativa do WC necessário par suportar a previsão de volume de negócios; forte investimento em <i>marketing</i>;</li> <li>Dependente do nível de atividade a partir do 1 ano, tendo subjacente a constituição das existências;</li> </ul>               |
| ESTIMATIVA DE EVOLUÇÃO DE OUTRAS RUBRICAS DO BALANÇO PREVISIONAL | <ul style="list-style-type: none"> <li>Imparidades em virtude do incumprimento dos clientes na liquidação dos seus créditos;</li> </ul>  |
| OUTRAS VARIÁVEIS EM CONSIDERAÇÃO                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>Pesquisa exploratória de parcerias comerciais, operadores logísticos a operar na China;</li> <li>Partilha de custos promocionais com os distribuidores (fornecedores);</li> <li>Legislação em vigor e existência de Convenções internacionais.</li> </ul> |

**Fonte:** Neves, 2003; Soares, 2007: 97/98 e AICEP, adaptado.

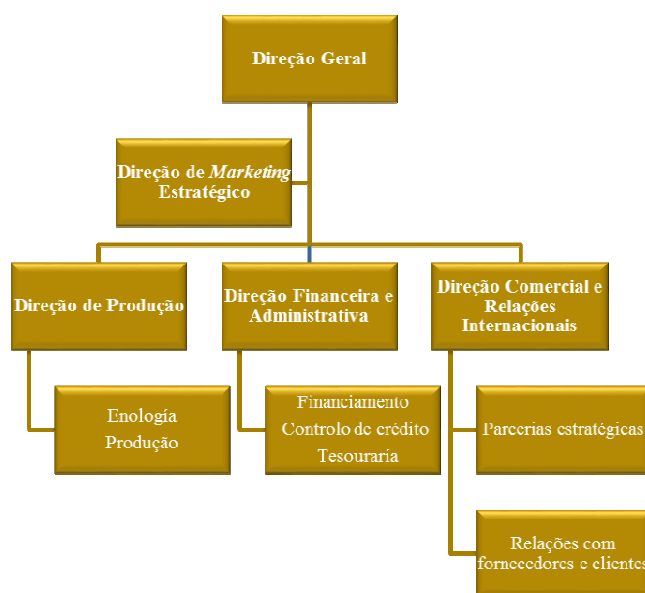
## 9. Requisitos de implementação

Neste ponto far-se-á uma descrição mais detalhada sobre a empresa *Castas D'Ouro* apresentada inicialmente, tendo em consideração os ajustamentos necessários efetuados para a implementação do projeto.

### 9.1. Estrutura Organizacional

Uma estratégia de internacionalização desta envergadura exige um conjunto de requisitos adicionais. No âmbito do projeto em curso, foi necessário ajustar a estrutura organizacional existente, criando, para o efeito, uma Direção de *Marketing* Estratégico, apêndice da Direção Comercial e transversal a toda a organização.

**Figura 8: Estrutura Organizacional da *Castas D'Ouro***



Cada direção é responsabilizada pela sua própria área de competência tendo que articular a sua atuação em concomitância com a Direção de *Marketing*.

## **9.2. Localização**

Com uma extensão de 5 ha de mata, olival e árvores de fruto, a *Castas D'Ouro* é constituída por armazéns, lagares, várias dependências, palheiro, adega de vinificação dos anos 80 (3 cubas autovinificadoras) de cerca de 100 pipas (550 l/cada), a empresa continuará a laborar na mesma quinta.

## **9.3. Marketing Estratégico**

Face à pulverização dos vinhos portugueses, resultado da diversidade de castas únicas, entendeu-se que efetivamente se haveria de assumir essa realidade, em detrimento de englobar apenas num contexto de marca - país, já que essa situação poderá confundir o consumidor. Foi o que de resto sucedeu com (o) *Champagne*, em França.

Deste modo, pretende-se afirmar a zona demarcada do D'Ouro, apelando para a sua elevada tradição e qualidade, traduzida na cor dourada, que apela para momentos de ouro.

Neste contexto, a seleção de parcerias locais será efetuada se, e na medida em que exista uma identificação da cultura que promova o culto do bem-estar, do lazer com um ambiente único, à semelhança do que sucede com o *Starbucks* e não da simples comercialização. A estratégia está no fato do consumidor chinês associar a toma de vinho com um momento único. A questão do preço para o consumidor final, não será tido como primordial, já que este valorizará a qualidade do vinho em concomitância com serviço agregado. Do lado do parceiro importador, haverá sempre a expectativa do modo com a marca se vai reinventando e se vai promovendo.

Nesta aceção, será tido em consideração a escolha de um *packaging* apelativo, desde logo pela sua cor dourada e escrita *bordeaux* à qual se anexa um manual de boa forma de degustação, as sensações potenciadas em consonância com a hora, condições anímicas dos seus participantes, grau de satisfação que se pretende obter, por forma a retirar o maior partido de uma sensação única.

## 10. Avaliação Financeira

### 10.1. Ciclo de Investimento

O ciclo de investimento constitui, por excelência, uma fase de grande comprometimento financeiro.

#### ▪ Pressupostos do Plano de Negócios

- Vinha: a mesma já se encontra afeta à produção corrente (mercado nacional e países da UE). A capacidade instalada será otimizada a 100%, sendo que neste momento encontra-se circunscrita nos 65% ( $\Delta$  35%);
- Obras de remodelação da adega de 500.000 € para capacidade de produção de 8 anos com área total de 1.112,65 m<sup>2</sup>, sendo que as obras de ampliação valorizam o projeto e, o acrescentado será usufruído ao longo da vida do projeto, sendo amortizável. Não será assumido, por conseguinte, como um *outflow*;
- *Sunk Costs*: foi investido, neste projeto, o montante total de 20.000€ + IVA no âmbito do projeto de consultoria, não recuperados e, como tal, não sendo de considerar como capital investido;
- *ARE*<sup>37</sup>: opção pelo Método das Quotas Constantes (MQC<sup>38</sup>). Todos os imobilizados terão valor de venda igual ao seu valor contabilístico: maquinaria e instalações de uso específico (12,5%); viatura de colheita, com dedução de 20% ficando limitada a 40.000 €<sup>39</sup>; todos os equipamentos de vida inferior à do projeto serão readquiridos: maquinaria para filtragem (14,28%); maquinaria para engarrafamento e rotulagem (14,28%); tanques, cubas e depósitos de fermentação, repouso e armazenagem

---

<sup>37</sup> De acordo com o n.º 25/2009 relativo ao Decreto Regulamentar, de 14 de Setembro - Divisão III: Indústria Transformadora, Grupo I - Alimentação, bebidas e Tabaco, alínea c) bebidas alcoólicas.

<sup>38</sup> Art. 5º do CIVA.

<sup>39</sup> Não são aceites como gastos, as depreciações das viaturas ligeiras de passageiros ou mistas, na parte correspondente ao custo de aquisição ou ao valor de reavaliação excedente a 40.000 € para veículos de mercadorias e mistos adquiridos a partir de 01/01/2013.

(6,66%); não estão previstos equipamentos ou outros de reduzido valor (até 1.000.000 €<sup>40</sup>);

- VLC<sup>41</sup>: não haverá a registar mais nem menos valias, já que, relativamente à vinha e à adega, se estima, após a experiência de internacionalização na China, que a empresa continuará a laborar, podendo inclusivamente, direccionar-se para outros mercados emergentes;

- IVA: em Portugal há lugar à isenção IVA<sup>42</sup> no produto final e na China o IVA é de 17%;

- Tarifa Aduaneira de vinhos exportados para China (TA): engarrafado 14% e a granel 20%;

- Imposto sobre o consumo aplicado na China (IC): 10%;

- Inflação em Portugal: foi tomada como referência, o valor referente a 2012, de 2,8%<sup>43</sup>. Assumir-se-á as previsões do Banco de Portugal: 0,5% para 2013, 0,8% em 2014% e 1,2% em 2015<sup>44</sup> (valor de referência assumido constante até 2021).

#### ▪ **Análise: Mapa Amortizações**

- Desconsiderando a vinha, pelas razões supra enumeradas, a vida útil da adega, após sujeição de benfeitorias, será superior à do projeto;

---

<sup>40</sup> De acordo com 30º do Código do IRC, os *elementos do ativo sujeitos a depreciação cujos custos unitários não ultrapassem 1.000€, é aceite a dedução, no período de tributação do respetivo custo de aquisição ou de produção, exceto quando façam parte integrante de um conjunto de elementos que deva ser depreciado ou amortizado como um todo.*

<sup>41</sup> Há que atender ao impacto da fiscalidade sobre as mais ou menos-valias no que concerne ao capital residual.

<sup>42</sup> A tributação das operações com o exterior tem subjacente a aplicação do princípio da atribuição da receita fiscal ao país onde ocorre o consumo final. De acordo com a alínea b) do nº 1 do artigo 14º e art. 20º, D.L. 198/90, de 19/06, *estão isentas do imposto as transmissões de bens expedidos ou transportados para fora da Comunidade por um adquirente sem residência ou estabelecimento em território nacional ou por um terceiro por conta deste, ainda que, antes da sua expedição ou transporte, sofram no interior do País.*

<sup>43</sup> INE.

<sup>44</sup> Projeções para a Economia Portuguesa: 2013-2015 do Banco de Portugal. Disponível em: [http://www.bportugal.pt/pt\\_PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/BoletimEconomico/Publicacoes/projecoes\\_p.pdf](http://www.bportugal.pt/pt_PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/BoletimEconomico/Publicacoes/projecoes_p.pdf)



- Todas as restantes rubricas têm um prazo inferior à do projeto, pelo que, ao longo dos exercícios serão readquiridos, de acordo com a taxa de inflação vigente;

- Para além do ano de investimento, a registar *CAPEX* nos exercícios 5 e 6, dada a necessidade de requisição de viaturas de recolha, máquinas de engarrafamento e rotulagem e máquinas de filtragem.

**Quadro 20: Mapa de Amortizações – preços correntes**

| Imobilizado                              | Valor de Aquisição | Taxa de Amortização | Vida Útil | Capex       | Ano 1<br>2014 | Ano 2<br>2015 | Ano 3<br>2016 | Ano 4<br>2017 | Ano 5<br>2018 | Ano 6<br>2019 | Ano 7<br>2020 | Ano 8<br>2021 | Amortizações Acumuladas | Valor Líquido Contabilístico | Mais - Valia |
|--|--------------------|---------------------|-----------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------------|------------------------------|--------------|
| Obras de Remodelação da Adega            | 500,000 €          | 10.00%              | 8         |             | 50,000 €      | 50,000 €      | 50,000 €      | 50,000 €      | 500 €         | 50,000 €      | 50,000 €      | 50,000 €      | 400,000 €               | 100,000 €                    | 0 €          |
| 2 Maquinaria de Extração                 | 120,000 €          | 12.50%              | 8         |             | 15,000 €      | 15,000 €      | 15,000 €      | 15,000 €      | 160 €         | 15,000 €      | 15,000 €      | 15,000 €      | 120,000 €               | 0 €                          | 0 €          |
| 4 Viaturas de recolha                    | 180,000 €          | 20.00%              | 4         |             | 32,000 €      | 32,000 €      | 32,000 €      | 32,000 €      | 32,000 €      | 32,000 €      | 32,000 €      | 32,000 €      | 56,000 €                | 115,062 €                    | 0 €          |
| 2 Máquinas de filtragem                  | 85,000 €           | 14.28%              | 6         |             | 12,138 €      | 12,138 €      | 12,138 €      | 12,138 €      | 128 €         | 12,138 €      | 13,039 €      | 13,039 €      | 98,905 €                | 77,401 €                     | 0 €          |
| 2 Máquinas de engarrafamento e rotulagem | 55,000 €           | 14.28%              | 4         |             | 7,854 €       | 7,854 €       | 7,854 €       | 7,854 €       | 8,337 €       | 3,307 €       | 8,337 €       | 8,337 €       | 64,763 €                | 48,617 €                     | 0 €          |
| 8 Tanques depósitos para fermentação     | 250,000 €          | 6.66%               | 8         |             | 16,650 €      | 16,650 €      | 16,650 €      | 16,650 €      | 160 €         | 16,650 €      | 16,650 €      | 16,650 €      | 133,200 €               | 116,800 €                    | 0 €          |
| Obras de Remodelação da Adega            |                    |                     |           | 500,000 €   |               |               |               |               |               |               |               |               |                         |                              |              |
| 2 Maquinaria de Extração                 |                    |                     |           | 120,000 €   |               |               |               |               |               |               |               |               |                         |                              |              |
| 4 Viaturas de recolha                    |                    |                     |           | 180,000 €   |               |               |               |               | 191,062 €     |               |               |               |                         |                              |              |
| 2 Máquinas de filtragem                  |                    |                     |           | 85,000 €    |               |               |               |               |               | 91,307 €      |               |               |                         |                              |              |
| 2 Máquinas de engarrafamento e rotulagem |                    |                     |           | 55,000 €    |               |               |               |               | 58,380 €      |               |               |               |                         |                              |              |
| 8 Tanques depósitos para fermentação     |                    |                     |           | 250,000 €   |               |               |               |               |               |               |               |               |                         |                              |              |
| <b>CAPEX Total</b>                       |                    |                     |           | 1,190,000 € | 0 €           | 0 €           | 0 €           | 0 €           | 249,442 €     | 91,307 €      | 0 €           | 0 €           |                         |                              |              |
| <b>ARE</b>                               |                    |                     |           |             | 133,642 €     | 133,642 €     | 133,642 €     | 133,642 €     | 134,125 €     | 134,333 €     | 135,025 €     | 135,025 €     |                         |                              |              |
| <b>VLC</b>                               |                    |                     |           |             |               |               |               |               |               |               |               |               |                         | 457,881 €                    |              |
| <b>+/-Valia</b>                          |                    |                     |           |             |               |               |               |               |               |               |               |               |                         |                              | 0 €          |

## 10.2. Ciclo de Exploração

### ▪ Pressupostos da Demonstração de Resultados previsual

- Vendas: ao nível do volume de negócios, prevê-se um crescimento do ano 1 ao ano 8, com uma progressão de uma taxa nominal anual de 9%. Prevê-se que o volume de negócios em 2014 (ano 1) atinja os 6.600.000€, sendo que destes, 89% corresponda a vinhos tintos engarrafados, 9% vinhos brancos engarrafados e 2% mistura a granel. Com a introdução dos vinhos brancos no mercado chinês devido a alteração de preferência, estima-se que a quota de mercado, neste segmento, possa evoluir de acordo com a seguinte projeção:

**Quadro 21: Evolução do Volume de Negócios por Tipologia**

| Tipologia                 | Ano 1<br>2014 | Ano 2<br>2015 | Ano 3<br>2016 | Ano 4<br>2017 | Ano 5<br>2018 | Ano 6<br>2019 | Ano 7<br>2020 | Ano 8<br>2021 |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Vinho tinto engarrafado   | 89.0%         | 88.0%         | 87.0%         | 86.0%         | 83.0%         | 80.0%         | 77.0%         | 74.0%         |
| Vinho branco engarrafado  | 9.0%          | 10.0%         | 11.0%         | 12.0%         | 15.0%         | 18.0%         | 19.5%         | 21.0%         |
| Vinho de mistura a granel | 2.0%          | 2.0%          | 2.0%          | 2.0%          | 2.0%          | 2.0%          | 3.5%          | 5.0%          |

- Margens Brutas: desconhecendo-se a evolução nas margens, será assumido que se mantenham constantes relativamente às várias classes, ao longo da vida do projeto.

**Quadro 22: Preços e Margens**

| Tipologia                 | Porcentagem | Total bruto | Margem bruta<br>valores de<br>2013 | Custo<br>produção | Custo Vinho (€) | Margem 2013 | Impostos<br>China | Preço<br>(impostos<br>incluídos) |
|---------------------------|-------------|-------------|------------------------------------|-------------------|-----------------|-------------|-------------------|----------------------------------|
| Vinho tinto engarrafado   | 90%         | 5,400,000 € | 23.0%                              | 77.0%             | 4,158,000.00 €  | 1,242,000 € | 48%               | 7,992,000 €                      |
| Vinho branco engarrafado  | 8%          | 480,000 €   | 27.5%                              | 72.5%             | 348,000.00 €    | 132,000 €   | 48%               | 710,400 €                        |
| Vinho de mistura a granel | 2%          | 120,000 €   | 25.0%                              | 75.0%             | 90,000.00 €     | 30,000 €    | 56%               | 187,200 €                        |

- Gastos com atividades: CMVMC matérias-primas, relacionados com fertilizantes, pesticidas, herbicidas, equipamento de recolha; os materiais utilizados no engarrafamento do vinho: garrafas, rolhas, cápsulas, rótulos e embalagem; água e eletricidade; consumíveis utilizados na linha de produção; seguros: incêndio, acidentes de trabalho e crédito comercial. Estima-se que a progressão seja na ordem dos 8%/ano.

**Quadro 23: Progressão CMVMC**

| Tipologia                       | Ano 1<br>2014 | Ano 2<br>2015 | Ano 3<br>2016 | Ano 4<br>2017 | Ano 5<br>2018 | Ano 6<br>2019 | Ano 7<br>2020 | Ano 8<br>2021 |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| CMVMC vinho tinto engarrafado   | 452,298 €     | 491,938 €     | 534,882 €     | 475,950 €     | 505,281 €     | 535,720 €     | 567,194 €     | 599,605 €     |
| CMVMC vinho branco engarrafado  | 43,065 €      | 52,635 €      | 63,68 €       | 76,426 €      | 105,086 €     | 138,713 €     | 165,300 €     | 195,817 €     |
| CMVMC vinho de mistura a granel | 9,900 €       | 10,890 €      | 11,99 €       | 13,177 €      | 14,495 €      | 14,669 €      | 28,237 €      | 44,372 €      |

- No que concerne às forma de liquidação das faturas, estima-se que:

-30% das vendas serão regularizadas a pronto - pagamento, através, nomeadamente, de cartas de crédito;

-70% serão liquidadas com recurso a crédito. A cobertura de risco, nas vendas a crédito, será efetuada através dos seguros e crédito e *factoring* internacional e sem recurso.

- PMR: praticado no mercado chinês é de 30 dias;

- PMP: 75 dias (média do setor em Portugal);

**Quadro 24: Necessidades de Exploração**

| Tipología                 | Percentagem | Recebimento (Mês) | Pagamento (Mês) |
|---------------------------|-------------|-------------------|-----------------|
| Vinho tinto engarrafado   | 30%         | 0                 | 2.5             |
| Vinho branco engarrafado  | 30%         | 0                 | 2.5             |
| Vinho de mistura a granel | 30%         | 0                 | 2.5             |
| Vinho tinto engarrafado   | 70%         | 1                 | 2.5             |
| Vinho branco engarrafado  | 70%         | 1                 | 2.5             |
| Vinho de mistura a granel | 70%         | 1                 | 2.5             |

- FSE: (*InovMarketing*): dado a estratégia de integração vertical implementada, estes terão um forte peso: 19% no ano 1 e 15% nos anos subsequentes.

- Gastos com pessoal: referem-se a ordenados + TSU. (SS). Conta com 46 colaboradores efetivos, entre quadros de direção (4) operação (30) e administrativos (4), técnicos (12). Salários: mínimo 485 €, médio 835€, e máximo 3.112 €.

A carga do trabalhador estará a SS 11% e o ISR de 21%<sup>45</sup>, ambos calculados com base no ordenado bruto atualizado com base na inflação.

A TSU e SS correspondem a 34,75%, percentagem aplicada igualmente aos gerentes<sup>46</sup> e será admitido que se manterão constantes. Os ordenados serão atualizados de acordo com a inflação.

**Quadro 25: Quadro de Remunerações**

|                                 | Meses | Bruto Anual | IRS médio | TSU    | Seg. Social Trabalhador |
|---------------------------------|-------|-------------|-----------|--------|-------------------------|
| <b>46 Efetivos</b>              |       |             |           |        |                         |
| 4 Quadros de Direção            | 14    | 174,272 €   |           |        |                         |
| 12 Técnicos e Administrativos   | 14    | 140,280 €   | 21.00%    | 23.75% | 11.00%                  |
| 30 Operacionais                 | 14    | 203,700 €   |           |        |                         |
| <b>50 Operacionais/sazonais</b> | 3     | 72,750 €    | -         | -      | -                       |

- *Stockagem*/PME: por cada colheita, a faturação ocorre em média até 52 meses após o início da produção. Há que considerar o cultivo da vinha, a receção das uvas (2 meses),

<sup>45</sup> Trata-se de um valor agregado.

<sup>46</sup> De acordo com operadas pela Lei 66-B/2012, de 31/12 (OE/2013). Disponível em: [http://www.apcmc.pt/legislacao/2013/gerentes\\_administradores\\_empresarios\\_taxa.html](http://www.apcmc.pt/legislacao/2013/gerentes_administradores_empresarios_taxa.html) e Segurança Social: Taxas Contributivas Trabalhadores por Conta de Outrem - 2013. Disponível em: [http://www4.seg-social.pt/documents/10152/13311/Folheto\\_taxas\\_contributivas\\_trabalhadores\\_conta\\_outrem](http://www4.seg-social.pt/documents/10152/13311/Folheto_taxas_contributivas_trabalhadores_conta_outrem)

o processo de vinificação (8 meses), o estágio em *Inox* (12 meses), o estágio em barricas (12 meses), a preparação de engarrafamento (12 meses) e o envelhecimento (12 meses);

- ISR (*tax shield*)<sup>47</sup>: vai incidir sobre o próprio ano a que reporta: no caso de existirem será efetuado de acordo com nova lei <sup>48</sup>, pelo que, o ISR irá incidir sobre *EBIT* negativos.

## ▪ Análise da Demonstração de Resultados previsual

Quadro 26: Demonstração de Resultados

|                                 | Ano 1<br>2014      | Ano 2<br>2015      | Ano 3<br>2016      | Ano 4<br>2017      | Ano 5<br>2018      | Ano 6<br>2019       | Ano 7<br>2020       | Ano 8<br>2021       |
|---------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Vinho tinto engarrafado         | 5,874,000 €        | 6,388,800 €        | 6,947,200 €        | 7,554,756 €        | 8,020,340 €        | 8,503,493 €         | 9,003,073 €         | 9,527,534 €         |
| Vinho branco engarrafado        | 594,000 €          | 726,000 €          | 878,460 €          | 1,054,152 €        | 1,449,459 €        | 1,913,286 €         | 2,279,999 €         | 2,700,299 €         |
| Vinho de mistura a granel       | 132,000 €          | 145,200 €          | 159,720 €          | 175,692 €          | 193,261 €          | 212,587 €           | 409,231 €           | 643,077 €           |
| <b>Vendas</b>                   | <b>6,600,000 €</b> | <b>7,260,000 €</b> | <b>7,986,000 €</b> | <b>8,784,600 €</b> | <b>9,663,060 €</b> | <b>10,629,366 €</b> | <b>11,692,303 €</b> | <b>12,861,533 €</b> |
| <b>Margens Brutas</b>           |                    |                    |                    |                    |                    |                     |                     |                     |
| Vinho tinto engarrafado         | 1,351,020 €        | 1,469,424 €        | 1,597,999 €        | 2,795,260 €        | 2,967,26 €         | 3,146,292 €         | 3,331,137 €         | 3,521,488 €         |
| Vinho branco engarrafado        | 163,350 €          | 199,650 €          | 241,577 €          | 289,892 €          | 398,601 €          | 526,43 €            | 627,000 €           | 742,754 €           |
| Vinho de mistura a granel       | 33,000 €           | 36,300 €           | 39,930 €           | 43,923 €           | 48,315 €           | 65,902 €            | 138 €               | 199,354 €           |
| <b>Total</b>                    | <b>1,547,370 €</b> | <b>1,705,374 €</b> | <b>1,879,505 €</b> | <b>3,129,075 €</b> | <b>3,414,42 €</b>  | <b>3,738,348 €</b>  | <b>4,084,998 €</b>  | <b>4,463,595 €</b>  |
| <b>Gastos</b>                   |                    |                    |                    |                    |                    |                     |                     |                     |
| CMVMC vinho tinto engarrafado   | 4,522,980 €        | 4,919,376 €        | 5,349,821 €        | 4,759,496 €        | 5,052,814 €        | 5,357,00 €          | 5,671,936 €         | 5,996,047 €         |
| CMVMC vinho branco engarrafado  | 430,650 €          | 526,350 €          | 636,884 €          | 764,260 €          | 1,050,858 €        | 1,387,132 €         | 682,999 €           | 1,958,168 €         |
| CMVMC vinho de mistura a granel | 99,000 €           | 108,900 €          | 119,790 €          | 131,769 €          | 144,946 €          | 146,685 €           | 282,99 €            | 443,723 €           |
| FSE                             | 990,000 €          | 1,089,000 €        | 1,197,900 €        | 1,317,690 €        | 1,449,459 €        | 1,594,405 €         | 1,753,845 €         | 1,929,230 €         |
| Gastos c/Pessoal                | 789,874 €          | 799,353 €          | 799,353 €          | 799,353 €          | 799,353 €          | 799,353 €           | 799,353 €           | 799,353 €           |
| <b>Total</b>                    | <b>6,832,504 €</b> | <b>7,442,979 €</b> | <b>8,103,748 €</b> | <b>7,772,568 €</b> | <b>8,497,20 €</b>  | <b>9,284,776 €</b>  | <b>10,160,502 €</b> | <b>11,126,520 €</b> |
| <b>EBITDA</b>                   | -232,504 €         | -182,979 €         | -117,748 €         | 1,012,032 €        | 1,165,636 €        | 1,344,590 €         | 1,531,800 €         | 1,735,012 €         |
| <b>ARE</b>                      | 133,642 €          | 133,642 €          | 133,642 €          | 133,642 €          | 134,125 €          | 134,33 €            | 135,025 €           | 135,025 €           |
| <b>EBIT</b>                     | -366,146 €         | -316,621 €         | -251,390 €         | 878,390 €          | 1,031,506 €        | 1,210,466 €         | 1,396,775 €         | 1,599,987 €         |
| <b>ISR</b>                      | -91,537 €          | -79,155 €          | -62,847 €          | 219,597 €          | 243,935 €          | 302,66 €            | 349,194 €           | 399,997 €           |
| <b>EBIT(1-T)</b>                | -274,610 €         | -237,465 €         | -188,542 €         | 658,792 €          | 787,571 €          | 907,849 €           | 1,058,1 €           | 1,199,990 €         |
| <b>Operational Cash Flow</b>    | -140,968 €         | -103,823 €         | -54,900 €          | 792,434 €          | 921,696 €          | 1,041,974 €         | 82,606 €            | 1,335,016 €         |
| <b>Reporte de Prejuízos</b>     | 366,146 €          | 682,767 €          | 934,156 €          | 55,767 €           | 0 €                | 0 €                 | 0 €                 | 0 €                 |

- O *EBITDA* é positivo a partir do 4.º exercício do projeto, resultado das vendas serem superiores aos custos, corroborado pelo *EBIT*;

- Tratando-se de uma lógica incremental, uma vez que a empresa já existe, e sendo o desempenho da mesma lucrativa, foi possível deduzir aos resultados negativos.

<sup>47</sup> Disponível em: [http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/DB0D5898-6686-41CA-A750-3498D9BCB579/0/CIRC\\_09\\_2013.pdf](http://info.portaldasfinancas.gov.pt/NR/rdonlyres/DB0D5898-6686-41CA-A750-3498D9BCB579/0/CIRC_09_2013.pdf)

<sup>48</sup> De acordo com o disposto no n.º 113 da Lei n.º 64-B/2011, de 30 de Dezembro.

▪ **Pressupostos: Mapa de *Working Capital* e Mapa Auxiliar de Compra de Matérias-Primas**

- A variação do *working capital*, tendo como finalidade investir ou desinvestir capital, será efetuada tendo em conta a necessidade de injetar capital na empresa, ou, pelo contrário, aliviar a pressão;

- As necessidades financeiras de exploração, quer de matérias - primas, como dos clientes c/c, são positivas e crescentes ao longo da vida do projeto, que se deve sobretudo, ao peso dos clientes.

**Quadro 27: Mapa Auxiliar de Compras de Matérias-Primas**

| Mapa auxiliar de Compras de Matérias-Primas |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|   | Ano 1<br>2014      | Ano 2<br>2015      | Ano 3<br>2016      | Ano 4<br>2017      | Ano 5<br>2018      | Ano 6<br>2019      | Ano 7<br>2020      | Ano 8<br>2021      |
| CMVMC Vinho tinto engarrafado               | 4,522,980 €        | 4,919,376 €        | 5,349,821 €        | 4,759,496 €        | 5,052,8 €          | 5,357,200 €        | 5,671,936 €        | 5,996,047 €        |
| Ef Vinho tinto engarrafado                  | 1,130,745 €        | 1,229,844 €        | 1,337,455 €        | 1,189,874 €        | 1,263,02 €         | 1,339,300 €        | 1,417,984 €        | 1,499,012 €        |
| El Vinho tinto engarrafado                  | 1,039,500 €        | 1,130,745 €        | 1,229,844 €        | 1,337,455 €        | 1,189,78 €         | 1,263,204 €        | 1,339,300 €        | 1,417,984 €        |
| <b>Compras</b>                              | <b>4,614,225 €</b> | <b>5,018,475 €</b> | <b>5,457,433 €</b> | <b>4,611,915 €</b> | <b>5,126,00 €</b>  | <b>5,433,297 €</b> | <b>5,750,620 €</b> | <b>6,077,074 €</b> |
| CMVMC Vinho branco engarrafado              | 430,650 €          | 526,350 €          | 636,884 €          | 764,260 €          | 1,050,858 €        | 1,332 €            | 1,652,999 €        | 1,958,168 €        |
| Ef Vinho branco engarrafado                 | 107,663 €          | 131,588 €          | 159,221 €          | 191,065 €          | 262,714 €          | 346,78 €           | 413,250 €          | 489,542 €          |
| El Vinho branco engarrafado                 | 87,000 €           | 107,663 €          | 131,588 €          | 159,221 €          | 191,065 €          | 262,714 €          | 346,783 €          | 413,250 €          |
| <b>Compras</b>                              | <b>451,313 €</b>   | <b>550,275 €</b>   | <b>664,517 €</b>   | <b>796,104 €</b>   | <b>1,122,507 €</b> | <b>1,420,1 €</b>   | <b>1,719,466 €</b> | <b>2,034,461 €</b> |
| CMVMC Vinho de mistura a granel             | 99,000 €           | 108,900 €          | 119,790 €          | 131,769 €          | 144,946 €          | 146,685 €          | 282,369 €          | 443,723 €          |
| Ef Vinho de mistura a granel                | 24,750 €           | 27,225 €           | 29,948 €           | 32,942 €           | 36,236 €           | 36,671 €           | 592 €              | 110,931 €          |
| El Vinho de mistura a granel                | 22,500 €           | 24,750 €           | 27,225 €           | 29,948 €           | 32,942 €           | 36,236 €           | 66 €               | 70,592 €           |
| <b>Compras</b>                              | <b>101,250 €</b>   | <b>111,375 €</b>   | <b>122,513 €</b>   | <b>134,764 €</b>   | <b>148,240 €</b>   | <b>147,02 €</b>    | <b>316,290 €</b>   | <b>484,061 €</b>   |
| <b>Total de compras a efetuar</b>           | <b>775,018 €</b>   | <b>852,019 €</b>   | <b>936,669 €</b>   | <b>831,417 €</b>   | <b>959,534 €</b>   | <b>1,057,743 €</b> | <b>1,167,956 €</b> | <b>1,289,330 €</b> |

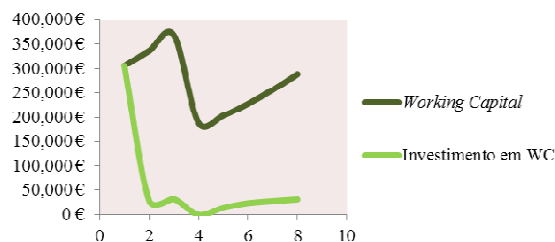
▪ **Análise Mapa de *Working Capital***

**Quadro 28: Mapa *Working Capital***

|  | Ano 1<br>2014      | Ano 2<br>2015      | Ano 3<br>2016      | Ano 4<br>2017      | Ano 5<br>2018      | Ano 6<br>2019      | Ano 7<br>2020      | Ano 8<br>2021       |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| <b>Necessidades Financeiras de Exploração:</b> |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                     |
| <i>Stock</i>                                   | 1,263,158 €        | 1,388,657 €        | 1,526,624 €        | 1,413,881 €        | 1,562,54 €         | 1,722,754 €        | 1,901,826 €        | 2,099,484 €         |
| Clientes, c/c                                  | 450,450 €          | 495,495 €          | 545,045 €          | 599,549 €          | 650,04 €           | 725,454 €          | 798,000 €          | 877,800 €           |
| IVA dedutível (23%)                            | 1,162,105 €        | 1,277,564 €        | 1,404,494 €        | 1,300,771 €        | 1,437,182 €        | 1,584,934 €        | 1,749,680 €        | 1,952,6 €           |
| <b>Total</b>                                   | <b>1,713,608 €</b> | <b>1,884,152 €</b> | <b>2,071,668 €</b> | <b>2,013,430 €</b> | <b>2,21,658 €</b>  | <b>2,448,209 €</b> | <b>2,699,826 €</b> | <b>2,977,284 €</b>  |
| <b>Recursos Financeiros de Exploração:</b>     |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                     |
| Fornecedores c/c - de matérias-primas          | 188,911 €          | 207,480 €          | 228,313 €          | 202,658 €          | 233,886 €          | 257,825 €          | 284,689 €          | 437,6 €             |
| Fornecedores c/c - FSE                         | 96,525 €           | 106,178 €          | 116,795 €          | 128,75 €           | 141,322 €          | 155,454 €          | 171,000 €          | 188,100 €           |
| IVA Liquidado (17%)                            | 1,122,000 €        | 1,234,200 €        | 1,357,620 €        | 1,493,382 €        | 1,642,720 €        | 1,806,992 €        | 1,987,691 €        | 2,186,1 €           |
| <b>Total</b>                                   | <b>1,407,436 €</b> | <b>1,548,057 €</b> | <b>1,702,728 €</b> | <b>1,824,515 €</b> | <b>2,017,929 €</b> | <b>2,220,271 €</b> | <b>2,443,381 €</b> | <b>2,688,837 €</b>  |
| <b>Working Capital</b>                         | <b>306,172 €</b>   | <b>336,094 €</b>   | <b>368,940 €</b>   | <b>188,916 €</b>   | <b>203,730 €</b>   | <b>227,938 €</b>   | <b>256,445 €</b>   | <b>288,447 €</b>    |
| <b>Variação do WC</b>                          |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                     |
| Investimento em WC                             | 306,172 €          | 29,923 €           | 32,845 €           | 0 €                | 14,814 €           | 24,208 €           | 28,508 €           | 32,002 €            |
| Desinvestimento em WC                          | 0,00 €             | 0,00 €             | 0,00 €             | 180,024 €          | 0,00 €             | 0,00 €             | 0,00 €             | 0,00 €              |
|  |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    | <b>Sum. Inv. WC</b> |
|  |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    | <b>288,447 €</b>    |

- Pela diferença entre Necessidades e Recursos, o *Working Capital* é positivo, pelo que, aparentemente há necessidade de se proceder a investimento em *working capital* ao longo de todo o projeto.

**Gráfico 18: Evolução *Working Capital* vs Investimento em *Working Capital***



**Quadro 29: Mapa Auxiliar de EOEP (IVA)**

|                     | Ano 1<br>2014 | Ano 2<br>2015 | Ano 3<br>2016 | Ano 4<br>2017 | Ano 5<br>2018 | Ano 6<br>2019 | Ano 7<br>2020 | Ano 8<br>2021 |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| IVA liquidado (23%) | 1,122,000 €   | 1,234,200 €   | 1,357,620 €   | 1,493,382 €   | 1,642,720 €   | 1,806,992 €   | 1,987,691 €   | 2,186,100 €   |
| IVA dedutível (17%) | 1,162,105 €   | 1,277,564 €   | 1,404,494 €   | 1,300,771 €   | 1,437,182 €   | 1,584,934 €   | 1,749,680 €   | 1,952,600 €   |
| IVA a pagar/ano     | 0 €           | 0 €           | 0 €           | 192,611 €     | 205,538 €     | 222,058 €     | 238,011 €     | 254,935 €     |
| IVA a receber/ano   | 40,105 €      | 43,364 €      | 46,874 €      | 0 €           | 0 €           | 0 €           | 0 €           | 0 €           |
| IVA a pagar/mês     | 0 €           | 0 €           | 0 €           | 16,051 €      | 17,128 €      | 18,505 €      | 19,834 €      | 21,245 €      |
| IVA a receber/mês   | 3,342 €       | 3,614 €       | 3,906 €       | 0 €           | 0 €           | 0 €           | 0 €           | 0 €           |

**Quadro 30: Mapa Auxiliar de EOEP (SS+IRS)**

|  | Ano 1<br>2014 | Ano 2<br>2015 | Ano 3<br>2016 | Ano 4<br>2017 | Ano 5<br>2018 | Ano 6<br>2019 | Ano 7<br>2020 | Ano 8<br>2021 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Ordenados Efetivos 14 meses:</b>                        | 559,712 €     | 566,429 €     | 566,429 €     | 566,429 €     | 566,429 €     | 566,429 €     | 566,429 €     | 566,429 €     |
| <b>Segurança Social:</b>                                   |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Trabalhadores  | 61,568 €      | 62,307 €      | 62,307 €      | 62,307 €      | 62,307 €      | 62,307 €      | 62,307 €      | 62,307 €      |
| Empresa  | 132,932 €     | 134,527 €     | 134,527 €     | 134,527 €     | 134,527 €     | 134,527 €     | 134,527 €     | 134,527 €     |
| <b>Valor em dívida em 31/12 (1 mês)</b>                    | 13,893 €      | 14,060 €      | 14,060 €      | 14,060 €      | 14,060 €      | 14,060 €      | 14,060 €      | 14,060 €      |
| Retenção de IRS (trabalhador)                              | 117,540 €     | 118,950 €     | 118,950 €     | 118,950 €     | 118,950 €     | 118,950 €     | 118,950 €     | 118,950 €     |
| <b>Valor em dívida em 31/12 (1 mês)</b>                    | 8,396 €       | 8,496 €       | 8,496 €       | 8,496 €       | 8,496 €       | 8,496 €       | 8,496 €       | 8,496 €       |
| <b>Ordenados colaboradores sazonais (3 meses):</b>         | 78,570 €      | 79,513 €      | 79,513 €      | 79,513 €      | 79,513 €      | 79,513 €      | 79,513 €      | 79,513 €      |
| <b>Segurança Social:</b>                                   |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Trabalhadores  | 8,643 €       | 8,746 €       | 8,746 €       | 8,746 €       | 8,746 €       | 8,746 €       | 8,746 €       | 8,746 €       |
| Empresa  | 18,660 €      | 18,884 €      | 18,884 €      | 18,884 €      | 18,884 €      | 18,884 €      | 18,884 €      | 18,884 €      |
| Retenção de IRS (trabalhador)                              | 16,500 €      | 16,698 €      | 16,698 €      | 16,698 €      | 16,698 €      | 16,698 €      | 16,698 €      | 16,698 €      |
| Valor em dívida em 31/12 (1 mês)                           | 0,00 €        | 0,00 €        | 0,00 €        | 0,00 €        | 0,00 €        | 0,00 €        | 0,00 €        | 0,00 €        |
| <b>Recursos Financeiros de Exploração em EOEP (SS+IRS)</b> | 22,289 €      | 22,556 €      | 22,556 €      | 22,556 €      | 22,556 €      | 22,556 €      | 22,556 €      | 22,556 €      |

▪ **Pressupostos: Mapa de *Cash Flow***

Os dados indicados, resultam de Mapas previsionais elaborados: Demonstração de Resultados, Mapa de *Working Capital* e Mapa de Amortizações.

▪ **Análise Mapa de *Cash Flow***

- O ano de 2013, como sendo de investimento em *CAPEX* é previsivelmente negativo, já que há um *outflow* de recursos monetários.

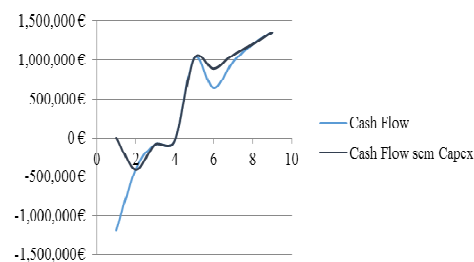
**Quadro 31: Mapa de *Cash Flow***

| Mapa de <i>Cash Flows</i>    |                  |                  |                 |                    |                  |                    |                    |                    |                  |
|------------------------------|------------------|------------------|-----------------|--------------------|------------------|--------------------|--------------------|--------------------|------------------|
|                              | Ano 1            | Ano 2            | Ano 3           | Ano 4              | Ano 5            | Ano 6              | Ano 7              | Ano 8              | Ano 9            |
|                              | 2014             | 2015             | 2016            | 2017               | 2018             | 2019               | 2020               | 2021               | 2022             |
| Recursos                     |                  |                  |                 |                    |                  |                    |                    |                    |                  |
| <i>Operacional Cash Flow</i> | -97,086 €        | -52,833 €        | -3,909 €        | 843,425 €          | 907,068 €        | 1,092,59 €         | 1,233,597 €        | 1,386,006 €        | 0 €              |
| <b>VR WC</b>                 |                  |                  |                 |                    |                  |                    |                    |                    | 288,447 €        |
| <b>VR CAPEX</b>              |                  |                  |                 |                    |                  |                    |                    |                    | 457,881 €        |
| <b>Desinvestimento</b>       |                  |                  |                 |                    |                  |                    |                    |                    |                  |
| <i>Working Capital</i>       | 0 €              | 0 €              | 0 €             | 180,024 €          | 0 €              | 0 €                | 0 €                | 0 €                | 0 €              |
| <b>Total</b>                 | <b>-97,086 €</b> | <b>-52,833 €</b> | <b>-3,909 €</b> | <b>1,023,449 €</b> | <b>907,068 €</b> | <b>1,092,965 €</b> | <b>1,233,597 €</b> | <b>1,386,006 €</b> | <b>746,328 €</b> |
| Necessidades                 |                  |                  |                 |                    |                  |                    |                    |                    |                  |
| <i>CAPEX</i>                 | 0 €              | 0 €              | 0 €             | 0 €                | 249,442 €        | 91,307 €           | 0 €                | 0 €                |                  |
| <i>Invest. Wc</i>            | 306,172 €        | 29,923 €         | 32,845 €        | 0 €                | 14,814 €         | 24,208 €           | 28,508 €           | 32,002 €           |                  |
| <b>Total</b>                 | <b>306,172 €</b> | <b>29,923 €</b>  | <b>32,845 €</b> | <b>0 €</b>         | <b>264,256 €</b> | <b>115,514 €</b>   | <b>28,508 €</b>    | <b>32,002 €</b>    |                  |
| <i>Cash Flow</i>             | -403,258 €       | -82,755 €        | -36,755 €       | 1,023,449 €        | 642,812 €        | 9750 €             | 1,205,089 €        | 1,354,004 €        |                  |
| <i>Cash Flow sem Capex</i>   | - 403,258 €      | - 82,755 €       | - 36,755 €      | 1,023,449 €        | 892,254 €        | 1,068,757 €        | 1,205,089 €        | 1,354,004 €        |                  |

- A partir do ano 4 é possível aferir um *cash flow* positivo. Embora em quase todos eles, foram efetuados investimentos, o que é facto é que a atividade parece gerar, no final do projeto, rentabilidade;

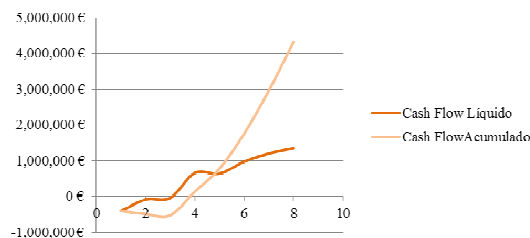
**Gráfico 19: Evolução *Cash Flow***

*vs Cash Flow sem Capex*



**Gráfico 20: Evolução *Cash Flow líquido***

*vs Cash Flow Acumulado*



### 10.3. Análise de Viabilidade Económica a Preços Correntes

O objetivo é aferir a viabilidade económica -  $\beta_u$  tendo em consideração os indicadores disponíveis relativamente ao setor, considerando um horizonte temporal projetado de 8 anos.

- *Rating*: Ba3<sup>49</sup>;
- *Spread*: 3,25%;
- Prémio de Risco de Mercado ( $R_m - R_f$ ): 10,68%<sup>50</sup>;
- AUF<sup>51</sup>: 26%
- Solvabilidade<sup>52</sup>: 27%
- RCP: 7,22%;
- E = 100%
- Estimação do  $\beta_L$  de acordo com referência no mercado<sup>53</sup>: por cada variação de 1% no mercado, a rentabilidade do setor varia 1,080%.

- Estimação do  $\beta_u$ <sup>54</sup>

$$\beta_L = \beta_u [1 + (1 - T) D/E] \quad (3)$$

$$1,0800 = \beta_u [1 + (1 - 25\%) \times (74\%/26\%)]$$

$\beta_u = 0,34454$  corresponde ao risco operacional assumido pela SCRIV

- Estimação do  $R_u$

$$R_u = R_f^{55} + \beta_u (R_m - R_f), \quad (4)$$

$$R_u = 1,87\% + 0,34454 (10,68\%)$$

<sup>49</sup> De acordo com as previsões de *Damodaran*. Vide Anexo 23: *Country Default Spreads and Risk Premiums*. [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html).

<sup>50</sup> *Idem*.

<sup>51</sup> Com referência às Demonstrações Financeiras da Sumol - Compal Marcas, S.A., 2012. Capital Próprio 123.209.274€ / Ativos Fixos 479.961.051€.

<sup>52</sup> *Idem*. Capital Próprio 123.209.274€ / Passivo Total 452.479.103€.

<sup>53</sup> Para consideração do Risco do setor, foi tomado como referência o índice da Sumol-Compal, Marcas, S.A. (Índice PSI - 20), pela fórmula: COVAR (SETOR; MERCADO)/VARP(MERCADO).

<sup>54</sup> Assumindo que  $\beta_D \neq 0$ .

<sup>55</sup> *Bond* alemão a 10 anos. Disponível em: <http://www.bloomberg.com/quote/GDBR10:IND>.



A SCR<sub>V</sub> exigirá, para investir no projeto, uma remuneração dos seus capitais próprios na ordem dos 5,5497%, representando o custo de oportunidade do capital quando exposto unicamente ao risco operacional, e já incorpora a inflação.

### **10.3.1. NPV (VAL)**

Sabe-se à partida que a rentabilidade exigida vai ser elevada, devido à incerteza associada ao projeto, e pela necessidade de incorporar o custo de oportunidade do investidor.

Análise preliminar: Pelo VAL de 1.493.588 €, pode-se aferir que o projeto é economicamente viável. O investimento não só é recuperado à taxa pretendida pelos investidores 5,5497%, como ainda gera um excedente.

### **10.3.2. IRR (TIR)**

A TIR para este projeto é de 17,224% ( $>R_u$ ).

Análise preliminar: A TIR corrobora a viabilidade do projeto, sendo que a mesma é substancialmente superior à taxa de remuneração exigida pelo investidor.

### **10.3.3. PAYBACK**

O *PAYBACK* é de 6,124, significando que o retorno seria recuperado no início do sexto exercício, havendo por isso, momento dentro da vida útil em que haverá retorno dos capitais investidos.

Análise preliminar: Uma vez mais se comprova que a decisão deverá ser de investir, já que o investimento não será recuperado ainda durante a vida útil do projeto.

### 10.3.4. *IRP/PI*

$$\text{IRP} = \text{VA do cash flow sem CAPEX} / \text{VA CAPEX} \quad (5)$$

$$\text{IRP} = 2.032595 (> 1)$$

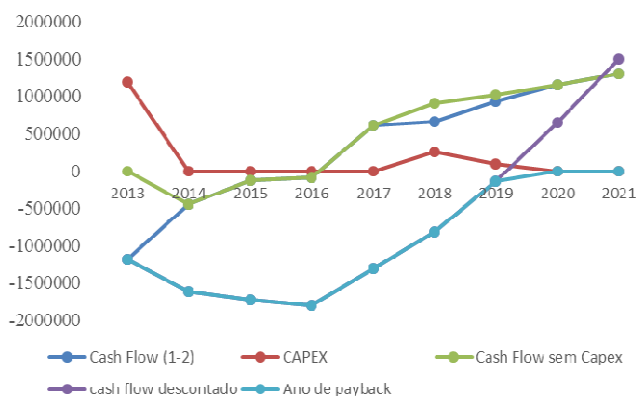
Análise preliminar: A decisão deve ser de investir, já que cada euro investido, este projeto gera um lucro de aproximadamente 1,033 cêntimos.

### 10.4. Análise final da Decisão de Investimento

Todos os indicadores são perentórios quanto à decisão em investir neste projeto nos termos em que se pretende fazer e tendo em conta as condições de mercado.

Sem prejuízo do exposto, existe possibilidade de se recorrer a capitais alheios, numa lógica de alavancagem.

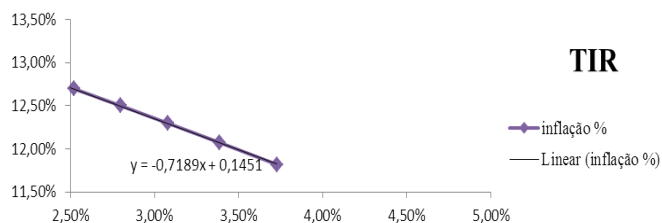
**Gráfico 21: Evolução dos indicadores ao longo do projeto**



### 10.5. Análise de Sensibilidade das variáveis mais determinantes

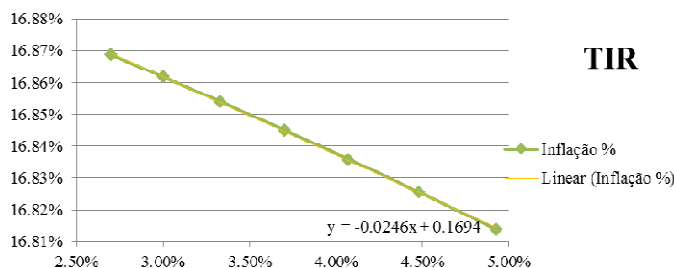
Analisado o negócio nas suas rúbricas, aferiu-se as mais sensíveis, tendo sido, para o efeito, analisado sob a perspetiva do *TIR* já que permite aferir o valor de rentabilidade de capitais que torna o investimento viável ( $VAL=0$ ).

**Gráfico 22: Análise Sensibilidade - Ordenados**



Da análise ao gráfico obtido conclui-se que por cada ponto percentual de aumento anual dos salários, verificamos uma diminuição da TIR na ordem dos 0,7189%.

**Gráfico 23: Análise Sensibilidade – Inflação**



No que concerne à inflação, por cada ponto percentual de aumento anual da inflação, impacta uma diminuição da TIR na ordem de 0,0246%.

## 10.6. Análise de Decisão de Financiamento

Como opção à estratégia de investimento da SCR.V, existe a possibilidade de encetar o processo sem recurso ao financiamento, visando minimizar o custo de capital e, por sua vez maximizar o valor do investimento, pelo simples fato de, ao minimizar o custo de capital o valor do atual do investimento aumentar.

Importa, no entanto, aferir o impacto da introdução de financiamento neste negócio e o possível nível ótimo de endividamento, de acordo com os seguintes pressupostos:

|                                    |             |                                |         |
|------------------------------------|-------------|--------------------------------|---------|
| Dados                              |             | AUF (E)                        | 26.00%  |
| Yield das OT's (RF)                | 1.87%       | Beta U(Risco operacional)      | 0.34453 |
| Taxa de ISR (T)                    | 25.00%      | D/E                            | 2.84615 |
| Prémio de risco do mercado (RM-RF) | 10.68%      | Beta E(L) da empresa           | 1.0800  |
| Total do Ativo                     | 1,190,000 € | RL ou RE                       | 13.40%  |
| Total do Empréstimo:               | 880,600 €   | Rendimento do Risco Financeiro | 7.85%   |

**Quadro 31: Opções de Financiamento do CAPEX**

| Empréstimo Bancário 1  |           | Empréstimo Bancário 2 |           |
|------------------------|-----------|-----------------------|-----------|
| Capital                | 308,210 € | Capital               | 572,390 € |
| Txa. ISR               | 25.00%    | Taxa ISR              | 25.00%    |
| Imposto de Selo        | 4.00%     | Imposto de Selo       | 4.00%     |
| Euribor 6 meses        | 0.34%     | Euribor 12 meses      | 0.541%    |
| <i>Spread</i>          | 6.00%     | <i>Spread</i>         | 6.00%     |
| Taxa nominal anual     | 6.34%     | Taxa nominal anual    | 6.54%     |
| Taxa efetiva semestral | 3.17%     | Taxa efetiva anual    | 6.54%     |
| Prazo (anos)           | 8         | Prazo (anos)          | 8         |
| Prazo (períodos)       | 16        | Prazo (períodos)      | 8         |

**Quadro 32: Mapa de Serviço da Dívida: Cenário 1**

|                             | 1º<br>2014 | 2º<br>2014 | 1º<br>2015 | 2º<br>2015 | 1º<br>2016 | 2º<br>2016 | 1º<br>2017 | 2º<br>2017 | 1º<br>2018 | 2º<br>2018 | 1º<br>2019 | 2º<br>2019 | 1º<br>2020 | 2º<br>2020 | 1º<br>2021 | 2º<br>2021 |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Capital em Dívida</b>    | 308,210 €  | 293,123 €  | 277,559 €  | 261,500 €  | 244,933 €  | 227,84 €   | 210,206 €  | 192,013 €  | 173,243 €  | 153,878 €  | 133,899 €  | 123,87 €   | 92,021 €   | 70,081 €   | 47,446 €   | 24,093 €   |
| <b>Prestação</b>            | 24,857 €   | 24,857 €   | 24,857 €   | 24,857 €   | 24,857 €   | 24,857 €   | 24,857 €   | 24,857 €   | 24,857 €   | 24,857 €   | 24,857 €   | 24,857 €   | 24,857 €   | 24,857 €   | 24,857 €   | 24,857 €   |
| <b>Capital</b>              | 15,087 €   | 15,565 €   | 16,058 €   | 16,567 €   | 17,092 €   | 17,634 €   | 18,188 €   | 18,770 €   | 19,365 €   | 19,979 €   | 20,612 €   | 21,266 €   | 21,940 €   | 22,635 €   | 23,353 €   | 24,093 €   |
| <b>Juros</b>                | 9,770 €    | 9,292 €    | 8,799 €    | 8,290 €    | 7,764 €    | 7,223 €    | 6,664 €    | 6,085 €    | 5,492 €    | 4,878 €    | 4,245 €    | 3,591 €    | 2,917 €    | 2,222 €    | 1,50 €     | 764 €      |
| <b>Imposto Selo s/ Juro</b> | 391 €      | 372 €      | 352 €      | 332 €      | 311 €      | 289 €      | 267 €      | 243 €      | 220 €      | 195 €      | 170 €      | 144 €      | 117 €      | 89 €       | 60 €       | 31 €       |
| <b>Benef.Fiscal</b>         |            | 4,956 €    |            | 4,443 €    |            | 3,897 €    |            | 3,315 €    |            | 2,696 €    |            | 2,037 €    |            | 1,336 €    |            | 0,50 €     |
| <b>Benef.Fiscal ISAC</b>    | 0 €        | 0 €        | 0 €        | 0 €        | 0 €        | 0 €        | 0 €        | 0 €        | 0 €        | 0 €        | 0 €        | 0 €        | 0 €        | 0 €        | 0 €        | 0 €        |
| <b>Out-flow</b>             | 25,248 €   | 20,272 €   | 25,209 €   | 20,746 €   | 25,167 €   | 21,249 €   | 18,25 €    | 21,785 €   | 25,077 €   | 22,356 €   | 25,027 €   | 22,963 €   | 24,964 €   | 23,610 €   | 24,917 €   | 24,298 €   |
| <b>Cash Flows</b>           | -25,248 €  | -20,272 €  | -25,209 €  | -20,746 €  | -25,167 €  | -21,249 €  | -18,25 €   | -21,785 €  | -25,077 €  | -22,356 €  | -25,027 €  | -22,963 €  | -24,974 €  | -23,610 €  | -24,917 €  | -24,298 €  |

|                         |               |
|-------------------------|---------------|
| Custo efetivo semestral | <b>2.483%</b> |
| Custo efetivo anual     | <b>5.028%</b> |

**Quadro 33: Mapa de Serviço da Dívida: Cenário 2**

|                            | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Capital em Dívida</b>   | 572,390 € | 515,151 € | 457,912 € | 400,673 € | 343,434 € | 286,59 €  | 228,956 € | 171,717 € |
| <b>Capital</b>             | 57,239 €  | 57,239 €  | 57,239 €  | 57,239 €  | 57,239 €  | 57,239 €  | 57,239 €  | 57,239 €  |
| <b>Juro</b>                | 37,440 €  | 33,696 €  | 29,952 €  | 26,208 €  | 22,464 €  | 18,720 €  | 15,76 €   | 11,232 €  |
| <b>Imposto Selos/ Juro</b> | 1,498 €   | 1,348 €   | 1,198 €   | 1,048 €   | 899 €     | 749 €     | 599 €     | 449 €     |
| <b>Benef.Fiscal</b>        | 9,734 €   | 8,761 €   | 7,788 €   | 6,814 €   | 5,841 €   | 4,867 €   | 3,894 €   | 2,920 €   |
| <b>Benef.Fiscal ISAC</b>   | 0 €       | 0 €       | 0 €       | 0 €       | 0 €       | 0 €       | 0 €       | 0 €       |
| <b>Out-flow</b>            | 86,442 €  | 83,522 €  | 80,602 €  | 77,681 €  | 74,761 €  | 71,841 €  | 68,920 €  | 66,000 €  |
| <b>Cash Flows</b>          | -86,442 € | -83,522 € | -80,602 € | -77,681 € | -74,761 € | -71,841 € | -68,920 € | -66,000 € |

|                     |               |
|---------------------|---------------|
| Custo efetivo anual | <b>1.496%</b> |
|---------------------|---------------|

O rendimento exigível para uma estrutura de financiamento exposta a capitais alheios na percentagem de D, vem então dado por:

$$WACC = RE * E / (E + D) + RD(1 - T) * D / (E + D) \quad (6)$$

Parte de WACC correspondente ao Prémio de remuneração dos capitais próprios:  
 $RE * E / (E + D) \quad (7)$

RE é o valor de rendibilidade exigível para o capital próprio numa situação de financiamento D/E que se obtém a partir do índice de exposição de risco  $\beta E$

$$RE = R_f + \beta L * (R_m - R_f) \quad (8)$$

Sendo  $R_f$  o rendimento obtido para investimentos do tipo AAA, e  $(R_m - R_f)$  o prémio de risco de mercado para a China.

O risco que está associado a uma empresa com uma dada estrutura de financiamento:

$$\beta E = \beta u(1 + (1 - T)D/E) \quad (9)$$

Apesar de RE aumentar com D/E, a exposição de WACC a esta taxa diminuiu, já que  $E/(D+E)$  tem variação contrária a D/E. O prémio de rendibilidade de capitais próprios aumenta devido ao aumento de risco financeiro, mas simultaneamente a exposição a esse prémio diminui.

Parte de WACC correspondente ao prémio de remuneração dos capitais alheios:

$$RD(1 - T) * D / (E + D) \quad (10)$$

**Quadro 34: Custo médio do capital alheio**

| Custo médio do capital alheio<br>(líquido de impostos) |         |
|--|---------|
| RD(1-T)  | 2.732%  |
| RE (RL)  | 13.404% |
| AUF -> E/(D+E)   | 26.00%  |
| RE(Ações)*E/(E+D)                                      | 3.485%  |
| RD(1-T)  | 2.732%  |
| (1-AUF) -> D/(E+D)                                     | 74.00%  |
| RD(1-T)*D/(D+E)  | 2.022%  |
| WACC/CMPC  | 5.507%  |

▪ **Considerações finais para o WACC**

O WACC  $< R_u$  vai depender da estrutura de financiamento escolhida, e das condições de financiamento do empréstimo, não se encontrando depende exclusivamente das condições de financiamento que foram negociadas com as entidades credoras, já que beneficia dos capitais próprios como geradores de lucro.

Nesta análise, está a ser considerada uma estrutura de financiamento de uma *Equity* de 26%. Do exposto no ponto em epígrafe, o que vai acontecer é que o prémio exigível para capitais próprios vai depender de um índice de exposição de risco,  $\beta_E$  que é igual ao índice de exposição de risco,  $\beta_L$ , igual ao do mercado.

O WACC que é dependente das condições de financiamento negociadas com a entidade credora, que poderá eventualmente resultar num VAL positivo, o que acarretaria ainda mais valor ao investimento. Após a alavancagem com capitais alheios, no caso do  $VAL > 0$  para o WACC em questão, a SCR<sub>V</sub> teria uma rentabilidade espetável semelhante à aplicação dos seus capitais no mercado de ações e ainda teria um rendimento extra resultante do VAL.

Quanto a RE, com um *debt* de 35% o investidor exige um rendimento RE maior do que o rendimento em situação sem risco financeiro,  $R_u$  calculado em que é de 5,5497%, situação em que *debt* era 0%.

**VAL WACC (5,507%) = 1.501.677€**

**Análise final:** A introdução de capital alheio faz diminuir o custo dos capitais e aumentar o VAL de 1.493.588 € para os 1.501.677 € (▲ 1%), pelo que a decisão de financiamento, segundo estas premissas, torna o projeto globalmente viável.

## 11. Conclusões

O Plano de Negócios apresentado teve por objetivo a análise de viabilidade da concretização uma estratégia de internacionalização de uma empresa portuguesa no mercado vinícola chinês.

Tendo sido dado particular ênfase ao papel do Capital de Risco na injeção de capital na estrutura financeira da *Castas D'Ouro* - dado seu contributo crescente na economia e as restrições crescentes na atribuição de crédito bancário -, este revelou-se num fator crítico de sucesso deste projeto, acrescido à potencialidade de notoriedade deste subsector, que se pretende projetar pela qualidade.

Como *handicap* a projetos como este, subsistem os diversos instrumentos de apoio nacionais e internacionais existentes que, apesar de algum dinamismo nos últimos anos, a sua taxa de concretização denuncia a sua incapacidade de aportar às necessidades correntes.

Da análise aos dados previsionais obtidos, aliados aos recursos e competências requeridas e existentes, e não obstante de, neste mercado, subsistirem riscos inerentes a um país emergente - para além dos comumente tidos em consideração -, foi possível concluir pela viabilidade económica e financeira do projeto, já que todos os indicadores são perentórios quanto à decisão de se investir.

Apesar das vicissitudes atravessadas pela projeção deste setor, se bem aproveitadas, poderão conduzir a resultados contundentemente satisfatórios, como de resto foi demonstrado neste plano, crendo na possibilidade de se avançar para outros estádios de internacionalização mais aprimorados.



## 12. Bibliografia

### Monografia

- Bastin, J. 1994. *O Seguro de Crédito – A Protecção contra o incumprimento*. Cosec, S.A.
- Borges, A., & Rodrigues, A. 2008. *Contabilidade e Finanças para a Gestão* (4ªEd.). Áreas Editora.
- Brealey, R., & Myers, S. 2007. *Princípios de Finanças Empresariais* (8ª Ed.).McGraw Hill.
- Caiado, A. 2008. *Contabilidade Analítica e de Gestão* (4ª edição). Áreas Editora, Lisboa.
- Caiado, A., & Caiado, J. 2008. *Gestão de Instituições Financeiras* (2ª Ed.). Lisboa: Edições Sílabo.
- Carrilho, J., Prates, M., Pimentel, L., Laureano, L., (2005). *Elementos de análise financeira – casos práticos*. Lisboa. Publisher Team.
- Carvalho, J., & Filipe, J. 2010. *Manual de Estratégia – Conceitos, Práticas e Roteiro* (3ª Ed.). Lisboa: Edições Sílabo.
- Carvalho, P. 2009. *Fundamentos da Gestão de Crédito* (1ª ed.). Lisboa: Edições Sílabo.
- Caetano, M. L. 2003. *Teoria do Risco na Actividade Seguradora*. Celta Editora.
- Gomes Mota, A., & Custódio, C. 2008. *Finanças da Empresa* (4ª ed.). Booknomics.
- Damodaram, A. .1996. *Investment valuation*. John Wiley and sons, Inc.
- Fernández, Z., & Nieto, M. J. 2005. *Internationalization Strategy of Small-and medium-sized Family Business: Some Influential Factors*.
- Hofstede, G. .1983. *The Cultural Relativity of Organizational Practices and Theories*. Journal of International Business Studies, 14(2).
- Menezes, H., 1996. *Princípios de Gestão Financeira*. Lisboa. Editorial Presença.
- Neves, J. 2002. *Avaliação de Empresas e Negócios*. Editora McGraw-Hill de Portugal, Lda.
- Obert, R..1991. *As previsões na Empresa*. Edições Cetop.

- Porfírio, J. 2003. *Gestão Financeira Internacional*. Editora Reis dos Livros.
- Porter, M.. 1980. *Competitive Strategy – Techniques for Analyzes Industries and Competidores*. The Free Press London.
- Rodrigues, M.,Neves, A., & Godinho, M. 2003. *Para uma Política de Inovação em Portugal*. Biblioteca de Economía & Empresa.
- Ross, Westerfield, Jaffe e Jordan. 2004. *Modern Financial Management*. McGraw Hill.
- Soares, I., Moreira, J., & Couto, J. 2007. *Decisões de Investimento – Análise Financeira de Projectos*. Edições Sílabo.
- Wu, Y.C., & Soanes, D. 2007. *Insurance and the Fixed Income Capital Markets, The Geneva papers*. The international association for the study of insurance economics.

#### **Fontes Secundárias**

- AICEP: <http://www.portugalglobal.pt>
- Associação Portuguesa de Seguradoras: <http://www.apseguradores.pt/>
- Associação Nacional dos Comerciantes e Exportadores de Vinhos e Bebidas Espirituosas: <http://www.anceve.pt/>
- Associação Industrial Portuguesa (AIP): <http://www.aip.pt/>
- Atradius: <http://global.atradius.com/>
- Banco de Portugal: <http://www.bportugal.pt/>
- Banco Mundial: <http://search.wto.org/>
- Banco Central Europeu: <http://www.ecb.int/ecb/html/index.pt.html>
- BLOG Coface: <http://cofaceblog.com.pt/?p=1167>
- Bloomberg: <http://www.bloomberg.com/>
- BPI Investimentos Research: [www.bpiinvestimentos.pt/Research/Research.asp?opc=7](http://www.bpiinvestimentos.pt/Research/Research.asp?opc=7)
- Câmara de Comércio e Indústria Luso – Chinesa: <http://www.ccil-c.com/>
- Cepi Org: <http://www.cepi.org/>
- C.M.V.M.: <http://www.cmvm.pt/>

Confederação Empresarial de Portugal: <http://www.cip.org.pt/>

Cosec, Companhia de Seguros de Crédito, S.A: [www.cosec.pt/](http://www.cosec.pt/)

Coface: <http://www.cofaceportugal.pt/>

COTEC Portugal - Associação Empresarial para a Inovação: [www.cotecportugal.pt/](http://www.cotecportugal.pt/)

E- Commerce: <http://www.e-commerce-magazin.de/>

Euler Hermes: <http://www.eulerhermes.com/economic-research/>

Euronext : <https://europeanequities.nyx.com/en/products/equities/PTALT0AE0002>

Euromonitor Interacional: <http://www.euromonitor.com/>

Gabinete Estratégia e Estudo do Ministério da Economia: <http://www.gee.min-economia.pt/>

Garantia Mútua: <http://www.garantiamutua.com/garantia-mutua/>

GATS: [http://www.wto.org/english/docs\\_e/legal\\_e/26-gats\\_01\\_e.htm](http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/26-gats_01_e.htm)

HIS: <http://www.ihs.com/news-analysis/industry-economic/index.aspx>

IAPMEI: <http://www.iapmei.pt/>

INE: <http://www.ine.pt/>

Instituto da Vinha e do Vinho: <http://www.ivv.min-agricultura.pt/np4/vinha>

International Trade Centre: <http://www.intracen.org/>

Insolvência: <http://www.insolvencia.pt/artigos/4525.html>

Marsh: <http://www.marsh.pt/>

Organisation for Economic Co-operation and Development: <http://www.oecd.org/>

Organisation internationale de la vigne et du vin: <http://www.oiv.int/oiv/cms/index>

Racius: <https://www.racius.com/observatorio>

Sociedade Portuguesa de Garantia Mútua: <http://www.spgm.pt/>

The Economist Intelligence Unit: <http://www.eiu.com/>

UNTAD: <http://unctad.org/>

ViniPortugal: <http://www.viniportugal.pt/OSector>

## Artigos Consultados

*A Decisão de Investimento*. Miguel, António Freitas. Dezembro 2011. ISCTE.

*A China e o consumo de vinho*. Data de consulta 23/06/2013. Disponível em:

<http://chinanaminhvida.com/2013/06/23/a-china-e-o-consumo-de-vinho/>

*Até 2014, produção e consumo na China devem crescer ainda mais*. Data de publicação 17/01/2013- Data de consulta 01/05/2013. Disponível em:

[http://revistaadega.uol.com.br/artigo/ate-2014-producao-e-consumo-na-china-devem-crescer-ainda-mais\\_2881.html](http://revistaadega.uol.com.br/artigo/ate-2014-producao-e-consumo-na-china-devem-crescer-ainda-mais_2881.html)

*BES Express Bill actua como ferramenta de liquidez das PME*. Data de Publicação 11/12/2009. Disponível em: <http://www.oje.pt/gente-e-negocios/entrevistas/bes-express-bill-actua-como-ferramenta-de-liquidez-das-pme>.

*Boletim Mensal de Estatística*, Abril de 2013. Instituto Nacional de Estatística.

*Boletim Mensal de Estatística*, Maio de 2013. Instituto Nacional de Estatística.

*Comércio Externo 2008-2009*. Março 2013. AICEP Estatísticas.

*China Oportunidades e Dificuldades do Mercado*, AICEP Portugal Global, Março de 2009.

*China considera vinho português excelente*. Data de consulta 03/04/2013. Disponível em: <http://www.verportugal.net/Lisboa/Lisboa/Entrevistas/China-considera-vinho-portugues-excelente=006170->

*China - vinhos: Análise sectorial*. Abril 2011. Revista Portugal Global. AICEP.

*Conferência risco país da Coface: Solidez das empresas já impactadas pela crise sistémica na Europa e pelos riscos políticos nos países emergentes*. 24/01/2012. Press Release Coface.

*Corporate insolvencies: the true nature of the Eurozone crises – n° 1194*. April 2013. Economic Outlook – Euler Hermes- Research Department.

*Enoport United Wines – A crescer no mercado internacional*. Junho 2013 (p.p. 27-30). Revista Portugal Global. AICEP.

*Estudo Coface sobre o comportamento de pagamento das empresas na China*. 11/07/2012. Press Release Coface.

***Expectations of Risk Management: Outpacing Capabilities– estudo realizado a mais de 1000 empresas a nível internacional.*** Maio 2013. KPMG.

***Exportação de vinhos portugueses para a China cresceu 62%.*** Data de Consulta 02/02/2013. Data de Publicação 30/10/2012. Disponível em: [http://economico.sapo.pt/noticias/exportacao-de-vinhos-portugueses-para-a-china-cresceu-62\\_155082.html](http://economico.sapo.pt/noticias/exportacao-de-vinhos-portugueses-para-a-china-cresceu-62_155082.html) -

***Exportações, Importações, Investimentos e Desinvestimentos.*** Junho 2013. AICEP Estatísticas.

***Exportações de vinhos portugueses crescem 9,9%-*** 28/11/2012. Disponível em: [http://www.dn.pt/inicio/economia/interior.aspx?content\\_id=2913798](http://www.dn.pt/inicio/economia/interior.aspx?content_id=2913798). DN Economia.

***Financial stability and viability of wine tourism in the GWC.*** 2011. Disponível em: <http://www.greatwinecapitals.com/doc.php?co=969>

***Indústria*** - Revista de Empresários e Negócios Trimestral • Janeiro / Fevereiro / Março 2013, N.º 95. Março de 2013. CIP.

***International Survey of B2B Payment behavior core results Asia-Pacific Results.*** November 2012. *Atradius Payment Practices Barometer*.

***International Recognition.*** Wines of Portugal. 2012.

***O Apoio da Cosec na cobertura do risco comercial nas exportações para a China.*** Publicado em 25/05/2013. Jornal Expresso.

***Operational Marketing Plan for Portuguese Wines.***2010. *ViniPortugal*.

***Os Riscos estão de regresso aos países emergentes: instabilidade política, aumento ao proteccionismo e bolha de crédito.*** 25/03/2013. *Press Release Coface*.

***Panorama Sectores: 14 Sectores de Actividade Económica 3 Grandes regiões: Países Emergentes da Ásia, América do Norte e União Europeia.*** 23/04/2013. *Press Release Coface*.

***Portugal regista aumento de 41% nas insolvências em 2012.***Estudo Anual COSEC Insolvências 2012.

***Quem são os maiores exportadores de vinho.*** 27/09/2012. Diário Económico. Disponível em: [http://economico.sapo.pt/public/uploads/especiais\\_sp/vinhos.pdf](http://economico.sapo.pt/public/uploads/especiais_sp/vinhos.pdf).

***Operational Marketing Plan For Portuguese Wines.*** *ViniPortugal*. 2010. Lisboa.

***Portugal Acordos Bilaterais Celebrados*** - Janeiro de 2012 - AICEP.

***Principais desafios da indústria em Portugal - 2013 Uma abordagem coerente para a dinamização do setor,*** PWC, 2013.

***Relatório Anual da Atividade de Capital de Risco 2012. Boletim Económico do Banco de Portugal- Outono 2011.*** Disponível em: [http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/BoletimEconomico/BEAnteriores/Documents/bol\\_outono11\\_p.pdf](http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/BoletimEconomico/BEAnteriores/Documents/bol_outono11_p.pdf)

***Portaria n.º 239/2012.09/08/2012.*** Ministério da Agricultura, do Mar, do Ambiente e do Ordenamento do Território.

***Resumo de competitividade do cluster e introdução a campanhas de ação.*** Monitor Group 2003. *ViniPortugal*.

***The World economy at a crossroads. n.º 1195-1996.*** May – June 2013. Economic Outlook – *Euler Hermes- Research Department*.

***Vinhos Portugueses – Exportação Global exige diversidade e qualidade.*** Jorge Monteiro. Fevereiro 2013 (pp.6/10). *Revista Portugal Global. AICEP*.

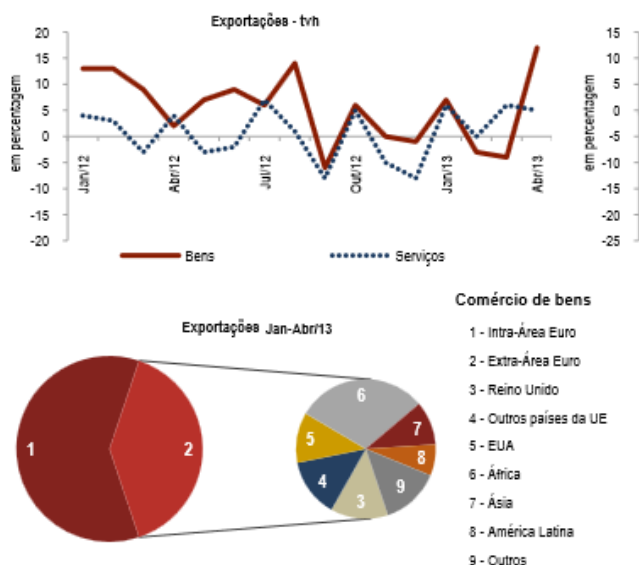
#### ***Working Papers***

***Credit insurance and investment: A contingent claims analysis approach.*** Van Son Lai , Issouf Soumaré 1- Laval University, Faculty of Business Administration, Quebec (Quebec), 2010, 76 Canada G1V 0A6.

***Uma sistemática para construção e escolha de modelos de previsão de risco de crédito***  
Methodology for the construction and choice of credit risk prediction models , Selau, Lisiane Priscila Roldão ; Ribeiro, José Luís Duarte, *Gestão & Produção*, 2009, Vol.16, p.398-413 [Periódico revisto por pares].

## 13. Anexos

### Anexo 1: Exportações – tvh



Fonte: Banco de Portugal – Boletim Estatístico, Junho 2013.

### Anexo 2 : Portugal: Comércio Internacional de bens e serviços

| BENS E SERVIÇOS (EXPORTAÇÃO)                   |         | 2012      | tvh 2012/11                     | 2012 Jan/Mar | 2013 Jan/Mar | tvh 13/12 Jan/Mar | tvh 13/12 Mar/Mar | tvc 13/12 Mar/Fev |
|--|---------|-----------|---------------------------------|--------------|--------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Exportações totais bens + serviços             | Meur    | 64.625    | 3,8%                            | 15.494       | 15.698       | 1,3%              | -0,8%             | 10,7%             |
| Exportações bens + serv. UE27                  |         | 44.831    | -0,8%                           | 10.903       | 10.879       | -0,2%             | -3,4%             | 8,4%              |
| Exportações bens + serv. Extra UE27            |         | 19.794    | 16,2%                           | 4.591        | 4.819        | 5,0%              | 5,6%              | 16,2%             |
| Exportações bens + serv. UE27                  | % Total | 69,4%     | --                              | 70,4%        | 69,3%        | --                | --                | --                |
| Exportações bens + serv. Extra UE27            |         | 30,6%     | --                              | 29,6%        | 30,7%        | --                | --                | --                |
| Export. Bens + Serv. - Clientes 2013 (Jan/Mar) | % Total | tvh 13/12 | Exp. Bens + Serv. - Var. Valor  |              | Meur         | Cont. p.p.        |                   |                   |
| Espanha  | 20,6%   | 1,7%      | Argélia                         |              | 105          | 0,7               |                   |                   |
| França   | 12,0%   | -1,9%     | Espanha                         |              | 55           | 0,4               |                   |                   |
| Alemanha                                       | 11,3%   | -5,4%     | Brasil                          |              | 55           | 0,4               |                   |                   |
| Reino Unido                                    | 7,3%    | -1,2%     | Marrocos                        |              | 54           | 0,4               |                   |                   |
| Angola   | 6,3%    | 3,6%      | Países Baixos                   |              | 53           | 0,3               |                   |                   |
| EUA  | 4,8%    | 0,3%      | China                           |              | -88          | -0,6              |                   |                   |
| Países Baixos                                  | 4,2%    | 8,6%      | Alemanha                        |              | -102         | -0,7              |                   |                   |
| Export. Bens + Serv. - 2013 (Jan/Mar)          | % Total | tvh 13/12 | Exp. Bens + Serv. - Var. Valor  |              | Meur         | Cont. p.p.        |                   |                   |
| Máquinas, Aparelhos                            | 11,0%   | 0,6%      | Combustíveis Minerais           |              | 191          | 1,2               |                   |                   |
| Viagens e Turismo                              | 9,4%    | 7,3%      | Viagens e Turismo               |              | 101          | 0,7               |                   |                   |
| Transportes                                    | 8,2%    | 0,9%      | Alimentares                     |              | 58           | 0,4               |                   |                   |
| Veículos, Outro Material de Transporte         | 8,1%    | -17,1%    | Químicos                        |              | 43           | 0,3               |                   |                   |
| Combustíveis Minerais                          | 7,6%    | 19,2%     | Veículos, Outro Mat. Transporte |              | -262         | -1,7              |                   |                   |

Fonte: AICEP – Estatísticas – Importações, Exportações, Investimentos e Desinvestimentos, Junho 2013.

### Anexo 3: Rendibilidade dos capitais próprios

|   |      | Total | Por setores de atividade económica |           |                   |         |         |                 |
|---|------|-------|------------------------------------|-----------|-------------------|---------|---------|-----------------|
|   |      |       | Agricultura e Pescas               | Indústria | Eletricid. e Água | Constr. | Comérc. | Outros Serviços |
| Média ponderada                                 | 2010 | 9.6%  | 1.8%                               | 7.2%      | 15.2%             | 3.5%    | 8.3%    | 11.4%           |
|   | 2011 | 3.1%  | -1.4%                              | 5.0%      | 12.4%             | -8.7%   | 6.9%    | 0.6%            |
| Número de empresas com rendibilidades positivas | 2010 | 65.8% | 63.1%                              | 71.2%     | 66.5%             | 63.6%   | 68.8%   | 63.5%           |
|   | 2011 | 62.7% | 60.7%                              | 67.5%     | 62.5%             | 58.2%   | 65.0%   | 61.6%           |

Fonte: Banco de Portugal.

### Anexo 4: Peso das empresas com capitais próprios negativos

|      | Total | Por setores de atividade económica |           |                   |         |         |                 |
|------|-------|------------------------------------|-----------|-------------------|---------|---------|-----------------|
|      |       | Agricultura e Pescas               | Indústria | Eletricid. e Água | Constr. | Comérc. | Outros Serviços |
| 2010 | 25.4% | 21.9%                              | 22.1%     | 19.4%             | 19.8%   | 27.7%   | 26.8%           |
| 2011 | 27.2% | 22.5%                              | 23.7%     | 21.1%             | 22.5%   | 29.7%   | 28.2%           |

Fonte: Banco de Portugal.

### Anexo 5: Autonomia Financeira: Distribuição por quartis e média ponderada

|                                     |                                     | Distribuição por quartis   |         |            | Média ponderada |       |
|-------------------------------------|-------------------------------------|----------------------------|---------|------------|-----------------|-------|
|                                     |                                     | 1º Quartil                 | Mediana | 3º Quartil |                 |       |
| 2010                                | Total                               |                            | 0.0%    | 24.3%      | 58.4%           | 33.6% |
|                                     | Por dimensão das empresas:          | Microempresas              | -3.5%   | 23.5%      | 61.0%           | 40.2% |
|                                     |                                     | Pequenas e médias empresas | 12.2%   | 27.3%      | 47.0%           | 28.9% |
|                                     |                                     | Grandes empresas           | 14.9%   | 29.8%      | 47.2%           | 32.3% |
|                                     | Por setores de atividade económica: | Agricultura e Pescas       | 3.0%    | 28.3%      | 63.0%           | 36.4% |
|                                     |                                     | Indústria                  | 3.8%    | 24.6%      | 49.8%           | 35.2% |
|                                     |                                     | Eletricidade e Água        | 3.0%    | 23.6%      | 57.5%           | 25.5% |
|                                     |                                     | Construção                 | 4.3%    | 23.5%      | 51.8%           | 22.2% |
|                                     |                                     | Comércio                   | -3.8%   | 19.5%      | 47.9%           | 35.8% |
|                                     |                                     | Outros Serviços            | -2.2%   | 28.5%      | 68.9%           | 37.6% |
| 2011                                |                                     | Total                      |         | -3.3%      | 24.3%           | 60.0% |
| Por dimensão das empresas:          | Microempresas                       | -7.6%                      | 23.2%   | 62.5%      | 39.7%           |       |
|                                     | Pequenas e médias empresas          | 11.9%                      | 28.3%   | 48.9%      | 28.2%           |       |
|                                     | Grandes empresas                    | 14.5%                      | 31.0%   | 48.7%      | 31.9%           |       |
| Por setores de atividade económica: | Agricultura e Pescas                | 2.7%                       | 29.0%   | 65.4%      | 37.8%           |       |
|                                     | Indústria                           | 1.8%                       | 25.0%   | 51.2%      | 35.8%           |       |
|                                     | Eletricidade e Água                 | 1.7%                       | 23.2%   | 57.2%      | 24.7%           |       |
|                                     | Construção                          | 2.2%                       | 23.4%   | 53.4%      | 20.6%           |       |
|                                     | Comércio                            | -8.4%                      | 19.2%   | 49.4%      | 38.4%           |       |
|                                     | Outros Serviços                     | -5.9%                      | 28.4%   | 70.0%      | 35.6%           |       |

Fonte: Banco de Portugal.



**Anexo 6: Estrutura do passivo (2011)**

|                      | Títulos emitidos | Empréstimos bancários | Financiamentos de empresas do grupo | Créditos comerciais | Outros passivos |
|----------------------|------------------|-----------------------|-------------------------------------|---------------------|-----------------|
| Total                | 5.9%             | 29.8%                 | 17.6%                               | 17.2%               | 29.5%           |
| Agricultura e Pescas | 0.8%             | 32.8%                 | 10.8%                               | 16.6%               | 38.9%           |
| Indústria            | 5.4%             | 28.8%                 | 12.2%                               | 24.8%               | 28.9%           |
| Electricidade e Água | 16.9%            | 21.5%                 | 35.4%                               | 5.3%                | 20.9%           |
| Construção           | 3.6%             | 40.2%                 | 11.2%                               | 17.5%               | 27.5%           |
| Comércio             | 1.2%             | 21.0%                 | 11.9%                               | 34.8%               | 31.1%           |
| Outros Serviços      | 5.6%             | 33.3%                 | 19.0%                               | 9.9%                | 32.2%           |

Fonte: Banco de Portugal.

**Anexo 7: Evolução do financiamento obtido junto de IC residentes: Taxa decréscimo anual**

(em %) e contributos (em p.p.) – valores no final do período

|                     | Taxa de crescimento (em %) | Contributos (em p.p.)     |      |                  |                                    |           |                    |         |         |                 |
|---------------------|----------------------------|---------------------------|------|------------------|------------------------------------|-----------|--------------------|---------|---------|-----------------|
|                     |                            | Por dimensão das empresas |      |                  | Por setores de atividade económica |           |                    |         |         |                 |
|                     |                            | Micro                     | PME  | Grandes empresas | Agricultura e Pescas               | Indústria | Electricid. e Água | Constr. | Comérc. | Outros Serviços |
| 2008                | 9.0                        | 3.3                       | 3.9  | 1.8              | 0.4                                | 1.2       | 1.1                | 1.4     | 0.7     | 4.2             |
| 2009                | 2.5                        | 0.5                       | 0.9  | 1.1              | 0.1                                | 0.5       | 0.6                | 0.3     | -0.5    | 1.5             |
| 2010                | -2.1                       | -1.0                      | -0.9 | -0.2             | 0.1                                | -0.4      | 0.4                | -2.4    | -0.7    | 0.9             |
| 2011                | -3.1                       | -1.5                      | -2.0 | 0.4              | 0.0                                | -0.6      | 0.0                | -1.1    | -0.9    | -0.6            |
| 2011 (1.º Semestre) | 0.1                        | -0.1                      | 0.1  | 0.1              | 0.1                                | 0.0       | 0.0                | -0.1    | 0.0     | 0.1             |
| 2012 (1.º Semestre) | -3.4                       | -2.1                      | -1.6 | 0.3              | 0.0                                | -0.4      | -0.1               | -1.0    | -1.0    | -0.8            |

Fonte: Banco de Portugal.

**Anexo 8: Rácios de crédito vencido e Empresas com crédito vencido**

(no final do período)

|   |                     | Total | Por dimensão das empresas |       |                  | Por setores de atividade económica |           |                    |         |         |                 |
|---|---------------------|-------|---------------------------|-------|------------------|------------------------------------|-----------|--------------------|---------|---------|-----------------|
|   |                     |       | Micro                     | PME   | Grandes empresas | Agricultura e Pescas               | Indústria | Electricid. e Água | Constr. | Comérc. | Outros Serviços |
| Rácio de crédito vencido                    | 2008                | 2.6%  | 4.1%                      | 2.0%  | 0.6%             | 1.9%                               | 3.7%      | 0.1%               | 3.5%    | 3.2%    | 1.5%            |
|   | 2009                | 4.4%  | 6.3%                      | 3.9%  | 1.4%             | 3.0%                               | 6.1%      | 0.3%               | 5.6%    | 6.0%    | 2.6%            |
|   | 2010                | 4.7%  | 7.8%                      | 3.7%  | 1.0%             | 3.0%                               | 5.8%      | 0.3%               | 7.1%    | 6.2%    | 3.0%            |
|   | 2011                | 7.1%  | 11.1%                     | 6.1%  | 1.6%             | 4.6%                               | 7.6%      | 0.3%               | 11.6%   | 8.8%    | 4.8%            |
|   | 2012 (1.º Semestre) | 9.6%  | 14.7%                     | 8.8%  | 2.1%             | 5.8%                               | 8.9%      | 0.7%               | 16.9%   | 10.8%   | 6.8%            |
| Porcentagem de empresas com crédito vencido | 2008                | 17.2% | 17.6%                     | 15.6% | 12.3%            | 11.7%                              | 20.4%     | 11.0%              | 22.4%   | 17.3%   | 14.3%           |
|   | 2009                | 19.5% | 20.1%                     | 17.5% | 13.2%            | 13.1%                              | 23.0%     | 14.7%              | 26.2%   | 19.6%   | 16.2%           |
|   | 2010                | 20.4% | 21.1%                     | 17.7% | 10.9%            | 13.3%                              | 23.8%     | 14.1%              | 28.1%   | 20.4%   | 16.9%           |
|   | 2011                | 24.4% | 25.1%                     | 21.5% | 14.6%            | 15.3%                              | 27.3%     | 16.0%              | 34.3%   | 24.4%   | 20.6%           |
|   | 2012 (1.º Semestre) | 27.8% | 28.4%                     | 25.3% | 18.1%            | 16.9%                              | 30.0%     | 19.7%              | 38.5%   | 27.4%   | 23.6%           |

Fonte: Banco de Portugal.

**Anexo 9: Juros suportados: Taxa de crescimento anual e taxa de juro de mercado**

|                     | Central de Balanços Anual |                           |        |                  |                                    |           |                   |         |         |                 | Central de Balanços Trimestral |
|---------------------|---------------------------|---------------------------|--------|------------------|------------------------------------|-----------|-------------------|---------|---------|-----------------|--------------------------------|
|                     | Total                     | Por dimensão das empresas |        |                  | Por setores de atividade económica |           |                   |         |         |                 | Total                          |
|                     |                           | Micro                     | PME    | Grandes empresas | Agricultura e Pescas               | Indústria | Eletricid. e Água | Constr. | Comérc. | Outros Serviços |                                |
| 2008                | 23.7%                     | 29.7%                     | 17.3%  | 26.8%            | 29.8%                              | 20.5%     | 33.0%             | 18.0%   | 31.4%   | 20.5%           | 21.3%                          |
| 2009                | -26.1%                    | -38.2%                    | -23.9% | -18.7%           | -13.2%                             | -26.8%    | -10.7%            | -22.8%  | -45.9%  | -22.7%          | -20.6%                         |
| 2010                | -16.4%                    | -19.4%                    | -15.2% | -15.9%           | -15.0%                             | -17.1%    | -16.7%            | -18.5%  | -22.2%  | -13.0%          | -15.8%                         |
| 2011                | 18.3%                     | 7.2%                      | 12.0%  | 31.7%            | 9.4%                               | 22.6%     | 22.3%             | 9.5%    | 17.8%   | 19.2%           | 31.1%                          |
| 2012 (1.º Semestre) | -                         | -                         | -      | -                | -                                  | -         | -                 | -       | -       | -               | 25.2%                          |

Fonte: Banco de Portugal.

**Anexo 10: Prazo médio de recebimentos (em dias)**

|      | Total | Por dimensão das empresas |     |                  | Por setores de atividade económica |           |                   |         |         |                 |
|------|-------|---------------------------|-----|------------------|------------------------------------|-----------|-------------------|---------|---------|-----------------|
|      |       | Micro                     | PME | Grandes empresas | Agricultura e Pescas               | Indústria | Eletricid. e Água | Constr. | Comérc. | Outros Serviços |
| 2008 | 76    | 87                        | 92  | 55               | 95                                 | 86        | 45                | 103     | 67      | 77              |
| 2009 | 84    | 96                        | 100 | 62               | 108                                | 101       | 54                | 121     | 71      | 80              |
| 2010 | 78    | 94                        | 93  | 57               | 98                                 | 88        | 50                | 134     | 62      | 75              |
| 2011 | 76    | 97                        | 92  | 54               | 95                                 | 79        | 59                | 147     | 61      | 73              |

Fonte: Banco de Portugal.

**Anexo 11: Prazo médio de pagamento (em dias)**

|      | Total | Por dimensão das empresas |     |                  | Por setores de atividade económica |           |                   |         |         |                 |
|------|-------|---------------------------|-----|------------------|------------------------------------|-----------|-------------------|---------|---------|-----------------|
|      |       | Micro                     | PME | Grandes empresas | Agricultura e Pescas               | Indústria | Eletricid. e Água | Constr. | Comérc. | Outros Serviços |
| 2008 | 76    | 107                       | 83  | 57               | 117                                | 73        | 43                | 128     | 70      | 77              |
| 2009 | 85    | 119                       | 89  | 70               | 134                                | 89        | 47                | 147     | 75      | 87              |
| 2010 | 84    | 116                       | 87  | 71               | 127                                | 85        | 54                | 150     | 70      | 92              |
| 2011 | 84    | 119                       | 83  | 73               | 121                                | 75        | 57                | 153     | 70      | 102             |

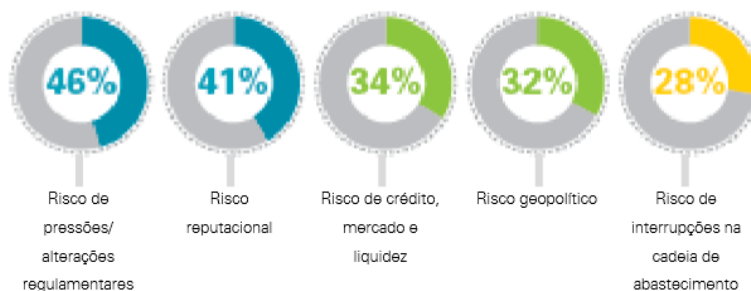
Fonte: Banco de Portugal.

**Anexo 12: Financiamento líquido por dívida comercial (em % do volume de negócios)**

|      | Total | Por dimensão das empresas |       |                  | Por setores de atividade económica |           |                   |         |         |                 |
|------|-------|---------------------------|-------|------------------|------------------------------------|-----------|-------------------|---------|---------|-----------------|
|      |       | Micro                     | PME   | Grandes empresas | Agricultura e Pescas               | Indústria | Eletricid. e Água | Constr. | Comérc. | Outros Serviços |
| 2008 | -4.0% | 0.8%                      | -7.3% | -2.4%            | 1.4%                               | -7.7%     | -2.9%             | -0.8%   | -1.0%   | -6.9%           |
| 2009 | -4.8% | -0.2%                     | -8.9% | -2.4%            | 0.9%                               | -9.3%     | -5.3%             | -3.9%   | -1.4%   | -6.7%           |
| 2010 | -3.1% | -0.4%                     | -7.1% | -0.1%            | 1.7%                               | -5.9%     | -2.8%             | -7.3%   | 0.2%    | -4.3%           |
| 2011 | -2.5% | -0.3%                     | -7.3% | 1.2%             | 2.3%                               | -5.0%     | -4.5%             | -8.9%   | 0.4%    | -1.8%           |

Fonte: Banco de Portugal.

**Anexo 13: Riscos críticos considerados pelas empresas a nível internacional (%)**



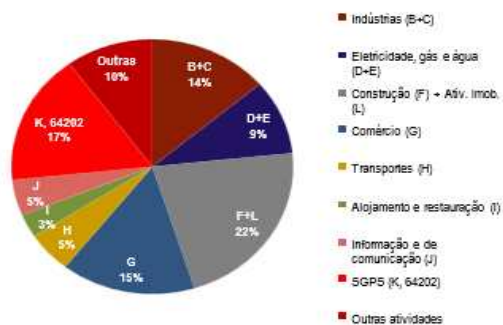
**Fonte:** *KPMG Expectations of Risk Management: Outpacing Capabilities* – estudo realizado a mais de 1.000 empresas a nível internacional, Maio 2013.

**Anexo 14: *Ranking* de riscos considerados críticos por categoria de risco**

|   |    |
|---|----|
| <b>Riscos financeiros</b><br>(riscos relacionados com os mercados financeiros, volatilidade fiscal ou gestão da liquidez)   | 1º |
| <b>Riscos estratégicos, de produto e mercado</b><br>(riscos relacionados com a implementação da estratégia, a evolução da concorrência ou variações da procura)   | 2º |
| <b>Riscos regulamentares</b><br>(riscos relacionados com requisitos e alterações do enquadramento legal e regulamentar)   | 3º |
| <b>Riscos operacionais</b><br>(riscos associados às operações da empresa, incluindo, entre outros, desempenho operacional, segurança e higiene no trabalho e segurança das infra-estruturas e equipamentos) | 4º |
| <b>Riscos reputacionais</b><br>(Riscos que incluem temas relacionados com reputação e imagem corporativa)   | 5º |
| <b>Riscos de envolvente social, económica e política</b><br>(riscos inerentes ao contexto económico, sociocultural e político onde as organizações actuam)  | 6º |
| <b>Riscos de gestão de recursos humanos</b><br>(riscos relacionados com a atracção, gestão e retenção de capital humano e a sua produtividade)  | 7º |
| <b>Riscos ambientais</b><br>(Riscos relacionados com a gestão ambiental e dos impactos das alterações climáticas)   | 8º |
| <b>Riscos associados à cadeia de abastecimento</b><br>(riscos relacionados com a relação e selecção de fornecedores e associados a toda a cadeia de abastecimento)  | 9º |

**Fonte:** *KPMG*, Maio 2013.

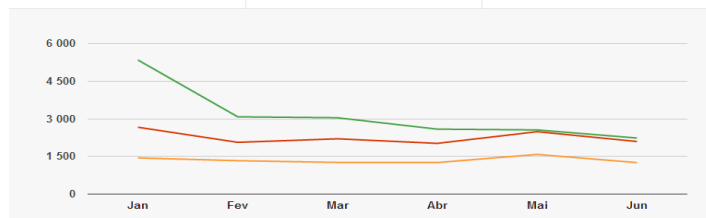
**Anexo 15: Endividamento das empresas privadas, por CAE - Março 2013**



Fonte: Banco de Portugal – Boletim Estatístico, Março 2013.

**Anexo 16: Constituições, dissoluções e insolvências - Resumo de 2013**

| Constituições   | Dissoluções  | Insolvências   |
|---|--|--|
| <b>20.186</b><br>Empresas constituídas em Portugal no ano de 2013 | <b>16.569</b><br>Empresas dissolvidas em Portugal no ano de 2013 | <b>7.057</b><br>Empresas em processo de insolvência em Portugal no ano de 2013 |

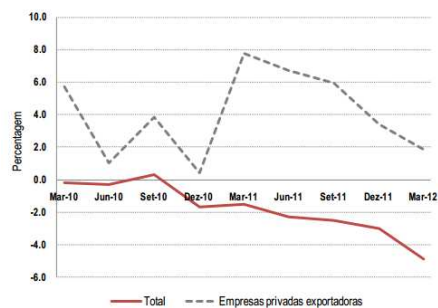


**Por Forma Jurídica**

|   |  |  |
|---|--|--|
| <b>10.995</b><br>Sociedades Unipessoais | <b>11.111</b><br>Sociedades por Quotas | <b>4.626</b><br>Sociedades por Quotas  |
| <b>8.670</b><br>Sociedades por Quotas   | <b>4.013</b><br>Sociedades Unipessoais | <b>1.344</b><br>Sociedades Unipessoais |
| <b>407</b><br>Sociedades Anónimas       | <b>1.169</b><br>Sociedades Anónimas    | <b>767</b><br>Sociedades Anónimas      |

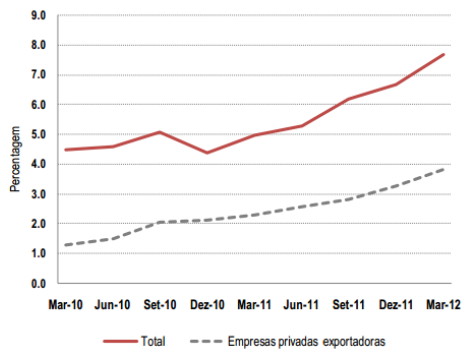
Fonte: Raciús, 2013.

**Anexo 17: Empréstimos concedidos pelo setor financeiro residente às sociedades não financeiras – Taxa de variação homóloga**



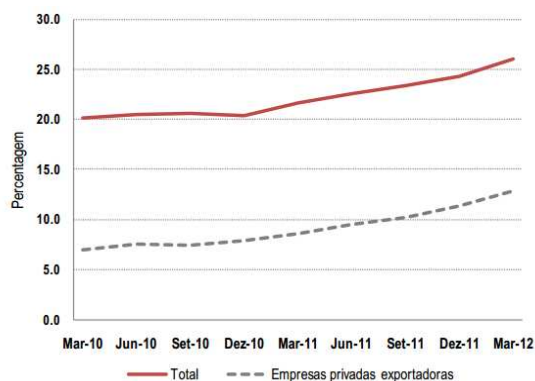
**Fonte:** Banco de Portugal – Boletim Estatístico, Verão 2013.

**Anexo 18: Empréstimos concedidos pelo setor financeiro residente às sociedades não financeiras – Rácio de crédito vencido**



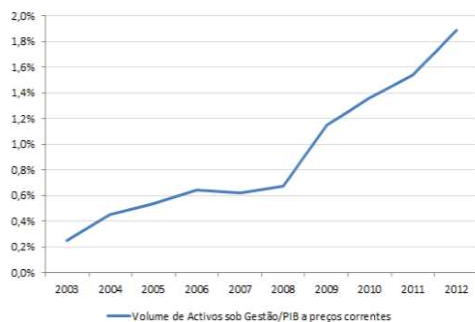
**Fonte:** Banco de Portugal – Boletim Estatístico, Verão 2013.

**Anexo 19: Empréstimos concedidos pelo setor financeiro residente às sociedades não financeiras – Devedores com crédito vencido**



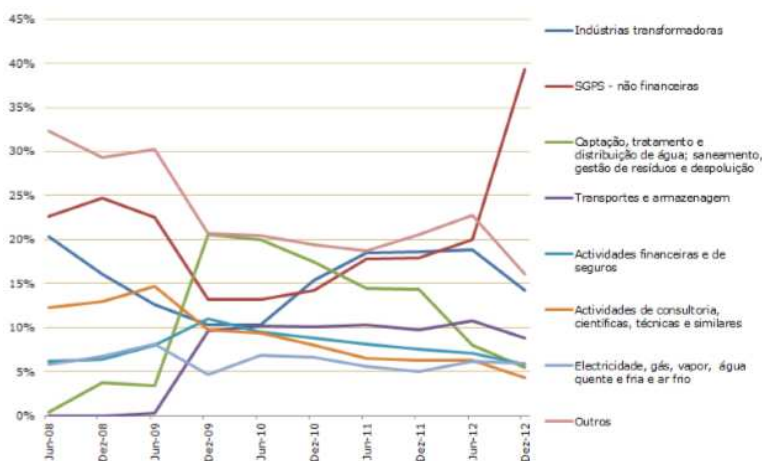
**Fonte:** Banco de Portugal – Boletim Estatístico, Verão 2013.

### Anexo 20: O papel do Capital de Risco na economia



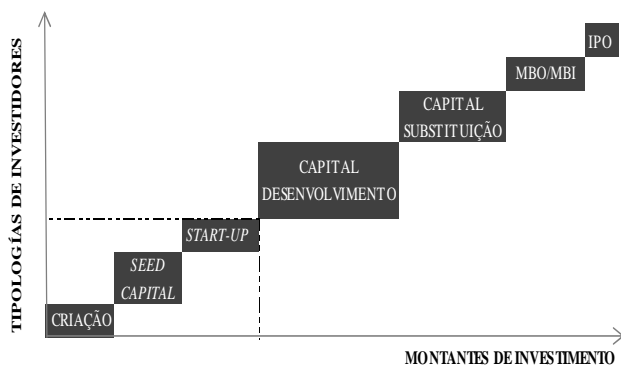
Fonte: CMVM, 2012.

### Anexo 21: Evolução dos investimentos por setores de atividade



Fonte: CMVM, 2012.

### Anexo 22: Tipologia do investidor vs Montantes investidos



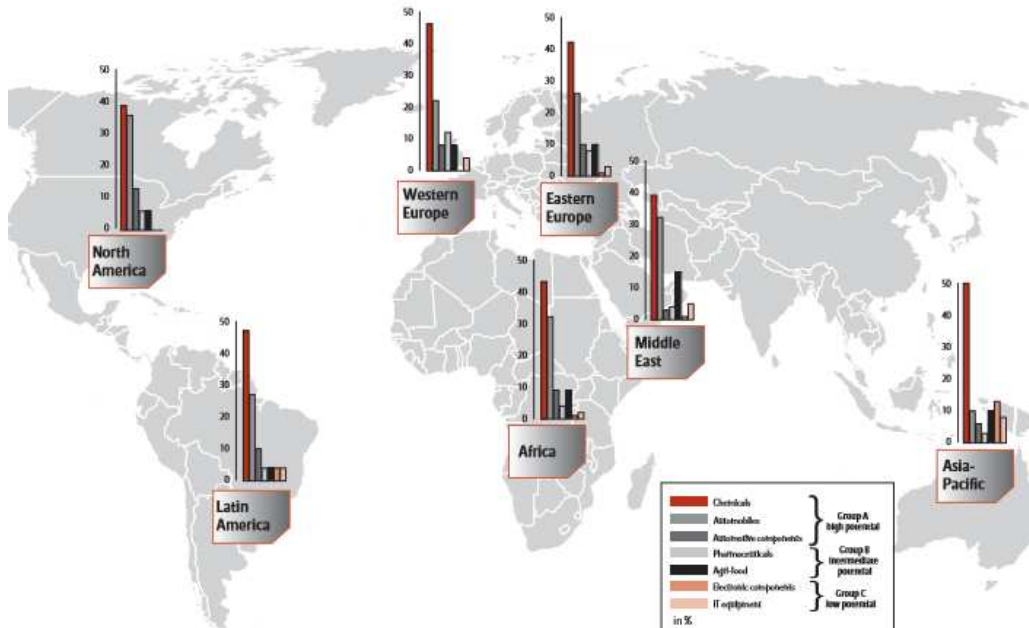
Fonte: Francisco Banha, 2012, disponível em [www.geventure.pt](http://www.geventure.pt).

**Anexo 23: Country Default Spreads and Risk Premiums**

| Country                  | Region                    | Sovereign Rating based Equity Risk Premiums |                             |                           |                      | Sovereign CDS based Equity Risk Premium |                           |                      |
|--------------------------|---------------------------|---|-----------------------------|---------------------------|----------------------|---|---------------------------|----------------------|
|                          |                           | Local Currency Rating                       | Rating-based Default Spread | Total Equity Risk Premium | Country Risk Premium | CDS Default Spread                      | Total Equity Risk Premium | Country Risk Premium |
| Angola                   | Africa                    | Ba3   | 3.25%                       | 10.68%                    | 4.88%                | NA                                      | NA                        | NA                   |
| Australia                | Australia & New Zealand   | Aaa   | 0.00%                       | 5.80%                     | 0.00%                | 0.86%                                   | 6.09%                     | 0.29%                |
| Brazil                   | Central and South America | Baa2  | 1.75%                       | 8.43%                     | 2.63%                | 1.44%                                   | 6.96%                     | 1.16%                |
| Canada                   | North America             | Aaa   | 0.00%                       | 5.80%                     | 0.00%                | NA                                      | NA                        | NA                   |
| China                    | Asia                      | Aa3   | 0.70%                       | 6.85%                     | 1.05%                | 1.02%                                   | 6.33%                     | 0.53%                |
| Germany                  | Western Europe            | Aaa   | 0.00%                       | 5.80%                     | 0.00%                | 0.82%                                   | 6.03%                     | 0.23%                |
| Hong Kong                | Asia                      | Aa1   | 0.25%                       | 6.18%                     | 0.38%                | 1.03%                                   | 6.34%                     | 0.54%                |
| India                    | Asia                      | Baa3  | 2.00%                       | 8.80%                     | 3.00%                | NA                                      | NA                        | NA                   |
| Japan                    | Asia                      | Aa3   | 0.70%                       | 6.85%                     | 1.05%                | 1.32%                                   | 6.78%                     | 0.98%                |
| Korea                    | Asia                      | Aa3   | 0.70%                       | 6.85%                     | 1.05%                | 1.13%                                   | 6.49%                     | 0.69%                |
| Luxembourg               | Western Europe            | Aaa   | 0.00%                       | 5.80%                     | 0.00%                | NA                                      | NA                        | NA                   |
| Macao                    | Asia                      | Aa3   | 0.70%                       | 6.85%                     | 1.05%                | NA                                      | NA                        | NA                   |
| Malaysia                 | Asia                      | A3  | 1.15%                       | 7.53%                     | 1.73%                | 1.14%                                   | 6.51%                     | 0.71%                |
| Mexico                   | Central and South America | Baa1  | 1.50%                       | 8.05%                     | 2.25%                | 1.36%                                   | 6.84%                     | 1.04%                |
| Morocco                  | Africa                    | Ba1   | 2.40%                       | 9.40%                     | 3.60%                | 2.79%                                   | 8.98%                     | 3.18%                |
| Netherlands              | Western Europe            | Aaa   | 0.00%                       | 5.80%                     | 0.00%                | 0.83%                                   | 6.04%                     | 0.24%                |
| New Zealand              | Australia & New Zealand   | Aaa   | 0.00%                       | 5.80%                     | 0.00%                | 0.72%                                   | 5.88%                     | 0.07%                |
| Norway                   | Western Europe            | Aaa   | 0.00%                       | 5.80%                     | 0.00%                | 0.41%                                   | 5.41%                     | -0.39%               |
| Philippines              | Asia                      | Ba1   | 2.40%                       | 9.40%                     | 3.60%                | 1.59%                                   | 7.18%                     | 1.38%                |
| Poland                   | Eastern Europe & Russia   | A2  | 1.00%                       | 7.30%                     | 1.50%                | 1.30%                                   | 6.75%                     | 0.95%                |
| Portugal                 | Western Europe            | Ba3   | 3.25%                       | 10.68%                    | 4.88%                | 4.93%                                   | 12.19%                    | 6.39%                |
| Russia                   | Eastern Europe & Russia   | Baa1  | 1.50%                       | 8.05%                     | 2.25%                | 1.82%                                   | 7.53%                     | 1.73%                |
| Singapore                | Asia                      | Aaa   | 0.00%                       | 5.80%                     | 0.00%                | NA                                      | NA                        | NA                   |
| South Africa             | Africa                    | Baa1  | 1.50%                       | 8.05%                     | 2.25%                | 2.03%                                   | 7.84%                     | 2.04%                |
| Spain                    | Western Europe            | Baa3  | 2.00%                       | 8.80%                     | 3.00%                | 3.14%                                   | 9.51%                     | 3.71%                |
| Sweden                   | Western Europe            | Aaa   | 0.00%                       | 5.80%                     | 0.00%                | 0.41%                                   | 5.41%                     | -0.39%               |
| Switzerland              | Western Europe            | Aaa   | 0.00%                       | 5.80%                     | 0.00%                | 0.76%                                   | 5.94%                     | 0.14%                |
| Taiwan                   | Asia                      | Aa3   | 0.70%                       | 6.85%                     | 1.05%                | NA                                      | NA                        | NA                   |
| Thailand                 | Asia                      | Baa1  | 1.50%                       | 8.05%                     | 2.25%                | 1.43%                                   | 6.94%                     | 1.14%                |
| United Arab Emirates     | Middle East               | Aa2   | 0.50%                       | 6.55%                     | 0.75%                | NA                                      | NA                        | NA                   |
| United Kingdom           | Western Europe            | Aaa   | 0.00%                       | 5.80%                     | 0.00%                | 0.74%                                   | 5.91%                     | 0.11%                |
| United States of America | North America             | Aaa   | 0.00%                       | 5.80%                     | 0.00%                | 0.67%                                   | 5.80%                     | 0.00%                |

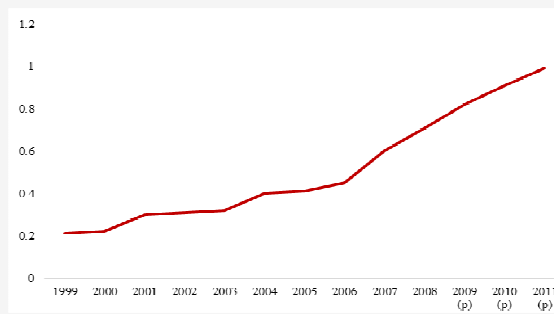
Fonte: *Aswath Damodaran*, Janeiro 2013, adaptado.

**Anexo 24: Regional demand potentials by sector between 2012 and 2015**



Fonte: Euler Hermes forecasts, 2012.

**Anexo 25: Mercado chinês de vinhos: Consumo de vinho per capita (litros por pessoa)**



Fonte: Euromonitor, 2009.

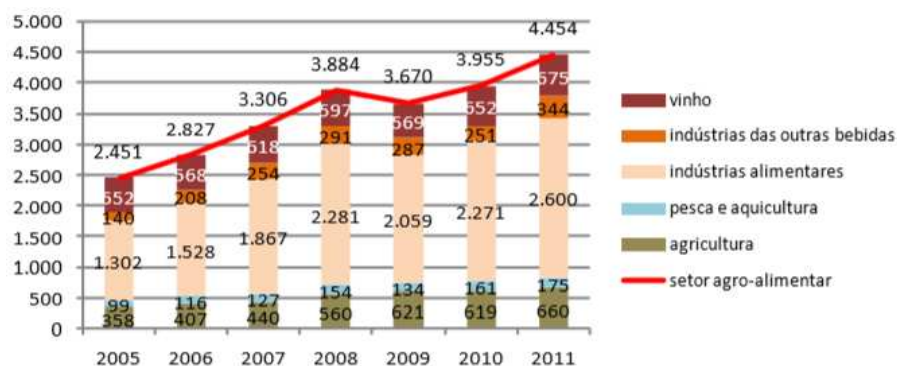


### **Anexo 26: Vini(Portugal) em Números**

- 16 anos a promover os vinhos portugueses
- 10 mercados internacionais estratégicos
- 7 milhões de investimento para a promoção dos Vinhos de Portugal em 2013
- +100 ações de marketing desenvolvidas anualmente
- 25 milhões de euros de volume de vendas até 2014 de objetivo para as exportações portuguesas apenas no mercado Chinês, abrangendo *Hong Kong* e Macau
- 2 milhões de investimento nos EUA (2013)
- 4,8 milhões de euros de exportação de vinho português em 2012, dos quais 45% são Porto e Madeira
- 7,1% de crescimento das exportações globais face a 2011, com uma maior expressividade nos dez mercados estratégicos, nos quais o crescimento foi de 10,4%
- 11% do VAB das Industrias Alimentares e Bebidas (dados de 2011)
- 11,6% do valor total das exportações nacionais de bens é assegurado pelo vinho português (dados de 2011)
- 66% é a representatividade dos vinhos portugueses nas exportação dos produtos “bebidas, líquidos alcoólicos e vinagres” portugueses
- 42% é a percentagem de produção de vinho exportada
- 10º é o lugar de Portugal na lista do comércio internacional de vinho
- 11º é a posição que Portugal ocupa enquanto país produtor de vinho a nível mundial
- 10 castas portuguesas bandeira na promoção dos vinhos nacionais: Tintas: Touriga Nacional, Tinta Roriz/Aragonês, Touriga Franca, Trincadeira/Tinta Amarela, Castelão, Baga; Brancas: Alvarinho, Arinto, Fernão Pires e Encruzado.

**Fonte:** *ViniPortugal*, 2013, adaptado.

**Anexo 27: Evolução do valor das exportações por setor agro-alimentar (10<sup>6</sup> euros)**



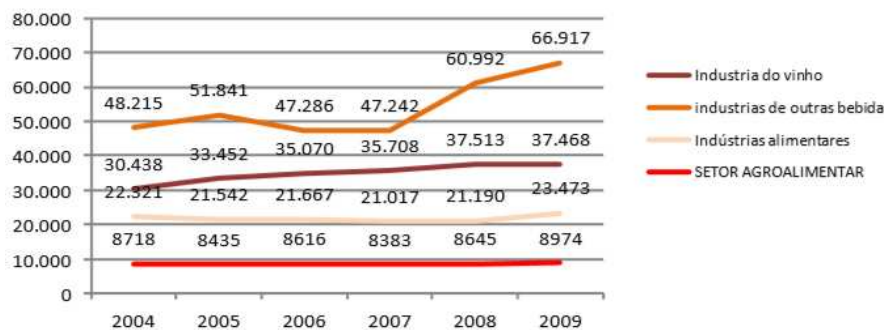
Fonte: *ViniPortugal*, 2011.

**Anexo 28: Intervenientes no Subsetor vinícola por região**

|                                | Minho | Trás-os-Montes | Douro | Beiras | Tejo  | Lisboa | Península de Setúbal | Alentejo | Algarve | Total  |
|--------------------------------|-------|----------------|-------|--------|-------|--------|----------------------|----------|---------|--------|
| Armazenista                    | 630   | 34             | 200   | 384    | 109   | 379    | 117                  | 192      | 66      | 2111   |
| Destilador                     | 212   | 43             | 24    | 299    | 34    | 81     | 17                   | 11       | 3       | 724    |
| Engarrafador                   | 402   | 31             | 283   | 235    | 111   | 262    | 103                  | 187      | 32      | 1646   |
| Exportador/Importador          | 427   | 19             | 274   | 254    | 93    | 373    | 79                   | 194      | 48      | 1761   |
| Fabricante de Vinagre de Vinho | 8     | -              | 3     | 6      | 8     | 2      | -                    | 1        | 1       | 29     |
| Negociante sem Estabelecimento | 2     | -              | 2     | 2      | -     | 2      | -                    | -        | -       | 8      |
| Preparador                     | 89    | 3              | 20    | 83     | 20    | 24     | 8                    | 10       | 1       | 258    |
| Produtor                       | 489   | 32             | 204   | 139    | 181   | 374    | 92                   | 156      | 19      | 1686   |
| Vitivinicultor                 | 1689  | 25             | 90    | 519    | 665   | 804    | 22                   | 25       | 20      | 3859   |
| Vitivinicultor-Engarrafador    | 847   | 37             | 259   | 255    | 90    | 205    | 64                   | 110      | 19      | 1886   |
| Total Geral                    | 4.795 | 224            | 1.359 | 2.176  | 1.311 | 2.506  | 502                  | 886      | 209     | 13.968 |

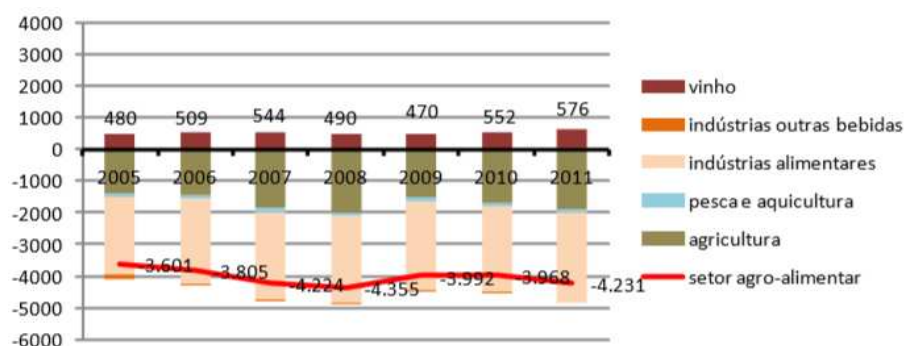
Fonte: *ViniPortugal*, 2013, adaptado.

**Anexo 29: Evolução do VAB/ empregado para as várias indústrias alimentares e bebidas (€/ano)**



Fonte: *ViniPortugal*, 2011.

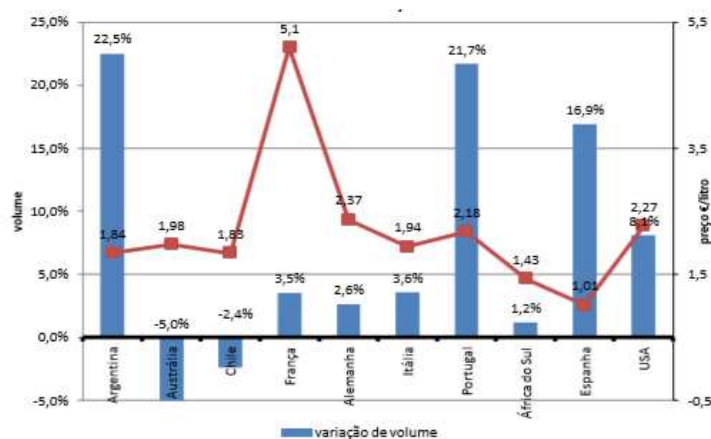
**Anexo 30: Evolução da balança comercial por setor agro-alimentar (10<sup>6</sup>€)**



Fonte: *ViniPortugal*, 2011.

**Anexo 31: Exportações Mundiais TOP 10**

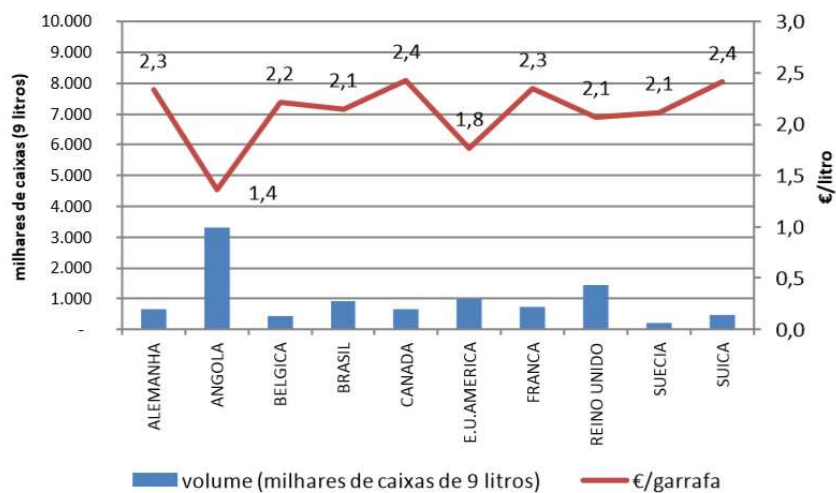
(preço unitário e variação em volume entre Abril de 2011 e Março de 2012)



Fonte: Observatório Español del Mercado del Vino, 2012.

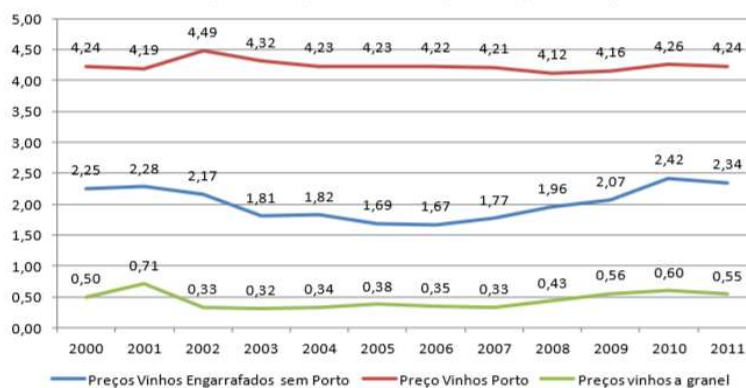
**Anexo 32: Portugal – Exportações 2011**

**(Vinhos Engarrafados)**



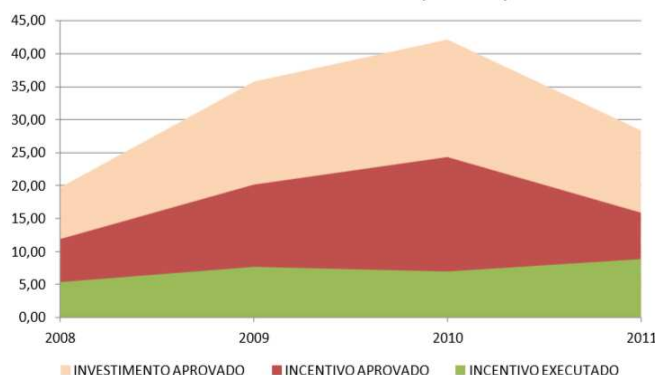
Fonte: *ViniPortugal*, 2011.

**Anexo 33: Evolução dos preços de Vinhos Exportados (€/l)**



Fonte: *ViniPortugal*, 2011.

**Anexo 34: Evolução do valor de investimento aprovado e do incentivo aprovado e executado em todos incentivos (10<sup>6</sup> €)**



Fonte: *ViniPortugal*, 2011.

**Anexo 35: Operadores Logísticos portugueses a operar na República Popular da China**

|  |  |
|--|--|
| 2 Optimus Lda, Transitários.                                     | Magnafrete - Transitários, Logística e Distribuição, Lda.    |
| Abeu Carga E Trânsitos, Lda.                                     | Mar E Ar Transitários, Soc. Unipessoal, Lda.                 |
| Afonso H. O' Neill & C <sup>a</sup> , Lda.                       | Nippon Express Portugal, S.A.                                |
| Agility – Transitários, Lda.                                     | Oceanlog - Logística E Navegação, Lda.                       |
| Alcotrans - Agentes Transitários, Lda.                           | Olicargo - Transitário, Lda.                                 |
| Alfaloc - Transportes, Lda.                                      | Orey Comércio e Navegação, S.A.                              |
| A.M.F. Transitários,Lda  | Pinto Basto Gest - Gestão De Transportes, Lda.               |
| Transportes Azkar Portugal Sociedade Unipessoal Lda.             | Porlogis - Trânsitos E Logística, Lda.                       |
| Beletrans, S.A.  | Portocargo - Transitários, Sa.                               |
| Cargolândia - Logística & Serviços Internacionais, Lda.          | Ranatrans - Transportes Logística E Distribuição, Lda        |
| Damco Logísticos Portugal, Lda.                                  | Rangel Innovating Express & Logistics                        |
| Decoluso - Agentes Transitários, Lda.                            | Safetrans - Transitários E Viagens, S.A.                     |
| Educargas - Transitários, Lda.                                   | Savino Del Bene Portuguesa, Lda.                             |
| Ete Logística, Sa.   | Schenker Transitários, Sa.                                   |
| Euroatla - Navegação E Trânsitos, Lda.                           | Sdv (Portugal) Transitários, Lda                             |
| Agencia Maritima Euronave ( <i>Porto</i> ), Lda.                 | Teu Transitário Lda.   |
| Faotir - Sociedade Internacional De Transportes Do Algarve, Lda. | Tiba Portugal - Transportes Internacionais e Trânsitos, Lda. |
| Garland Trânsitos, Lda.  | Transduo Transportes E Logística, Lda.                       |
| Geocargo - Transitários, Lda.                                    | Trevomar - Navegação E Trânsitos, Lda.                       |
| Geofrete - Transitários, Lda.                                    | Tti – Tait Transportes Ibérica, Lda                          |
| Globelink Portugal, Lda  | Unicordas - Sociedade de Transportes Marítimos, Lda.         |
| Grupolis - Transitários, Sa.                                     | Universal Global Logistics                                   |
| Igacargo - Transitários, Lda.                                    | Uti Portugal   |
| Incotrans Transitarior, Lda.                                     | Wartanlog - Transitarior, Lda.                               |
| Intersped - Trânsitos E Navegação, Lda.                          | Wlp – Transitários, Lda                                      |
| Jf Hillebrand Portugal   | Worldwide Logistics Portugal                                 |
| Justlog Agentes Transitários                                     |  |
| Lusopanarcos Internacional - Unipessoal, Lda.                    |  |

Fonte: AICEP, 2012, adaptado.

### **Anexo 36: Designações oficiais (IVV)**

Denominação de origem - Conceito aplicável à designação de determinados vinhos cuja originalidade e individualidade estão ligados de forma indissociável a uma determinada região, sendo:

- vinhos originários e produzidos nessa região
- vinhos cuja qualidade ou características se devem essencial ou exclusivamente ao meio geográfico incluindo os fatores naturais e humanos.

Para beneficiar de uma Denominação de Origem, todo o processo de produção do vinho é sujeito a um controlo rigoroso em todas as suas fases, desde a vinha até ao consumidor. As castas utilizadas, os métodos de vinificação, as características organolépticas são apenas alguns dos elementos cujo controlo permite a atribuição desse direito, cabendo às Comissões Vitivinícolas Regionais proceder a esse controlo de forma a garantir a genuinidade e qualidade dentro das suas regiões demarcadas (Lei n.º. 8/85, de 4 de Junho).

#### VQPRD

Vinho de Qualidade Produzido em Região Determinada

Nomenclatura comunitária adotada também no nosso país, após a adesão.

Esta designação engloba todos os vinhos classificados como DOC (Denominação de Origem Controlada) e IPR (Indicação de Proveniência Regulamentada).

Existe também nomenclatura aplicável aos vinhos licorosos e espumantes:

- VLQPRD - Vinho Licoroso de Qualidade Produzido em Região Determinada
- VEQPRD - Vinho Espumante de Qualidade Produzido em Região Determinada
- VFQPRD - Vinho Frisante de Qualidade Produzido em Região Determinada

#### DOC

Denominação de Origem Controlada

Designação atribuída a vinhos cuja produção está tradicionalmente ligada a uma região geograficamente delimitada e sujeita a um conjunto de regras consignadas em legislação própria (características dos solos, castas recomendadas e autorizadas, práticas de vinificação, teor alcoólico, tempo de estágio, etc.).

Na prática, obtiveram este estatuto as mais antigas regiões produtoras deste tipo de vinhos.

#### IPR

Indicação de Proveniência Regulamentada

Designação utilizada para vinhos que, embora gozando de características particulares, terão de cumprir, num período mínimo de 5 anos, todas as regras estabelecidas para a produção de vinhos de grande qualidade para poderem, então, passar à classificação de DOC.

#### Vinho Regional

Classificação dada a vinhos de mesa com Indicação Geográfica. Trata-se também, de vinhos produzidos numa região específica de produção, cujo nome adotam, elaborados com uvas provenientes, no mínimo de 85%, da mesma região e de castas identificadas como recomendadas e autorizadas, sujeitos também a um sistema de certificação (Decreto-Lei n.º. 309/91, de 17 de Agosto).

#### Vinho de Mesa

Os vinhos destinados ao consumo humano que não se enquadram nas designações atrás referidas são considerados vinhos de mesa.

**Fonte:** Ministério da Agricultura, Pescas, Território e Mar, 2013.