

ANÁLISE SETORIAL DA INDÚSTRIA DO CALÇADO



Estudos da Central de Balanços
Novembro 2012

10



Banco de Portugal
EUROSISTEMA

ANÁLISE SETORIAL DA INDÚSTRIA DO CALÇADO

Estudos da Central de Balanços

Novembro 2012

10



Banco de Portugal
EUROSISTEMA

BANCO DE PORTUGAL

Av. Almirante Reis, 71

1150-012 Lisboa

www.bportugal.pt

Edição

Departamento de Estatística

Design, impressão e acabamento

DSADM Serviço de Edições e Publicações

Lisboa, 2012

Tiragem

1 000 exemplares

ISSN 1647-967X (impresso)

ISSN 1647-9688 (*on-line*)

Depósito legal n.º 320301/10

NOTA PRÉVIA

A presente análise baseia-se fundamentalmente na informação recolhida através da Informação Empresarial Simplificada (IES) e tratada pela Central de Balanços do Banco de Portugal. Através da IES as empresas cumprem, de uma só vez, as obrigações de declaração das contas anuais junto dos Ministérios das Finanças e da Justiça, do Banco de Portugal e do Instituto Nacional de Estatística (INE).

A IES é normalmente reportada no prazo máximo de seis meses e meio após o fim do exercício económico, o que corresponde, para a maioria das empresas residentes em Portugal, ao dia 15 de julho do ano seguinte ao de referência dos dados. Os dados de 2011, no entanto, foram entregues até ao final de julho de 2012, devido à disponibilização tardia da aplicação de recolha.

As contas anuais de 2011 reportadas através da declaração IES baseiam-se, pelo segundo ano, no SNC – Sistema de Normalização Contabilística. O normativo contabilístico introduzido em 2010, que altera o paradigma da prestação de contas e confere especial relevância aos princípios do reporte contabilístico e financeiro, tornou ainda mais relevante o processo de controlo de qualidade que o Banco de Portugal efetua sobre a informação reportada pelas empresas. Este processo visa essencialmente assegurar a coerência e a integridade da informação contabilística no exercício económico, assim como a consistência temporal dos principais agregados. No âmbito dessa análise é também efetuado o confronto com os dados obtidos no âmbito dos outros sistemas de estatísticas da responsabilidade do Banco de Portugal.

Para além da informação obtida através da IES, a análise é ainda complementada com dados relativos à dívida financeira das empresas portuguesas disponíveis na Central de Responsabilidades de Crédito (CRC), uma base de dados também gerida pelo Departamento de Estatística do Banco de Portugal. Esta informação permite caracterizar uma parte significativa dos passivos financeiros das empresas portuguesas, sobretudo no que respeita aos empréstimos do setor financeiro.

SUMÁRIO

De acordo com a informação disponível na Central de Balanços do Banco de Portugal para 2011, a *Indústria do Calçado* representava 4% das empresas, 3% do volume de negócios e 6% do número de pessoas ao serviço nas *Indústrias Transformadoras*. No conjunto das Sociedades Não Financeiras (SNF), aquele setor representava 0.5% do número de empresas, 0.6% do volume de negócios e 1.4% do número de pessoas ao serviço.

Por outro lado, 96% das empresas da *Indústria do Calçado* concentrava-se nos distritos de Aveiro, Porto e Braga e o volume de negócios do setor era determinado, sobretudo, pelas empresas com vinte ou mais anos de atividade (57%). As Pequenas e Médias Empresas (PME) eram dominantes: em 2011, compreendiam mais de metade das empresas (52%) e representavam acima de 82% do emprego e do volume de negócios do setor. Deste modo, o conjunto de empresas desta classe de dimensão foi determinante na evolução da *Indústria do Calçado*.

O elevado grau de transacionabilidade dos produtos da *Indústria do Calçado* confere a esta indústria uma característica especial que a diferencia de muitas outras atividades em Portugal. Com efeito, em 2011, 64% do volume de negócios do setor foi canalizado para o mercado externo, o que excedeu o peso das exportações no volume de negócios, quer das *Indústrias Transformadoras*, quer do agregado das SNF (40% e 20%, respetivamente). Este grau de abertura ao exterior explicou, em larga medida, o crescimento em 2011 do volume de negócios da *Indústria do Calçado*, de 9% face a 2010, em contraste com a contração de 5% nas SNF.

A evolução positiva do volume de negócios em 2011 refletiu-se também ao nível do EBITDA (do inglês, *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) e da rentabilidade dos capitais próprios do setor, que cresceram 17% e 2 p.p., respetivamente. Em termos da rentabilidade dos capitais próprios, é de realçar o facto de em 2011, pela primeira vez no período em análise, o setor ter superado o agregado das SNF (7% e 3%, respetivamente).

No que respeita à situação financeira, a *Indústria do Calçado* encontrava-se em 2011 muito dependente de capitais alheios, à semelhança, aliás, do agregado das SNF em Portugal. O indicador de autonomia financeira comprova essa dependência, não tendo excedido 32% no setor, apesar do acréscimo de 2 p.p. face a 2010. Não obstante, a parcela de empresas com capitais próprios negativos neste setor situou-se em 17%, que compara com 27% nas SNF.

Em 2011, a dívida financeira (empréstimos bancários, títulos de dívida e financiamentos remunerados de empresas do grupo) e os créditos comerciais representavam, em conjunto, cerca de dois terços do financiamento alheio do setor. Por comparação com o agregado das SNF, verificaram-se algumas diferenças ao nível da importância relativa das componentes: por um lado, os créditos comerciais eram mais importantes na *Indústria do Calçado*, e, por outro, a dívida financeira desta indústria encontrava-se praticamente restringida aos empréstimos bancários. Por comparação com o ano de 2010, destaca-se a contração dos empréstimos bancários, que foram determinantes na redução do agregado constituído por dívida financeira e créditos comerciais.

O agravamento das condições de financiamento da economia portuguesa teve consequências no setor em análise, onde os juros suportados cresceram 13% face a 2010. Não obstante, esse impacto foi mais do que compensado pela melhoria do EBITDA do setor, não se tendo agravado em 2011 o nível de pressão financeira sobre as respetivas empresas, ao contrário do sucedido com as SNF (em 11 p.p.).

Quanto à dívida comercial, observou-se que as empresas da *Indústria do Calçado* recebiam, em média, mais cedo do que pagavam, mas que, considerando o diferencial entre os saldos de fornecedores e de clientes, a dívida comercial não era, de facto, uma forma de financiamento do setor. Todavia, nos últimos anos, a tendência de evolução tem apontado para um maior equilíbrio entre os saldos.

A informação adicional proveniente da Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal mostra que o financiamento concedido por Instituições de Crédito residentes (IC) às empresas da *Indústria do Calçado* diminuiu 7% em 2011, tendo estabilizado no primeiro semestre de 2012. Paralelamente o rácio de crédito vencido do setor subiu, embora com uma tendência menos acentuada do que a registada pelas SNF. Não obstante, no final do primeiro semestre de 2012 cerca de 13% do crédito concedido ao setor por IC residentes encontrava-se em incumprimento, que compara com 10% no agregado das SNF em Portugal.

ÍNDICE

I ANÁLISE SETORIAL DA INDÚSTRIA DO CALÇADO

3	1 Introdução
5	2 Estrutura e Dinâmica
5	2.1 Estrutura
7	2.2 Dinâmica
9	3 Análise Económica e Financeira
9	3.1 Enquadramento
10	3.2 Atividade e rendibilidade
10	3.2.1 Volume de negócios
12	3.2.2 Custos da atividade operacional
14	<i>Caixa 1 Relevância do exterior na atividade operacional das empresas da Indústria do Calçado</i>
16	3.2.3 EBITDA
16	3.2.4 Rendibilidade dos capitais próprios
17	3.3 Situação financeira
17	3.3.1 Estrutura financeira
21	<i>Caixa 2 Empréstimos obtidos junto de instituições de crédito residentes – caracterização com base na Central de Responsabilidades de Crédito</i>
23	3.3.2 Custos financeiros e solvabilidade
24	3.3.3 Financiamento por dívida comercial
28	Anexo - Principais Indicadores da Indústria do Calçado
29	Síntese Metodológica
31	Referências
33	Estudos da Central de Balanços

ÍNDICE DE GRÁFICOS

- 7** Gráfico 1 Estrutura por classes de maturidade (volume de negócios - 2011)
- 7** Gráfico 2 Indicadores demográficos
- 8** Gráfico 3 Peso das empresas de elevado crescimento (EEC)
- 10** Gráfico 4 Volume de negócios | Taxa de crescimento anual
- 11** Gráfico 5 Volume de negócios | Taxa de crescimento anual (em %) e contributos (em p.p.)
- 11** Gráfico 6 Volume de negócios | Distribuição por quartis da taxa de crescimento anual
- 12** Gráfico 7 Custos da atividade operacional | Taxa de crescimento anual (em %) e contributos (em p.p.)
- 13** Gráfico 8 Estrutura dos custos da atividade operacional | Por classe de dimensão (2011)
- 14** *Caixa 1 - Gráfico 1.1 Exportações e Importações de bens e serviços (2011)*
- 15** *Caixa 1 - Gráfico 1.2 Transações de bens e serviços com o exterior | Saldo (2007 a 2011)*
- 16** Gráfico 9 EBITDA
- 17** Gráfico 10 Rendibilidade dos capitais próprios
- 18** Gráfico 11 Autonomia financeira | Distribuição por quartis e média ponderada
- 19** Gráfico 12 Estrutura do passivo (2011)
- 20** Gráfico 13 Evolução da dívida financeira e dos créditos comerciais | Taxa de crescimento anual (em %) e contributos (em p.p.)
- 21** *Caixa 2 - Gráfico 2.1 Evolução do financiamento obtido junto de IC residentes | Taxa de crescimento - valores no final do período*
- 22** *Caixa 2 - Gráfico 2.2 Rácio de crédito vencido e empresas com crédito vencido (no final do período)*
- 23** Gráfico 14 Juros suportados | Taxa de crescimento anual e taxas de juro de mercado
- 24** Gráfico 15 Peso dos juros suportados no EBITDA
- 25** Gráfico 16 Prazos médios de recebimentos e de pagamentos | Em dias
- 26** Gráfico 17 Prazos médios de recebimentos e de pagamentos | Por classe de dimensão, em dias
- 27** Gráfico 18 Financiamento líquido por dívida comercial | Em % do volume de negócios

ÍNDICE DE QUADROS

- 5** Quadro 1 Peso do setor da Indústria do Calçado nas Indústrias Transformadoras (2001 e 2011)
- 5** Quadro 2 Indicadores por classe de dimensão (2011)
- 6** Quadro 3 Localização geográfica por distrito (2001 e 2011)
- 9** Quadro 4 PIB e principais componentes | Taxa de crescimento anual

ABREVIATURAS

CAE	Classificação Portuguesa das Atividades Económicas
CMVMC	Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas
EBITDA	Resultados antes de Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações (do inglês, <i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>)
ENI	Empresários em Nome Individual
FSE	Fornecimentos e Serviços Externos
IC	Instituições de Crédito
IES	Informação Empresarial Simplificada
INE	Instituto Nacional de Estatística
ITENF	Inquérito Trimestral às Empresas Não Financeiras
p.p.	Pontos Percentuais
PIB	Produto Interno Bruto
PME	Pequenas e Médias Empresas (excluem as microempresas)
POC	Plano Oficial de Contabilidade
SEC 95	Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais de 1995
SNC	Sistema de Normalização Contabilística
SNF	Sociedades não Financeiras

ANÁLISE SETORIAL DA INDÚSTRIA DO CALÇADO



INTRODUÇÃO

1

ESTRUTURA E DINÂMICA

2

ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA

3

I ANÁLISE SETORIAL DA INDÚSTRIA DO CALÇADO

1 INTRODUÇÃO

O estudo *Análise Setorial da Indústria do Calçado* avalia a situação económica e financeira das empresas pertencentes ao setor da *Indústria do Calçado*, tendo por base a informação compilada pela Central de Balanços do Banco de Portugal¹. Para efeitos desta análise considera-se neste setor o Grupo 152 da 3.ª Revisão da Classificação Portuguesa das Atividades Económicas (CAE-Rev.3).

Os resultados apresentados nesta publicação complementam os dados agregados sobre Sociedades não Financeiras (SNF)², apurados igualmente a partir da Central de Balanços e divulgados no âmbito das publicações estatísticas do Banco de Portugal³. A análise incide essencialmente sobre o período 2007-2011, sendo dado algum detalhe adicional para o ano de 2012 no que diz respeito ao financiamento por empréstimos bancários.

Neste *Estudo* procura-se caracterizar o setor da *Indústria do Calçado* quanto à dispersão dos resultados obtidos pelas empresas⁴ que o compõem, para um conjunto de indicadores selecionados. Para o efeito, apresentam-se resultados sobre a distribuição dos dados das empresas do agregado (i.e., quartis), os quais possibilitam uma análise alternativa ao indicador sintético sobre a média do agregado e oferecem medidas isentas das distorções provocadas por eventuais valores extremos. Adicionalmente, analisam-se os contributos de vários subconjuntos de empresas para a determinação dos resultados agregados do setor, nomeadamente em termos das classes de dimensão.

Neste *Estudo* apresentam-se igualmente resultados comparados para o setor da *Indústria do Calçado* e os agregados das *Indústrias Transformadoras* e das SNF em Portugal, em termos dos indicadores em análise. Para mais detalhe sobre os resultados obtidos para o setor das SNF, podem ser consultados os números 2, 3 e 8 dos *Estudos da Central de Balanços* do Banco de Portugal (de dezembro de 2010, setembro de 2011 e novembro de 2012, respetivamente).

A análise inicia-se com uma caracterização da *Indústria do Calçado*, em que é avaliada a estrutura do setor em termos de classe de dimensão, localização geográfica, maturidade e natureza jurídica das empresas que o compõem. De seguida analisa-se a evolução recente do seu volume de negócios e procura-se determinar em que medida esta se reflete nas rendibilidades obtidas pelas empresas. Para tal, decompõem-se os efeitos que influem sobre estas rendibilidades entre as componentes operacional e financeira da atividade das empresas, procurando também fornecer alguma informação sobre a respetiva capacidade de solvência.

1 A Central de Balanços do Banco de Portugal é uma base de dados com informação económica e financeira sobre as Sociedades não Financeiras (SNF) em Portugal. A informação baseia-se nos dados contabilísticos anuais (Central de Balanços Anual) comunicados no âmbito da Informação Empresarial Simplificada (IES) e nos dados contabilísticos trimestrais (Central de Balanços Trimestral) reportados pelas empresas através do Inquérito Trimestral às Empresas Não Financeiras (ITENF). Os dados anuais cobrem a quase totalidade das SNF e os dados trimestrais cobrem cerca de três mil empresas, representativas de 40% do volume de negócios deste setor institucional. Para mais detalhe relativamente à atividade da Central de Balanços, podem ser consultados os Suplementos ao Boletim Estatístico 5/2005 – *Estatísticas das Empresas não Financeiras da Central de Balanços e 1/2008 – Reporte simplificado: incorporação da Informação Empresarial Simplificada nas Estatísticas das Empresas não Financeiras da Central de Balanços*, bem como a publicação *Estudos da Central de Balanços* | 6 – *Novos Quadros da Empresa e do Setor: Adaptação ao Sistema de Normalização Contabilística*, de dezembro de 2011.

2 O setor das SNF constitui um dos cinco setores institucionais da economia. A setorização institucional dos agentes económicos é efetuada de acordo com o Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais de 1995 (SEC 95), aprovado pelo Conselho através do Regulamento nº 2223/96, de 25 de junho. O SEC 95 constitui o referencial harmonizado sobre a metodologia de compilação e prazo de disponibilização das contas nacionais dos países da União Europeia, incluindo estatísticas sob a responsabilidade do Banco de Portugal. Tendo por base este normativo, os Empresários em Nome Individual (ENI) estão incluídos no setor institucional dos Particulares. Desta forma, todos os dados apresentados neste documento para o setor das SNF excluem os ENI (representativos de cerca de dois terços do número de empresas em Portugal, mas de apenas 5% do respetivo volume de negócios).

3 As estatísticas da Central de Balanços são publicadas no Boletim Estatístico do Banco de Portugal (Capítulos A e G) e nos Quadros do Setor, ambos disponíveis no sítio do Banco de Portugal na *Internet* e no *BPstat* | Estatísticas *Online*.

4 Por uma questão de simplificação, utiliza-se neste *Estudo* as expressões “empresa” e “sociedade” de forma indiferenciada, sendo que ambas excluem o agregado dos ENI.

Por último, a partir da informação complementar disponível noutra base de dados do Departamento de Estatística do Banco de Portugal, apresenta-se detalhe sobre a dívida financeira das empresas da *Indústria do Calçado*, nomeadamente no que respeita a empréstimos obtidos junto do setor financeiro em Portugal.

Em Anexo apresentam-se um quadro com os principais indicadores e uma síntese metodológica com a definição dos principais conceitos utilizados ao longo do *Estudo*. No sítio do Banco de Portugal na *Internet* encontram-se igualmente disponíveis, em ficheiro *Excel*, as séries estatísticas analisadas.

2 ESTRUTURA E DINÂMICA

2.1 Estrutura

A *Indústria do Calçado* constitui uma atividade económica das *Indústrias Transformadoras* e compreende, de acordo com a CAE-Rev.3 (Grupo 152), a *fabricação de calçado em diferentes matérias, para todos os fins e qualquer que seja o processo de produção. Inclui serviços de acabamento de calçado. Adicionalmente, também compreende a fabricação de partes ou componentes para calçado em couro.*

Em 2011 este conjunto de atividades compreendia cerca de 1.7 mil empresas, representativas de 4% das empresas, 6% do número de pessoas ao serviço e 3% do volume de negócios das *Indústrias Transformadoras*⁵. Nos últimos dez anos, o peso da *Indústria do Calçado* aumentou ligeiramente em número de empresas (0.1 p.p.), mas diminuiu em termos do volume de negócios (0.7 p.p.) e do número de pessoas ao serviço (0.3 p.p.) no total das *Indústrias Transformadoras* (Quadro 1).

Quadro 1

PESO DO SETOR DA INDÚSTRIA DO CALÇADO NAS INDÚSTRIAS TRANSFORMADORAS (2001 E 2011)		
	2001	2011
Número de Empresas	4.1%	4.3%
Volume de Negócios	3.2%	2.5%
Número Pessoas ao Serviço	6.7%	6.4%

Por **classes de dimensão**⁶, as Pequenas e Médias Empresas (PME) foram preponderantes na *Indústria do Calçado*. Em 2011 concentravam metade das empresas do setor (52%) e uma parcela muito significativa do volume de negócios (82%) e do emprego (83%). No agregado das SNF, as PME representavam 12% das empresas, 40% do volume de negócios e 44% do emprego (Quadro 2).

Quadro 2

INDICADORES POR CLASSE DE DIMENSÃO (2011)			
Indicador	Dimensão	SNF	Indústria do Calçado
Empresas	Microempresas	88.1%	47.9%
	Pequenas e médias empresas	11.6%	51.6%
	Grandes empresas	0.3%	0.5%
Volume de negócios	Microempresas	14.5%	5.0%
	Pequenas e médias empresas	40.3%	82.0%
	Grandes empresas	45.2%	13.1%
Pessoas ao serviço	Microempresas	26.3%	7.2%
	Pequenas e médias empresas	43.6%	82.9%
	Grandes empresas	30.0%	9.9%

Nota: As células sombreadas identificam as classes de dimensão mais relevantes.

Deve salientar-se que esta preponderância das PME no setor ficou essencialmente a dever-se à forte redução do peso das grandes empresas na última década, fruto, provavelmente, da deslocalização de empresas para o exterior.

A *Indústria do Calçado* compreendia 1.7 mil empresas, representativas de 3% do volume de negócios e de 6% do emprego das *Indústrias Transformadoras*

As PME eram preponderantes no setor; concentravam 82% do volume de negócios e 83% do emprego

O peso das grandes empresas reduziu-se substancialmente na última década

⁵ Neste mesmo ano, as *Indústrias Transformadoras* foram responsáveis por 11% do número de empresas, 23% do número de pessoas ao serviço e 24% do volume de negócios das SNF.

⁶ A definição das classes de dimensão das empresas utilizada neste *Estudo* encontra-se detalhada em Anexo.

Os distritos do Porto, Aveiro e Braga detinham 96% do volume de negócios da Indústria do Calçado

Na última década o distrito de Aveiro perdeu peso a favor dos distritos do Porto e de Braga

No que respeita à **localização geográfica**⁷, a *Indústria do Calçado* apresentava uma elevada concentração em três distritos: Porto, Aveiro e Braga. Em 2011 estas regiões eram responsáveis por mais de 95% quer do número de empresas, quer do número de pessoas ao serviço e do volume de negócios do setor.

Esta situação contrasta com a do agregado das SNF, em que estes distritos representavam 31% do número de empresas, 33% do número de pessoas ao serviço e 27% do volume de negócios. Considerando as *Indústrias Transformadoras*, todavia, os distritos referidos voltam a assumir maior relevância (51% das empresas, 56% do número de pessoas ao serviço e 39% do volume de negócios).

A concentração geográfica das empresas da *Indústria do Calçado* nos distritos do Porto, Aveiro e Braga acentuou-se na última década, embora já em 2001 estes distritos tivessem justificado mais de 93% de qualquer uma das variáveis em análise para o setor. Por outro lado, verificaram-se algumas alterações entre o posicionamento relativo daquelas localizações, tendo diminuído o peso de Aveiro e aumentado os pesos do Porto e de Braga (Quadro 3).

Quadro 3

LOCALIZAÇÃO GEOGRÁFICA POR DISTRITO (2001 E 2011)			
Distrito	Indicador	2001	2011
Aveiro	Número de empresas	47.1%	42.7%
	Volume de negócios	38.8%	29.1%
	Número de pessoas ao serviço	40.5%	34.6%
Braga	Número de empresas	12.9%	13.7%
	Volume de negócios	14.6%	19.6%
	Número de pessoas ao serviço	13.8%	19.6%
Porto	Número de empresas	34.3%	39.8%
	Volume de negócios	40.9%	47.1%
	Número de pessoas ao serviço	39.5%	41.7%

Nota: As células sombreadas identificam os distritos mais relevantes.

As empresas constituídas sob a forma de sociedade por quotas predominavam neste setor...

Por **natureza jurídica**⁸, as empresas constituídas sob a forma de sociedade por quotas predominavam na *Indústria do Calçado*: 89% do número de empresas, 78% do volume de negócios e 80% do número de pessoas ao serviço. No agregado das SNF, o peso das sociedades por quotas, ao nível do volume de negócios e do número de pessoas ao serviço, era inferior (89% do número de empresas, 42% do volume de negócios e 59% do número de pessoas ao serviço).

...assim como as empresas com maiores maturidades

Por **maturidade das empresas**⁹, o volume de negócios da *Indústria do Calçado* era dominado por empresas com mais de 20 anos (57%), situação que compara com 46% no caso do agregado das SNF em Portugal (Gráfico 1). Em consequência, as empresas mais novas tinham menor relevância na *Indústria do Calçado*. Com efeito, as empresas com menos de 10 anos representavam 19% do volume de negócios deste setor, que compara com 25% no caso do agregado das SNF.

Por fim, é de notar que a *Indústria do Calçado*, quando comparada com o agregado das SNF e com as *Indústrias Transformadoras* em Portugal, apresentava uma menor **concentração** ao nível das principais empresas do setor. Em 2011, 69% do volume de negócios e 47% do número de

⁷ A localização geográfica refere-se ao distrito de localização da sede da empresa.

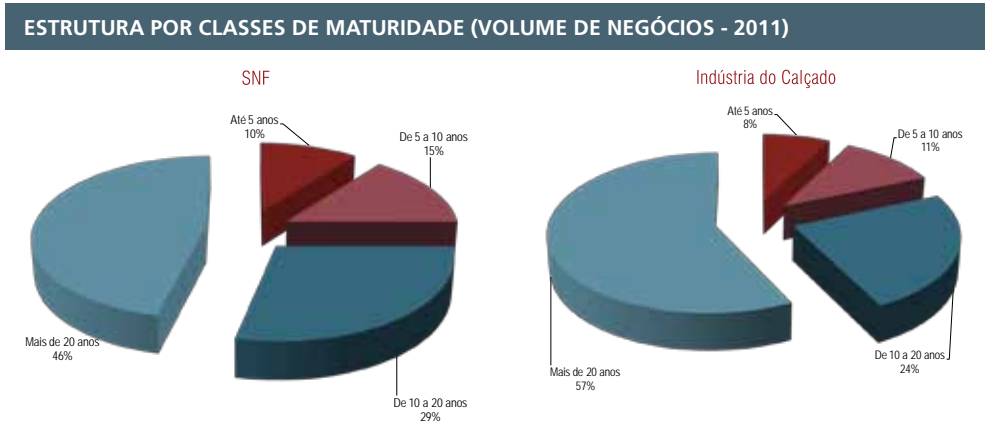
⁸ Atendendo à multiplicidade de categorias que o normativo nacional comporta para a classificação das empresas por natureza jurídica, optou-se por destacar apenas as sociedades anónimas e as sociedades por quotas, sendo as restantes naturezas jurídicas agregadas sob a designação de "outras".

⁹ A maturidade das empresas corresponde à idade das empresas na data de referência da análise. De forma a definir conjuntos relativamente homogêneos e com significado ao nível da informação compilada, foram construídas quatro classes de maturidade: Até 5 anos (exclusive), de 5 a 10 anos (exclusive), de 10 a 20 anos (exclusive), 20 ou mais anos.

peças ao serviço estavam concentrados em 10% de empresas com maior volume de negócios da *Indústria do Calçado*. Nas SNF a mesma proporção de empresas concentrava parcelas mais significativas, quer do volume de negócios (89%), quer do número de pessoas ao serviço (65%). Para o total das *Indústrias Transformadoras*, esta medida de concentração era de 88% em termos de volume de negócios e de 59% em termos de número de pessoas ao serviço.

A *Indústria do Calçado* apresentava uma menor concentração do que o agregado das SNF

Gráfico 1

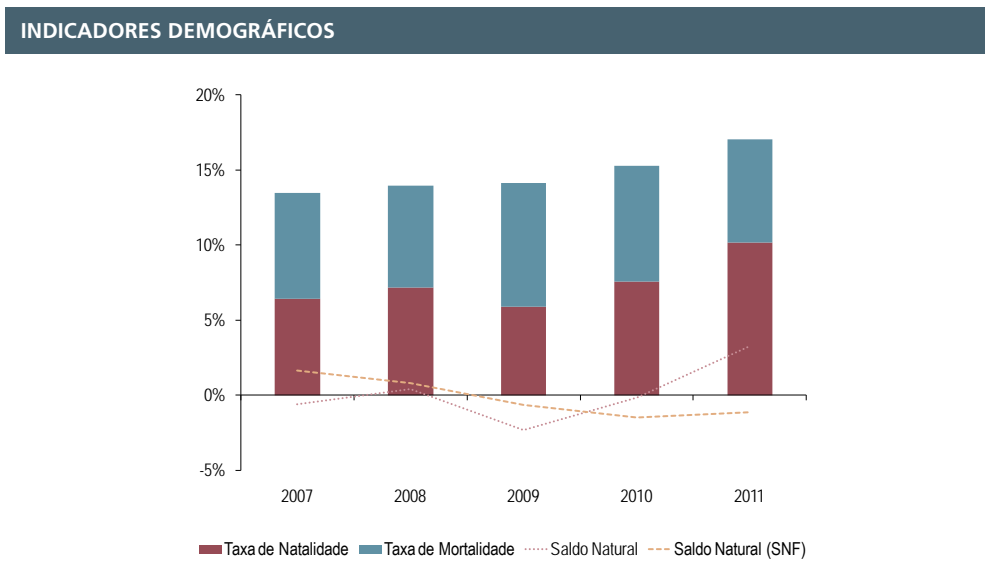


2.2 Dinâmica

Em 2011 a taxa de turbulência¹⁰ no setor da *Indústria do Calçado* ascendeu a 17%, em resultado, sobretudo, do aumento da taxa de natalidade, dado que a taxa de mortalidade se manteve ao nível dos anos anteriores (Gráfico 2). Em consequência, o setor observou em 2011 um saldo natural positivo de 3%. Este resultado contrasta com o do agregado das SNF em Portugal, que registou um saldo natural negativo em 2011 (1%).

Em 2011 a *Indústria do Calçado* cresceu em número de empresas (saldo natural positivo de 3%), sobretudo devido ao aumento de taxa de natalidade...

Gráfico 2



¹⁰ A taxa de turbulência permite aferir a dinâmica de criação e encerramento de empresas numa economia. É calculada através da soma da taxa de natalidade (apurada a partir do rácio entre as empresas que iniciaram a sua atividade e o número de empresas ativas no período de referência) com a taxa de mortalidade (que resulta do rácio entre as empresas que deixaram de manifestar atividade e o número de empresas ativas no período de referência) das empresas.

...nos últimos anos o peso do setor no total das SNF aumentou ligeiramente

Nos últimos anos o número de empresas na *Indústria do Calçado* tem-se mantido relativamente estável, em resultado da alternância entre saldos naturais positivos e negativos. No agregado das SNF, pelo contrário, o número de empresas tem vindo a cair. Em consequência, o peso do setor da *Indústria do Calçado* no total das SNF, em termos do número de empresas, aumentou ligeiramente.

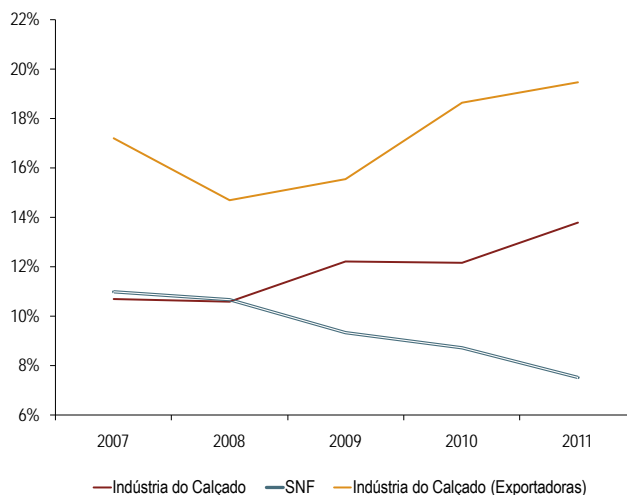
Para complementar a análise da dinâmica empresarial patente no setor da *Indústria do Calçado*, calculou-se a parcela de Empresas de Elevado Crescimento (EEC), ou seja, de empresas que apresentaram um crescimento anual médio, num período de três anos consecutivos, superior a 20%¹¹.

Assim, em 2011 constata-se que 14% das empresas da *Indústria do Calçado* eram EEC. Por comparação com o agregado das SNF, a parcela de EEC naquele setor foi superior (8% nas SNF), tendo inclusivamente crescido nos últimos anos, enquanto nas SNF decresceu – em 2008 aquela parcela foi de 11%, quer no setor em análise, quer nas SNF (Gráfico 3).

Por comparação com o total das SNF, a parcela de EEC foi superior na *Indústria do Calçado* (8% e 14%, respetivamente)...

Gráfico 3

PESO DAS EMPRESAS DE ELEVADO CRESCIMENTO (EEC)



...com destaque para as empresas exportadoras (19%)

Analisando o subconjunto das empresas exportadoras¹², verifica-se que no setor da *Indústria do Calçado*, essas empresas foram as que tiveram maior percentagem de EEC (19%, em 2011) e também as que mais cresceram desde 2008, ano em que a percentagem de EEC foi de 15%.

¹¹Para efeitos deste *Estudo*, utilizou-se o volume de negócios como indicador do crescimento das empresas.

¹²O conceito de empresas exportadoras baseia-se em dois critérios definidos com o objetivo de isolar as empresas para as quais o mercado externo assume particular relevância: (i) empresas com, pelo menos, 50% do volume de negócios proveniente do mercado externo; ou (ii) empresas com, pelo menos, 10% do volume de negócios proveniente do mercado externo e com um valor de exportações superior a 150 mil euros. De modo a capturar a dinâmica do setor exportador, evitando grandes flutuações nas amostras anuais, consideraram-se as empresas comuns em 3 anos consecutivos.

3 ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA

3.1 Enquadramento

A crescente pressão dos mercados financeiros internacionais sobre a dívida soberana portuguesa, em virtude, quer da generalização da crise da dívida soberana na área do euro, quer dos receios dos investidores internacionais quanto à sustentabilidade das finanças públicas e da dívida externa portuguesa, conduziu à formalização de um pedido de assistência económica e financeira junto da União Europeia, dos países membros da área do euro e do Fundo Monetário Internacional, em abril de 2011.

Assim, o ano de 2011 fica marcado pelo início da adoção de um conjunto de medidas de ajustamento dos desequilíbrios macroeconómicos e de carácter estrutural da economia portuguesa, inseridas num vasto programa de assistência económica e financeira delineado com o intuito de devolver à economia as condições necessárias ao seu crescimento sustentado e potenciar o seu financiamento junto dos investidores internacionais num futuro próximo. Em consequência da aplicação destas medidas, era expectável a contração da economia portuguesa no curto prazo. Como tal, em 2011 a atividade económica em Portugal recuou 1.7%, depois de ter crescido 1.4% em 2010. Os fortes decréscimos dos consumos público e privado e do investimento foram atenuados pelo dinamismo do saldo das operações comerciais com o exterior, com uma evolução favorável em contraciclo que contribuiu para uma diminuição das necessidades de financiamento externo da economia portuguesa (Quadro 4).

Em 2012 os dados apontam para uma queda do produto no primeiro semestre, em termos homólogos, na ordem dos 2.8%. As estimativas mais recentes do Banco de Portugal apontam para uma queda de 3% no PIB em 2012¹³.

Quadro 4

PIB E PRINCIPAIS COMPONENTES Taxa de crescimento anual						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (1.º Semestre)
PIB	2.4%	0.0%	-2.9%	1.4%	-1.7%	-2.8%
Consumo privado	2.5%	1.3%	-2.3%	2.1%	-4.0%	-5.7%
Consumo público	0.5%	0.3%	4.7%	0.9%	-3.8%	-2.9%
Formação bruta de capital fixo	2.6%	-0.3%	-8.6%	-4.1%	-11.3%	-14.3%
Exportações	7.5%	-0.1%	-10.9%	8.8%	7.5%	6.1%
Importações	5.5%	2.3%	-10.0%	5.4%	-5.3%	-5.9%

Fonte: INE e Banco de Portugal

O PIB português
decreceu 1.7%
em 2011

No final do
primeiro
semestre
de 2012 a
redução do PIB
ascendeu a
2.8% em termos
homólogos

¹³ Para mais informações acerca da evolução da atividade económica em Portugal, pode ser consultado o *Relatório Anual do Banco de Portugal*, bem como o *Boletim Económico*, divulgado trimestralmente. Ambas as publicações encontram-se disponíveis em <http://www.bportugal.pt>.

A *Indústria do Calçado* continuou a crescer em 2011 (9%) e manteve a evolução mais favorável do volume de negócios por comparação com as SNF

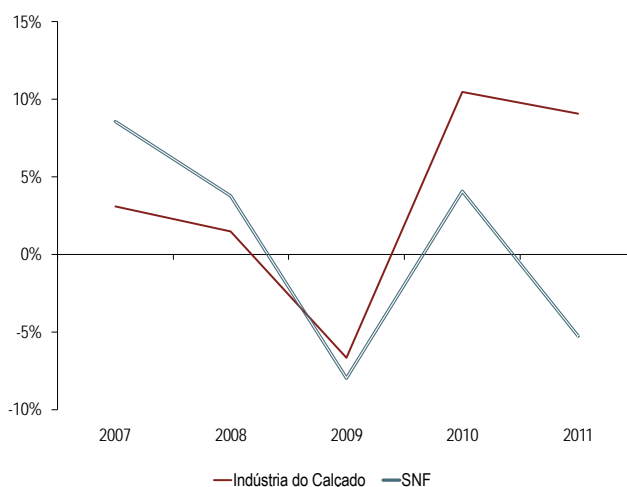
3.2 Atividade e rendibilidade

3.2.1 Volume de negócios

De acordo com os dados anuais da Central de Balanços, pese embora o enquadramento macroeconómico desfavorável, o volume de negócios da *Indústria do Calçado* continuou a crescer em 2011 (9%), ainda que a um nível inferior a 2010 (10%). Esta evolução contrasta com a das SNF, cujo volume de negócios decresceu 5% em 2011. Do mesmo modo, o setor tem revelado desde 2009 uma *performance* mais positiva em termos de atividade do que as SNF (Gráfico 4).

Gráfico 4

VOLUME DE NEGÓCIOS | Taxa de crescimento anual



Todas as classes de dimensão contribuíram para o crescimento do volume de negócios do setor verificado em 2011

64% do volume de negócios do setor foi destinado ao mercado externo (20% nas SNF)

Por dimensão, todas as classes contribuíram para o crescimento verificado em 2011 na *Indústria do Calçado*, sendo que as PME cresceram mais (9%) e as grandes empresas cresceram menos (7%).

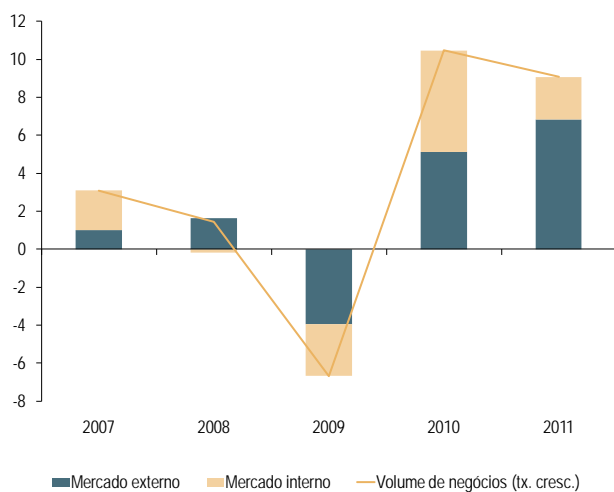
De referir que, atendendo ao elevado peso das PME no setor, a evolução registada por esta classe de dimensão foi decisiva para a evolução do setor da *Indústria do Calçado*. Esta não foi, porém, a realidade do agregado das SNF em Portugal, onde a classe das grandes empresas tinha um peso ligeiramente superior ao das PME, o que contribuiu para atenuar a queda do volume de negócios do total das SNF.

O facto de atuar sobre bens transacionáveis tem permitido ao setor da *Indústria do Calçado*, por comparação com outras atividades em Portugal, ter particular relevância ao nível do comércio internacional. Com efeito, em 2011, 64% do volume de negócios deste setor foi destinado ao mercado externo. No agregado das SNF essa parcela foi de 20%.

As exportações têm sido, aliás, a componente mais relevante na evolução do volume de negócios do setor, tendo contribuído 7 p.p. para o crescimento de 9% em 2011. O mercado interno, pelo contrário, tem sido a componente menos relevante e ainda viu mais reduzido o seu contributo em 2011, por comparação com 2010 (Gráfico 5).

Gráfico 5

VOLUME DE NEGÓCIOS | Taxa de crescimento anual (em %) e contributos (em p.p.)



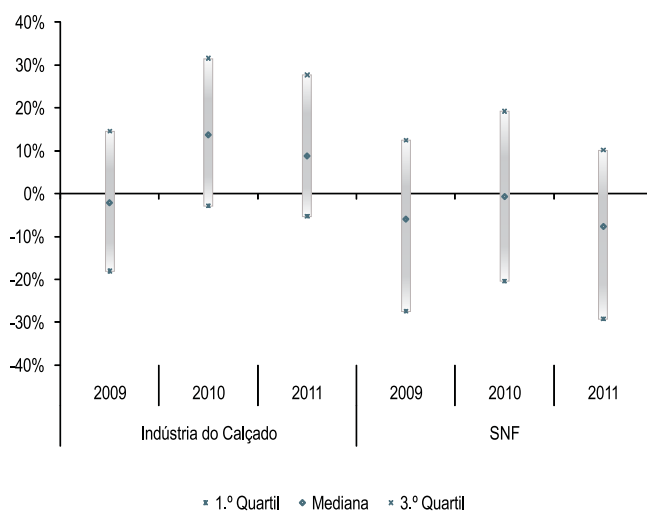
A análise da distribuição dos dados das empresas permite confirmar que a generalidade das empresas verificou a tendência de evolução do volume de negócios do setor (Gráfico 6). De facto:

- Em 2010 todas as medidas da distribuição dos dados das empresas (primeiro quartil, mediana e terceiro quartil) apresentaram variações positivas, as quais foram mais visíveis na *Indústria do Calçado* do que nas SNF; e,
- Em 2011 observou-se uma variação negativa de todas as medidas da distribuição dos dados das empresas, tendo mesmo, no caso das SNF, passado a refletir uma situação idêntica à de 2009.

A generalidade das empresas verificou a tendência de evolução do volume de negócios do setor

Gráfico 6

VOLUME DE NEGÓCIOS | Distribuição por quartis da taxa de crescimento anual



Em linha com a atividade, os custos operacionais cresceram 10% em 2011, em resultado do crescimento de 11% no CMVMC

O peso relativo dos custos com o pessoal na Indústria do Calçado era superior ao do agregado das SNF

3.2.2 Custos da atividade operacional¹⁴

Os custos da atividade operacional da *Indústria do Calçado* têm acompanhado a trajetória do volume de negócios tendo, em 2011, aumentado 10%.

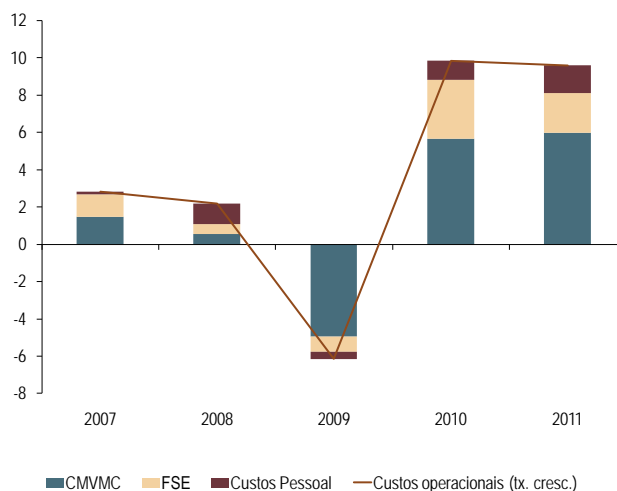
O Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas (CMVMC) representava, em 2011, 54% dos custos da atividade operacional deste setor, destacando-se dos custos com o pessoal (24%) e dos Fornecimentos e Serviços Externos (FSE) (22%). Deste modo, o CMVMC foi determinante para a evolução dos custos da atividade operacional do setor em 2011 (6 p.p.), tendo crescido 11% naquele ano (Gráfico 7).

Os custos com o pessoal, pelo contrário, deram o menor contributo para o aumento dos custos operacionais do setor (1.5 p.p.), tendo sido também a componente dos custos que menos cresceu em 2011 (6%). De referir, no entanto, que os custos com o pessoal tinham uma importância relativa mais significativa na *Indústria do Calçado* do que no conjunto das SNF em Portugal. Com efeito, os custos com o pessoal representavam 24% dos custos da atividade operacional do setor da *Indústria do Calçado* (15% nas SNF).

É também de notar que, no período analisado, todas as componentes dos custos da atividade operacional apresentaram evoluções anuais no mesmo sentido, quer no aumento, quer na diminuição.

Gráfico 7

CUSTOS DA ATIVIDADE OPERACIONAL | Taxa de crescimento anual (em %) e contributos (em p.p.)



Na Indústria do Calçado, o CMVMC tinha um peso maior nas grandes empresas, enquanto os custos com o pessoal tinham maior relevância nas microempresas

A análise da estrutura dos custos da atividade operacional por classe de dimensão revela que o CMVMC tinha em 2011 um peso maior nas grandes empresas da *Indústria do Calçado* do que nas restantes classes de dimensão (67%, compara com 53% nas PME e 45% nas microempresas). Quanto aos custos com o pessoal, estes tinham maior relevância na classe das microempresas (29%, compara com 24% nas PME e 19% nas grandes empresas) (Gráfico 8).

¹⁴ O agregado "custos da atividade operacional" procura fazer um paralelismo com o que no POC era definido por custos operacionais, agregando apenas as rubricas mais relevantes destes: Custos das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas (CMVMC), Fornecimentos e Serviços Externos (FSE) e Custos com o Pessoal.

Gráfico 8

ESTRUTURA DOS CUSTOS DA ATIVIDADE OPERACIONAL | Por classe de dimensão (2011)

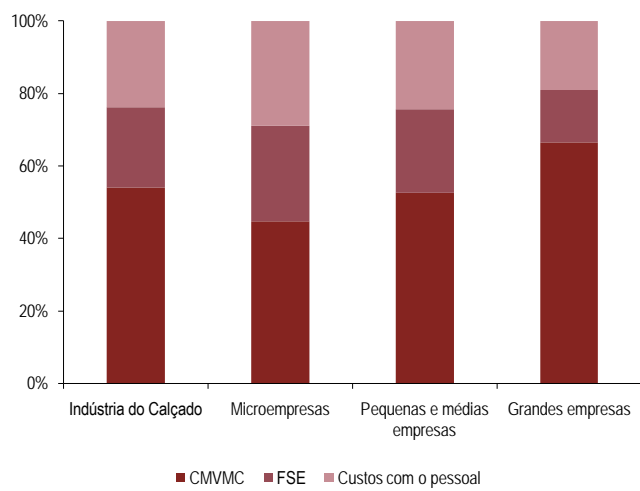
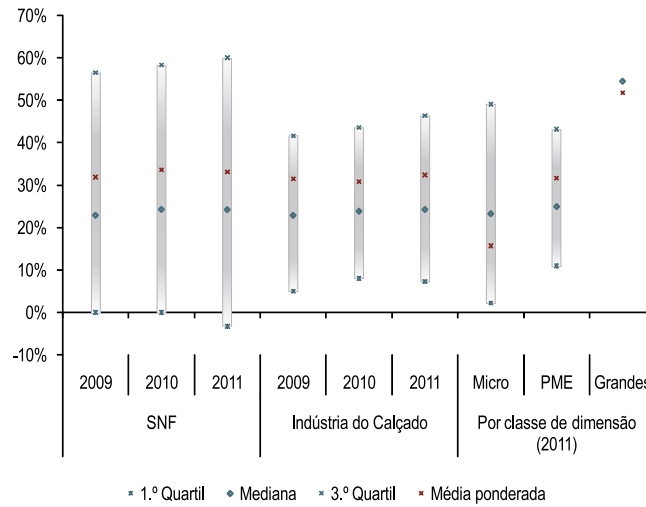


Gráfico 11

AUTONOMIA FINANCEIRA | Distribuição por quartis e média ponderada



Nota: Devido ao reduzido número de empresas, o primeiro e terceiro quartis da distribuição da classe de dimensão das grandes empresas não são apresentados.

O nível de autonomia financeira financeira cresceu com a classe de dimensão das empresas

Por classes de dimensão observa-se no setor em estudo uma relação direta entre o nível de autonomia financeira e a dimensão das empresas. Nas grandes empresas, 52% do ativo era financiado por capitais próprios, que compara com 32% nas PME e 16% nas microempresas.

O nível de autonomia financeira da *Indústria do Calçado* revela que o capital alheio tinha um papel importante no financiamento da atividade do setor, sugerindo a análise mais pormenorizada das suas características.

Por comparação com as SNF, o peso relativo da dívida financeira no passivo era inferior na *Indústria do Calçado*...

O Gráfico 12 detalha as fontes de financiamento alheio em 2011, observando-se que a dívida financeira (empréstimos bancários, títulos de dívida e financiamentos de empresas do grupo) e os créditos comerciais representavam, no seu conjunto, aproximadamente dois terços do passivo das empresas no setor da *Indústria do Calçado*, tal como sucedia nas *Indústrias Transformadoras* e no agregado das SNF. Contudo, na *Indústria do Calçado* o peso da dívida financeira era muito inferior (29%), por comparação com o agregado das SNF (53%) e as *Indústrias Transformadoras* (46%).

Do mesmo modo, também a composição da dívida financeira era diferente, sendo que ao nível da *Indústria do Calçado* praticamente não existia financiamento por via da emissão de títulos ou de empresas de grupo. Com efeito, a quase totalidade da dívida financeira do setor encontrava-se sob a forma de empréstimos bancários.

... em compensação, o peso dos créditos comerciais era superior

A compensar a dívida financeira estavam os créditos comerciais, que eram particularmente importantes no setor em estudo, dado o peso de 38% em 2011, que compara com 17% nas SNF.

CAIXA 1: RELEVÂNCIA DO EXTERIOR NA ATIVIDADE OPERACIONAL DAS EMPRESAS DA INDÚSTRIA DO CALÇADO

Efetua-se nesta *Caixa* uma avaliação da importância do mercado externo na atividade operacional das empresas do setor da *Indústria do Calçado*, tendo por base os dados da Central de Balanços do Banco de Portugal¹⁵.

As exportações de bens e serviços da *Indústria do Calçado* cresceram 11% em 2011, tendo excedido o crescimento registado no agregado das SNF e no setor das *Indústrias Transformadoras* em 4.6 p.p. e 0.2 p.p., respetivamente.

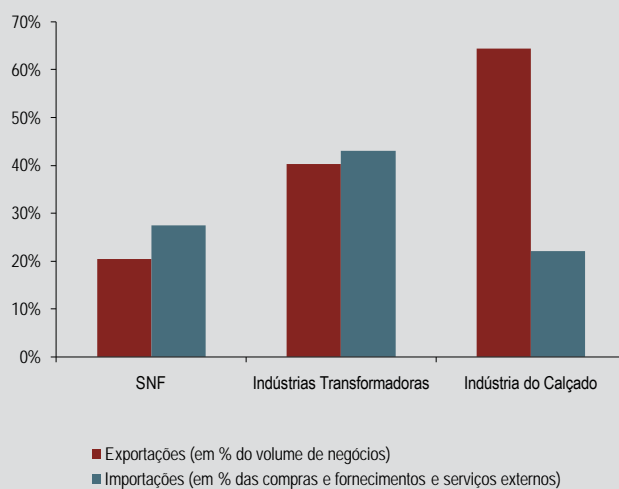
Por classe de dimensão, as PME justificaram mais de 80% das exportações do setor e foram a classe que mais contribuiu para a taxa de crescimento das exportações da *Indústria do Calçado* (9 p.p., que compara com 2 p.p. nas grandes empresas e 0.4 p.p. nas microempresas). Contudo, foi na classe das microempresas que as exportações mais cresceram em 2011 (31%, que compara com 11% nas PME e 10% nas grandes empresas).

O peso relativo do mercado externo no volume de negócios das empresas do setor da *Indústria do Calçado* aumentou de 2010 para 2011. Esse aumento foi de 1 p.p. e o peso em 2011 foi de 64% (Gráfico 1.1). Do mesmo modo, também nas *Indústrias Transformadoras* e no agregado das SNF o peso relativo do mercado externo na atividade aumentou em 2011, sendo que no último agregado se deveu igualmente à queda do volume de negócios dirigido ao mercado interno.

À semelhança do verificado no agregado das SNF, na *Indústria do Calçado* o peso das exportações no volume de negócios cresceu com a dimensão das empresas: 18% nas microempresas, 63% nas PME e 90% nas grandes empresas.

Gráfico 1.1

EXPORTAÇÕES E IMPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS (2011)



No que concerne às importações, 22% das aquisições de bens e serviços efetuadas pelas empresas da *Indústria do Calçado* em 2011 teve origem no exterior. Por comparação com o ano de 2007, esta proporção diminuiu 4 p.p..

Por classe de dimensão, também o peso das importações no total das compras e fornecimentos e serviços externos aumentou com a dimensão das empresas: 6% nas microempresas, 17% nas PME e 60% nas grandes empresas. De notar, porém, que em todas as classes de dimensão se registou, por comparação com o ano de 2007, uma diminuição da importância relativa das importações: 5 p.p. nas microempresas, 2 p.p. nas PME e 4 p.p. nas grandes empresas.

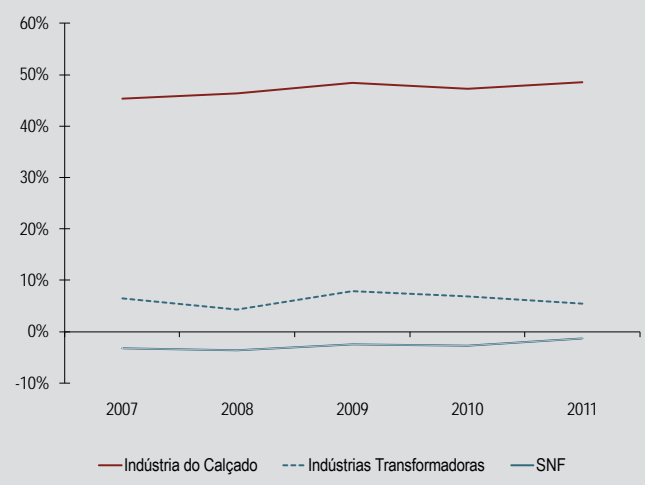
¹⁵ Os dados reportados pelas empresas no âmbito da IES relativamente a operações de exportação e de importação de bens e serviços são sujeitos a controlo de qualidade no Banco de Portugal por confronto, nomeadamente, com os dados da balança de pagamentos. Ainda assim, o controlo que é possível efetuar não garante que os dados finais de cada empresa na IES sejam totalmente coincidentes com os dados que sobre ela constam nas estatísticas do comércio internacional.

Por comparação com o agregado das SNF e com as *Indústrias Transformadoras*, o peso relativo das importações no setor da *Indústria do Calçado* foi menor em 2011. No entanto, em 2007, aquele peso no setor tinha sido superior em 0.1 p.p. ao do agregado das SNF.

Em termos do saldo das operações comerciais com o exterior, verificou-se que, em 2011, as exportações da *Indústria do Calçado* excederam as importações num montante equivalente a cerca de metade do volume de negócios (48%). Este resultado da *Indústria do Calçado* foi muito superior ao das *Indústrias Transformadoras* (6%) e ao das SNF (-1%), tendo-se mantido a posição relativa verificada nos anos anteriores 2007-2010 (Gráfico 1.2).

Gráfico 1.2

TRANSAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS COM O EXTERIOR | Saldo (2007 a 2011)



Nota: O saldo corresponde ao peso das exportações líquidas de importações no volume de negócios.

Por dimensão, foi a classe das PME da *Indústria do Calçado* que apresentou em 2011 o maior excedente nas transações de bens e serviços com o exterior (51%, que compara com 43% nas grandes empresas e 14% nas microempresas).

3.2.3 EBITDA¹⁶

O EBITDA do setor cresceu 17% em 2011, que compara com -29% nas SNF

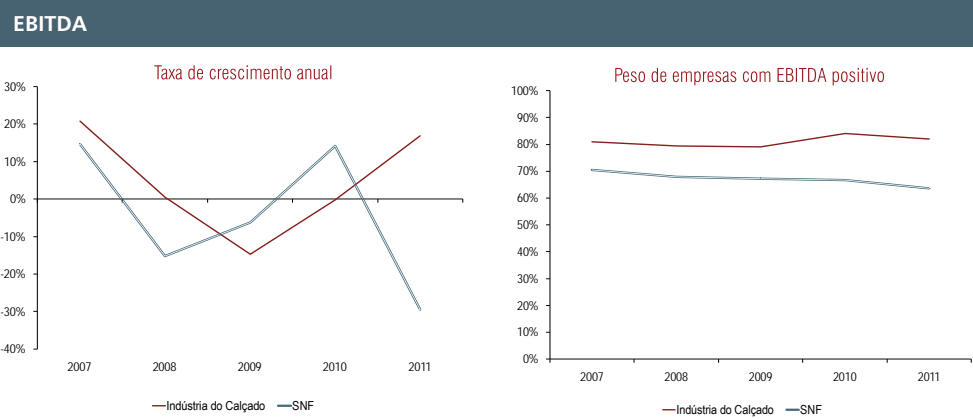
O EBITDA da *Indústria do Calçado* cresceu 17% em 2011, depois de ter decrescido marginalmente em 2010. Este crescimento em 2011 contrasta com a evolução do agregado das SNF em Portugal, em que o EBITDA recuou 29%¹⁷ (Gráfico 9).

No período 2007-2011, a parcela de empresas com EBITDA positivo foi superior na *Indústria do Calçado*, por comparação com as SNF. Em 2011, 82% das empresas do setor encontrava-se nessa situação, o que corresponde sensivelmente ao nível verificado em 2007. Por sua vez, nas SNF a parcela de empresas com EBITDA positivo foi de 64% em 2011, tendo diminuído 7 p.p. face a 2007.

Por dimensão das empresas da *Indústria do Calçado*, o EBITDA cresceu em todas as classes com exceção das grandes empresas (-11%, que compara com 22% nas PME e 38% nas microempresas). Contudo, uma análise às empresas de cada classe revela que todas as grandes empresas tiveram EBITDA positivo em 2011, enquanto nas PME e nas microempresas essa parcela diminuiu para 87% e 76%, respetivamente.

O EBITDA cresceu em todas as classes de dimensão das empresas da *Indústria do Calçado*, com exceção das grandes empresas

Gráfico 9



3.2.4 Rendibilidade dos capitais próprios¹⁸

No período analisado, a rendibilidade dos capitais próprios do setor (7%) foi pela primeira vez, em 2011, superior à das SNF (3%)

A rendibilidade dos capitais próprios da *Indústria do Calçado* situou-se em 7% em 2011, tendo superado nesse ano, pela primeira vez no período 2007-2011, a rendibilidade das SNF¹⁹. A evolução da rendibilidade dos capitais próprios da *Indústria do Calçado* tem seguido de perto o comportamento exibido pelo EBITDA, ou seja, decresceu até 2009 e cresceu de forma sustentada nos períodos seguintes (Gráfico 10).

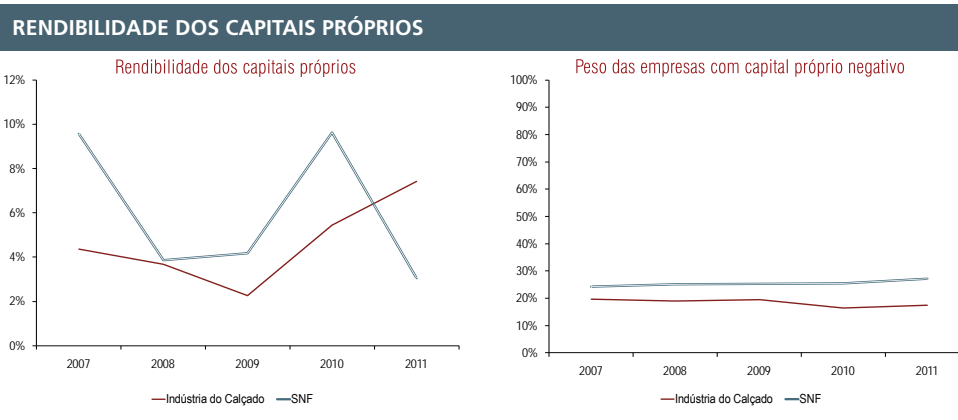
¹⁶ EBITDA, que representa a sigla da expressão inglesa *Earnings Before Interest, Taxes and Depreciation and Amortization*, é entendido como o resultado do exercício acrescido dos custos registados por conta de juros, impostos, depreciações e amortizações.

¹⁷ A evolução do EBITDA registada em 2010 incorpora o efeito da operação de alienação da posição da *Portugal Telecom* na brasileira *Vivo*, atendendo ao proveito decorrente desta operação. Esta situação tem impacto na evolução registada pelo total das SNF.

¹⁸ Calculada através do rácio entre o resultado líquido do exercício e os capitais próprios, esta rendibilidade mede o retorno obtido pelo capital investido pelos acionistas/ sócios. Note-se que a rendibilidade dos capitais próprios, como se refere no *Estudos da Central de Balanços | 6, dezembro de 2011 – Novos Quadros da Empresa e do Setor: Adaptação ao Sistema de Normalização contabilística*, é calculada, em termos individuais, apenas para as empresas com níveis de capitais próprios positivos.

¹⁹ Em relação ao ano de 2010, à semelhança do referido no que respeita à evolução do EBITDA, também o nível da rendibilidade dos capitais próprios se encontra afetado pela alienação da posição da *Portugal Telecom* na brasileira *Vivo*, através dos resultados obtidos pelas empresas do *Grupo Portugal Telecom*.

Gráfico 10



Relativamente às classes de dimensão, foram as microempresas que apresentaram, em 2011, a maior rentabilidade dos capitais próprios na *Indústria do Calçado* (15%), a que se seguiu as grandes empresas (8%) e as PME (7%). Face a 2010 estes valores refletiram um decréscimo de 4 p.p. nas grandes empresas e aumentos de 3 p.p. nas PME e de 6 p.p. nas microempresas. Aqui, é de notar a grande recuperação das microempresas que, no período anterior (2007-2009), tinham apresentado rentabilidades negativas.

De referir, por último, que, em 2011, no setor da *Indústria do Calçado* 17% das empresas exibem capitais próprios negativos. Ainda assim, a parcela de empresas com capitais próprios negativos neste setor foi inferior à das SNF (27%) e melhorou, inclusivamente, face a 2007, ano em que foi de 20% (nas SNF, esta parcela agravou-se em 3 p.p.).

3.3 Situação financeira

3.3.1 Estrutura financeira

De acordo com a informação da Central de Balanços do Banco de Portugal, o nível de autonomia financeira da *Indústria do Calçado* ascendeu a 32% em 2011, tendo aumentado 2 p.p. em relação a 2010. O valor da autonomia financeira deste setor era muito semelhante ao do agregado das SNF (33%). Contudo, na *Indústria do Calçado* as empresas apresentaram níveis de autonomia financeira mais homogêneos, enquanto no conjunto de todas as empresas em Portugal se verificou maior heterogeneidade (o intervalo interquartis foi de 39 p.p. no setor da *Indústria do Calçado* e de 63 p.p. nas SNF) (Gráfico 11).

A distribuição dos resultados das empresas do setor revela, para 2011, que 75% das empresas da *Indústria do Calçado* tinha um nível de autonomia financeira superior a 7%. No agregado das SNF o primeiro quartil da distribuição foi negativo, significando que pelo menos 25% das empresas tinha um valor do passivo superior ao do ativo, ou seja, a atividade dessas empresas era totalmente financiada por capitais alheios.

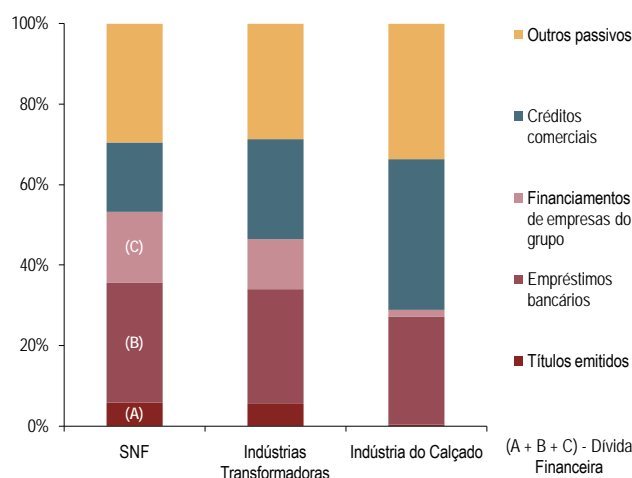
A classe das microempresas foi a que apresentou a maior rentabilidade dos capitais próprios do setor em 2011 (15%)

A parcela de empresas com capitais próprios negativos neste setor (17%) foi inferior à das SNF(27%)

A autonomia financeira do setor estava em linha com a do agregado das SNF (32% e 33%, respetivamente)

Gráfico 12

ESTRUTURA DO PASSIVO (2011)



Nota: A dívida financeira corresponde ao conjunto de financiamentos remunerados obtidos pela empresa, designadamente através da emissão de títulos de dívida, por empréstimos junto de instituições de crédito e sociedades financeiras ou ainda junto de empresas do grupo. Foram excluídas da análise as componentes do passivo consideradas eminentemente contabilísticas, como sejam os diferimentos e as provisões. Desta forma, a classe "Outros passivos" incorpora as dívidas ao Estado e outros entes públicos, dívidas a acionistas/sócios, outros passivos correntes e outras contas a pagar.

Por classes de dimensão, verifica-se que, quanto maior a dimensão das empresas, maior a importância relativa da dívida financeira. Assim, nas grandes empresas cerca de metade do passivo era composto por dívida financeira (43%), enquanto nas restantes classes de dimensão esse peso era de 30% nas PME e 15% nas microempresas. Por outro lado, os créditos comerciais representavam 39% nas PME e 32% nas microempresas e nas grandes empresas. Por fim, será de notar que nas microempresas os outros passivos representavam mais de metade do passivo (53%).

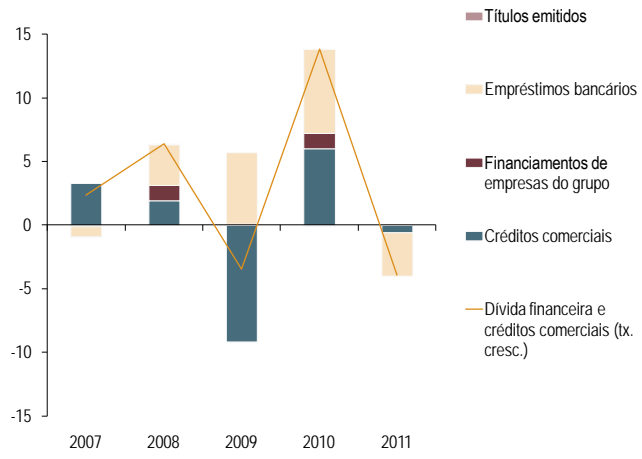
Analisando a evolução conjunta da dívida financeira e dos créditos comerciais, verificou-se na *Indústria do Calçado* uma redução na ordem dos 4% em 2011 (Gráfico 13). Para esta evolução negativa houve um contributo determinante da rubrica dos empréstimos bancários (3 p.p.) e dos créditos comerciais (1 p.p.). Pelo contrário, o financiamento de empresas do grupo deu um contributo marginalmente positivo (0.1 p.p.).

Quanto maior a classe de dimensão, maior a importância relativa da dívida financeira no financiamento alheio

Em 2011, os empréstimos bancários determinaram a evolução da dívida financeira do setor

Gráfico 13

EVOLUÇÃO DA DÍVIDA FINANCEIRA E DOS CRÉDITOS COMERCIAIS | Taxa de crescimento anual (em %) e contributos (em p.p.)



CAIXA 2 - EMPRÉSTIMOS OBTIDOS JUNTO DE INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO RESIDENTES – CARACTERIZAÇÃO COM BASE NA CENTRAL DE RESPONSABILIDADES DE CRÉDITO²⁰

Os empréstimos bancários eram uma componente muito importante da dívida financeira da *Indústria do Calçado* (93%) em 2011. Com base na Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal procede-se, nesta *Caixa*, à análise dos empréstimos obtidos junto de Instituições de Crédito²¹ (IC) residentes em Portugal, que em 2011 representavam a quase totalidade dos empréstimos bancários concedidos ao setor e envolviam cerca de 71% das empresas da *Indústria do Calçado*.

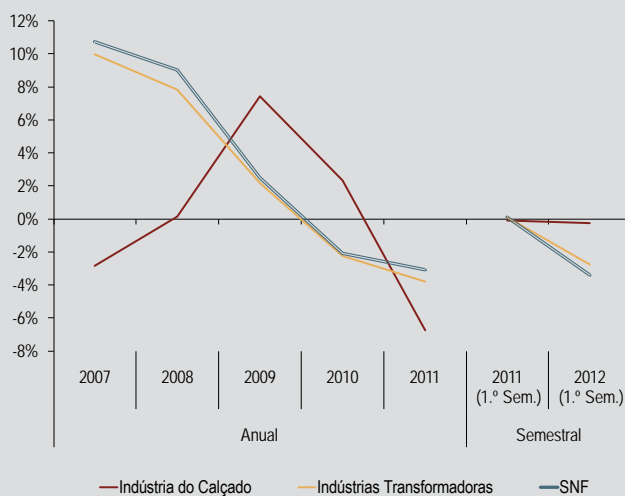
Por comparação com as restantes atividades das *Indústrias Transformadoras*, num total de noventa e cinco²², a *Indústria do Calçado* ocupava, no final de 2011, a 17ª posição em termos do montante global de crédito em dívida ao sistema financeiro residente.

Não obstante, os empréstimos obtidos pela *Indústria do Calçado* junto de IC residentes diminuíram 7% no final de 2011, tendo superado a contração verificada nas *Indústrias Transformadoras* (4%) e nas SNF (3%). No final do primeiro semestre de 2012, pelo contrário, o crédito à *Indústria do Calçado* praticamente estagnou, face ao final de 2011, enquanto nos dois outros agregados de empresas caiu 3% (Gráfico 2.1).

Todas as classes de dimensão verificaram uma queda do crédito no final de 2011: 12% nas grandes empresas, 6% nas PME e 4% nas microempresas. No final do primeiro semestre de 2012, por comparação com o final de 2011, apenas na classe das PME o crédito obtido junto de IC residentes cresceu ligeiramente (0.1%).

Gráfico 2.1

EVOLUÇÃO DO FINANCIAMENTO OBTIDO JUNTO DE IC RESIDENTES | Taxa de crescimento - valores no final do período



20 A Central de Responsabilidades de Crédito é uma base de dados gerida pelo Banco de Portugal com informação prestada pelas entidades participantes (instituições residentes que concedem crédito) sobre os créditos concedidos. Para mais informação pode ser consultado o Suplemento 1/2005 ao Boletim Estatístico do Banco de Portugal, *Utilização da Central de Responsabilidades de Crédito no âmbito das Estatísticas Monetárias e Financeiras*.

21 Incluem, nomeadamente, bancos, caixas económicas e caixas de crédito agrícola mútuo (genericamente designados por "bancos" neste *Estudo*), bem como sociedades de *factoring*, sociedades financeiras para aquisições a crédito e sociedades de locação financeira. De notar que mais de 95% do crédito concedido a SNF em 2011 por instituições de crédito residentes teve origem em bancos.

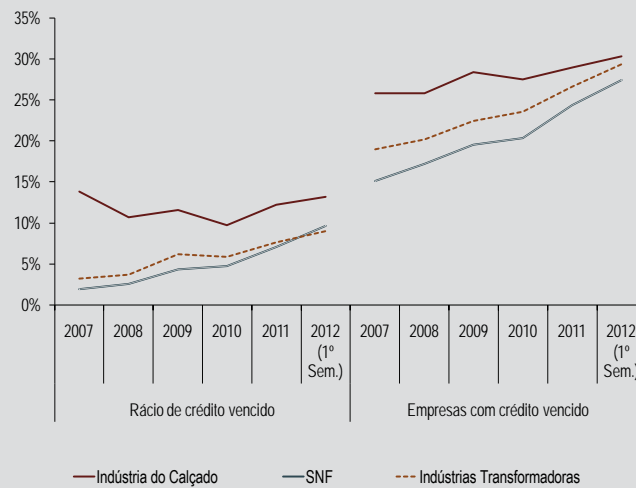
22 Corresponde ao total de Grupos da CAE Rev.3 incluídos no setor das *Indústrias Transformadoras*.

No final do primeiro semestre de 2012, o rácio de crédito vencido²³ na *Indústria do Calçado* foi de 13%, tendo-se mantido superior ao das *Indústrias Transformadoras* (9%) e das SNF (10%) (Gráfico 2.2). De referir que, este rácio decresceu para o setor em análise (0.6 p.p.), desde o final de 2007, tendo crescido 6 p.p. nas *Indústrias Transformadoras* e 8 p.p. nas SNF. No entanto, no período mais recente, o rácio de crédito vencido da *Indústria do Calçado* seguiu uma trajetória crescente.

Por classe de dimensão da *Indústria do Calçado*, observa-se uma relação direta entre o nível de incumprimento e a dimensão das empresas. No final de junho de 2012, perto de 40% do crédito concedido às microempresas estava em incumprimento, o que compara com 12% nas PME e 4% nas grandes empresas. De notar ainda que, entre o final de 2007 e o final do primeiro semestre de 2012, apenas na classe das PME o valor deste rácio diminuiu (2 p.p.).

Gráfico 2.2

RÁCIO DE CRÉDITO VENCIDO E EMPRESAS COM CRÉDITO VENCIDO (no final do período)



A diminuição do crédito vencido na *Indústria do Calçado* não encontrou paralelo, no período em análise, na evolução da proporção de empresas em incumprimento. De facto, entre o final de 2007 e o final de junho de 2012, houve um aumento de 4 p.p. nesta proporção que foi, no entanto, muito inferior aos 10 p.p. das *Indústrias Transformadoras* e aos 12 p.p. do agregado das SNF. No final de junho de 2012 a *Indústria do Calçado* tinha 30% das empresas em incumprimento, que compara com 29% nas *Indústrias Transformadoras* e 28% nas SNF.

²³ Para o rácio de crédito vencido é utilizada a informação sobre créditos concedidos por IC residentes da Central de Responsabilidades de Crédito do Banco de Portugal, sendo calculada a proporção dos montantes de crédito vencido no total de crédito obtido. O crédito considera-se vencido quando se verifica a falta de pagamento das prestações da respetiva amortização relativamente às datas em que estava previsto que o mesmo ocorresse. Os clientes de crédito podem entrar em situação de incumprimento relativamente ao capital e/ou aos juros e outras despesas. Essa situação verifica-se, relativamente ao capital, decorridos, no máximo, 30 dias após o seu vencimento sem que se tenha verificado a respetiva regularização e, relativamente aos juros e outras despesas, a partir da data em que o pagamento deveria ter sido efetuado.

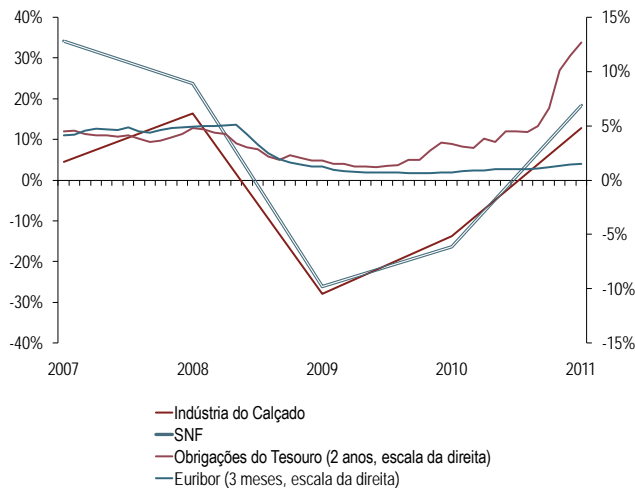
3.3.2 Custos financeiros e solvabilidade

Em 2011 os custos de financiamento das empresas refletiram os efeitos da crise da dívida soberana da área do euro, tendo os juros suportados crescido 13% no setor da *Indústria do Calçado* e 18% nas SNF. Este resultado inseriu-se na trajetória de evolução dos juros suportados iniciada em 2010, tanto no setor, como nas SNF, ainda que nesse ano os juros tenham decrescido em ambos os agregados (Gráfico 14).

Os juros suportados cresceram 13% na *Indústria do Calçado* e 18% no agregado das SNF

Gráfico 14

JUROS SUPORTADOS | Taxa de crescimento anual e taxas de juro de mercado



Informação adicional atendendo à dimensão das empresas revela que, em 2011, apenas a classe das microempresas registou uma diminuição dos juros suportados (2%), provavelmente em resultado da redução em 4% dos empréstimos bancários junto de instituições de crédito residentes. Pelo contrário, os juros suportados cresceram 17% nas grandes empresas e 14% nas PME.

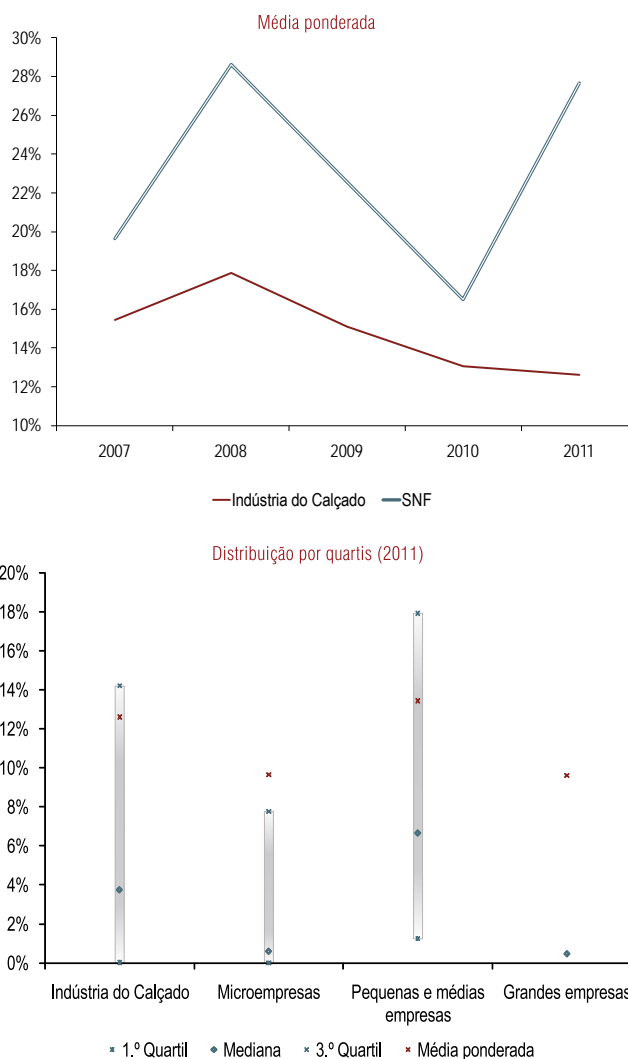
O menor peso da dívida financeira no financiamento da *Indústria do Calçado*, comparativamente com o agregado das SNF em Portugal, ajuda a explicar que, em todo o período analisado, a proporção do EBITDA consumida pelos juros tenha sido inferior no setor em análise (Gráfico 15). De 2008 a 2010 ambos os agregados experimentaram, sucessivamente, menores níveis de pressão financeira. Em 2011, contudo, na *Indústria do Calçado* manteve-se o nível de 2010 (13%), e nas SNF a pressão financeira subiu para níveis próximos dos verificados em 2008 (28%).

A pressão financeira do setor, medida pelo peso dos juros suportados no EBITDA, foi inferior à do agregado das SNF (13% e 28% respetivamente)

Por classes de dimensão, em 2011 a pressão financeira na *Indústria do Calçado* foi mais elevada nas PME (13%), tendo sido esta, no entanto, a classe de dimensão com maior heterogeneidade de resultados. As microempresas apresentaram um valor médio em linha com o das grandes empresas (10%), o que representou uma significativa melhoria face ao valor atingido em 2009 (35%). Tal poderá explicar-se não só por uma melhoria do EBITDA, mas principalmente pela redução do volume dos empréstimos bancários obtidos junto de instituições de crédito residentes.

Gráfico 15

PESO DOS JUROS SUPORTADOS NO EBITDA



Nota: Devido ao reduzido número de empresas, o primeiro e terceiro quartis da distribuição da classe de dimensão das grandes empresas não são apresentados.

3.3.3 Financiamento por dívida comercial

38% do
financiamento
do setor
provinha da
dívida comercial

A dívida comercial era uma fonte importante de financiamento das empresas da *Indústria do Calçado*, dado que representava 38% do total do passivo em 2011, que compara com 17% no conjunto das SNF. Por classes de dimensão, este tipo de financiamento representava 39% do passivo das PME e 32% do passivo, quer das grandes empresas, quer das microempresas.

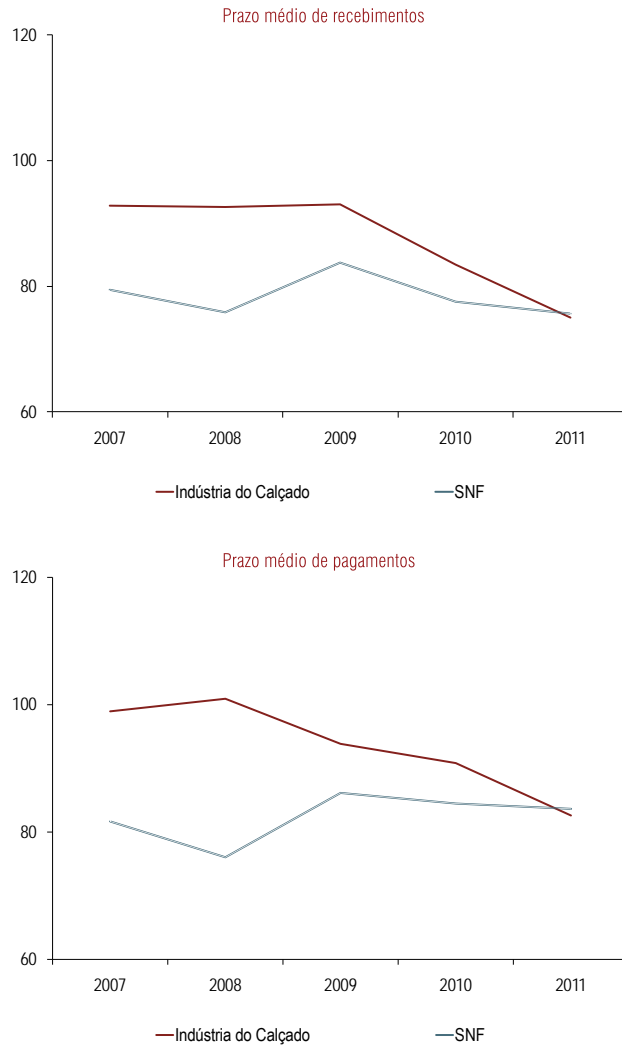
Em 2011 os créditos comerciais obtidos pela *Indústria do Calçado* diminuíram ligeiramente (1%), sendo que, por classe de dimensão, apenas as grandes empresas cresceram neste indicador (6%), dado que tanto as PME como as microempresas registaram decréscimos (1% e 3%, respetivamente).

O prazo médio de recebimentos da *Indústria do Calçado* foi de 75 dias em 2011, tendo-se reduzido em 18 dias no período 2007-2011. Deste modo, o prazo médio de recebimentos do setor, que vinha a apresentar ao longo dos últimos anos uma tendência de aproximação ao prazo médio das SNF, foi, pela primeira vez em 2011, inferior ao das SNF (76 dias) (Gráfico 16).

O prazo médio de recebimentos da *Indústria do Calçado* foi de 75 dias em 2011 (76 dias nas SNF)

Gráfico 16

PRAZOS MÉDIOS DE RECEBIMENTOS E DE PAGAMENTOS | Em dias



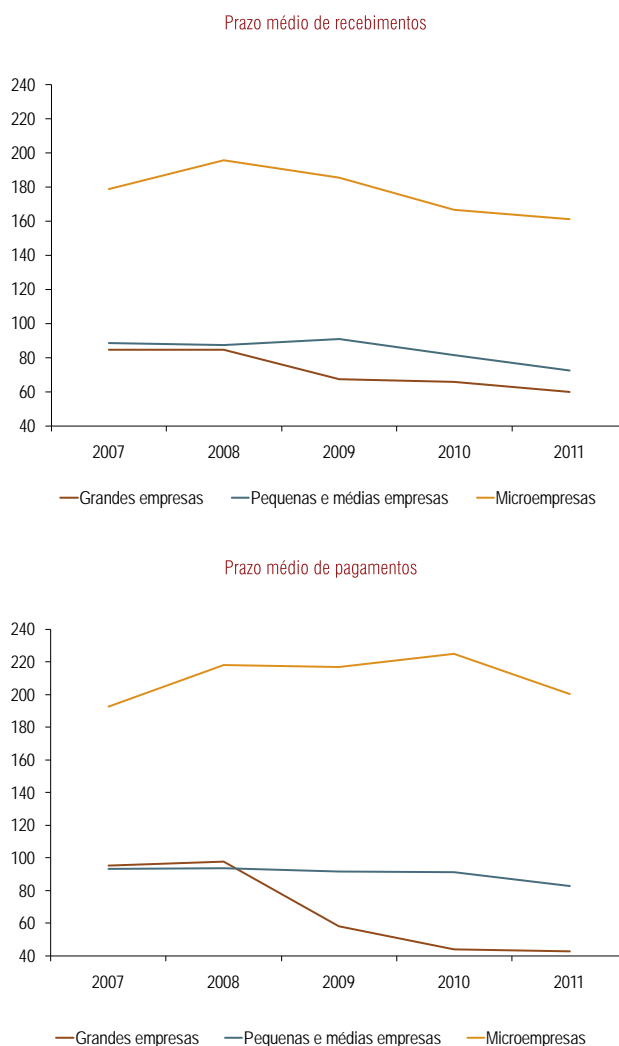
Do mesmo modo, o prazo médio de pagamentos da *Indústria do Calçado* em 2011 foi bastante similar ao das SNF (83 e 84 dias, respetivamente). Em termos evolutivos desde 2007, verificou-se uma redução do prazo médio de pagamentos do setor da *Indústria do Calçado* (em 16 dias), enquanto no agregado das SNF se verificou um aumento (de 2 dias).

O prazo médio de pagamentos da *Indústria do Calçado* em 2011 foi de 83 dias (84 dias nas SNF)

A diminuição do prazo médio de recebimentos verificou-se em todas as classes de dimensão, sendo que o prazo foi maior nas classes de menor dimensão: 60 dias nas grandes empresas, 72 dias nas PME e 161 dias nas microempresas (Gráfico 17).

Gráfico 17

PRAZOS MÉDIOS DE RECEBIMENTOS E DE PAGAMENTOS | Por classe de dimensão, em dias



De 2007 a 2011 apenas na classe de dimensão das microempresas aumentou o prazo médio de pagamentos

No período de 2007-2011, a tendência de redução dos prazos médios de pagamentos do setor foi notada nas grandes empresas (-52 dias) e nas PME (-11 dias), enquanto nas microempresas houve mesmo um aumento (+8 dias).

Os prazos médios são um indicador importante na medida em que permitem analisar o desfaseamento temporal associado ao recebimento e ao pagamento das dívidas comerciais relacionadas com a atividade das empresas. No entanto, para avaliar se as empresas se financiam por esta via é necessário calcular um indicador líquido do financiamento por dívida comercial. Para efeitos deste *Estudo*, o indicador calculado compara o diferencial dos saldos de fornecedores e de clientes com o volume de negócios (Gráfico 18). Um valor negativo neste indicador mostra que o saldo de clientes é superior ao de fornecedores, o que significa, globalmente, que a empresa está a financiar os seus clientes; um valor positivo mostra que o saldo de fornecedores é superior ao saldo de clientes, ou seja, a empresa está a obter financiamento através dos seus fornecedores.

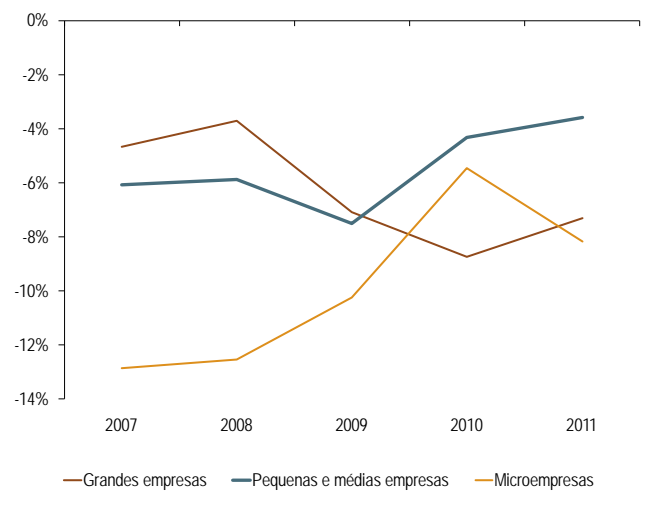
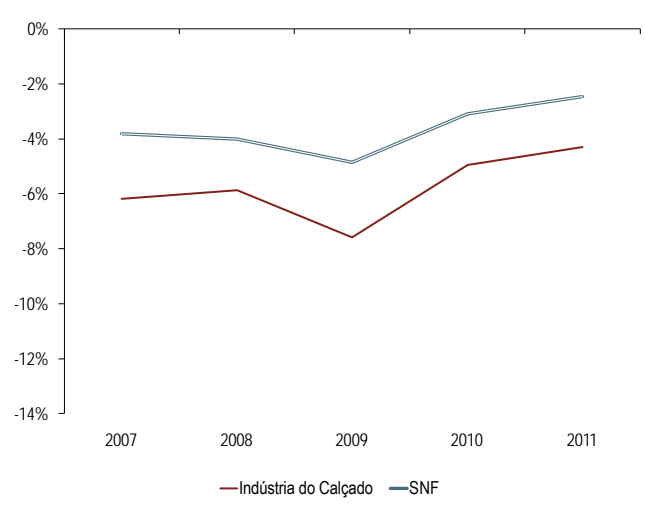
Em termos líquidos, o setor não tem conseguido obter financiamento por dívida comercial

Em termos do saldo das dívidas comerciais verifica-se, para todo o horizonte temporal analisado, que o financiamento líquido foi negativo para o setor da *Indústria do Calçado*, tendo mesmo sido mais negativo do que o do setor das SNF. Isto significa que a *Indústria do Calçado* não tem conseguido obter financiamento, em termos líquidos, por via dos créditos comerciais. Porém, nos últimos anos este indicador tem vindo a melhorar (-4% em 2011, o que traduz uma melhoria de 2 p.p. face a 2007).

A tendência verificada no financiamento líquido por dívida comercial não foi, porém, verificada em todas as classes de dimensão. De facto, nas grandes empresas este indicador diminuiu em 3 p.p. entre 2007 e 2011, enquanto nas PME e nas microempresas melhorou 2 p.p. e 5 p.p., respetivamente. Em 2011 o saldo das dívidas comerciais em percentagem do volume de negócios, foi de -8% nas microempresas, -7% nas grandes empresas e -4% nas PME.

Gráfico 18

FINANCIAMENTO LÍQUIDO POR DÍVIDA COMERCIAL | Em % volume de negócios



Nota: O financiamento líquido por dívida comercial foi calculado pela diferença entre o saldo de fornecedores e o saldo de clientes.

Anexo

PRINCIPAIS INDICADORES DA INDÚSTRIA DO CALÇADO (2011)

	Caracterização do setor		Atividade		Financiamento				Rendibilidade
	Volume de negócios detido por grandes empresas	Volume de negócios detido pelas maiores empresas	Taxas de crescimento	Autonomia financeira	Taxas de crescimento	Financiamento líquido por dívida comercial (% volume de negócios)	Peso dos juros suportados no EBITDA	Empréstimos obtidos junto de IC residentes (Jun-2012)	Rendibilidade dos capitais próprios
SNF	45%	89%	-5%	33%	-5%	-2%	28%	28%	3%
Indústrias Transformadoras	51%	88%	4%	36%	-5%	-5%	18%	30%	5%
Indústria do Calçado	13%	69%	9%	32%	-1%	-4%	13%	30%	7%

Peso do setor da Indústria do Calçado

	Número de Empresas		Volume de negócios		Número de Pessoas ao Serviço	
	2001	2011	2001	2011	2001	2011
Indústrias Transformadoras	4.1%	4.3%	3.2%	2.5%	6.7%	6.4%
SNF	0.6%	0.5%	0.8%	0.6%	2.1%	1.4%

SÍNTESE METODOLÓGICA

Autonomia financeira: Rácio entre os capitais próprios e o ativo total.

Dimensão da empresa: As empresas foram agrupadas em três classes: micro, pequenas e médias, e grandes empresas. Para esta classificação foram utilizados os critérios da Recomendação da Comissão Europeia, de 6 de maio de 2003, relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas. Segundo esta Recomendação são classificadas como microempresas as entidades com um número de pessoas ao serviço inferior a 10 e cujo volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 2 milhões de euros. Para efeitos deste *Estudo*, as pequenas e médias empresas (PME) não incluem as microempresas e caracterizam-se por apresentarem um número de pessoas ao serviço menor que 250 e um volume de negócios anual que não excede 50 milhões de euros e/ou um balanço total anual que não excede 43 milhões de euros. São classificadas como grandes empresas as que não se enquadram nas condições anteriores.

Distribuição por quartis: Para se calcularem os quartis, colocam-se por ordem crescente os valores das empresas para o indicador em análise. O primeiro quartil corresponde ao valor da empresa que se situa na posição correspondente a 25% da amostra ordenada (i.e., em que 25% das empresas têm valor inferior para aquele indicador e 75% têm valor superior). O segundo quartil (ou mediana) corresponde a 50%, ou seja, o valor do indicador para esta empresa parte a distribuição ao meio, havendo então metade das empresas com valor superior e também metade com valor inferior. O terceiro quartil corresponde à posição dos 75% da amostra ordenada (75% das empresas têm valor inferior para aquele indicador e apenas 25% têm valor superior). O intervalo interquartil (obtido pela diferença entre o terceiro quartil e o primeiro quartil) dá uma indicação da dispersão existente na distribuição. Para mais detalhe relativamente ao cálculo destas medidas estatísticas, pode ser consultada a publicação *Estudos da Central de Balanços | 6, dezembro de 2011 – Novos Quadros da Empresa e do Setor: Adaptação ao Sistema de Normalização Contabilística*.

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization): Resultados antes de juros, impostos, depreciações e amortizações. O novo normativo contabilístico (SNC) eliminou o conceito de custos e proveitos extraordinários, assim como deixou de permitir a identificação inequívoca das componentes financeiras. Como tal, optou-se por adotar o conceito de EBITDA definido pelo SNC, ajustando, tanto quanto possível, os dados reportados de acordo com o anterior normativo contabilístico (POC), referentes ao período 2006-2009.

Rendibilidade dos capitais próprios: Rácio entre o resultado líquido do exercício e os capitais próprios. Visto que ambas as rubricas (numerador e denominador) podem assumir valores positivos ou negativos, o indicador apenas é calculado, ao nível individual, nas situações em que os capitais próprios são positivos.

Setor de atividade económica: Foram excluídas da presente análise, no que ao conjunto das SNF diz respeito, as empresas classificadas nas Secções O – *Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória*, T – *Atividades das famílias empregadoras de pessoal doméstico e atividades de produção das famílias para uso próprio* e U – *Atividades dos organismos internacionais e outras instituições extra-territoriais* da CAE-Rev.3, por não se incluírem no setor institucional das SNF, tendo sido também excluídas as empresas classificadas na Secção K – *Atividades Financeiras e de Seguros* onde se incorporam as Sociedades Gestoras de Participações Sociais (SGPS) não financeiras sem envolvimento na gestão das participadas que, apesar de pertencerem ao setor das SNF (conforme regulamentado no SEC 95), não foram consideradas neste *Estudo* em virtude das suas características muito específicas que as distinguem das restantes SNF.

REFERÊNCIAS

[1] Banco de Portugal (2005), *Utilização da Central de Responsabilidades de Crédito no âmbito das Estatísticas Monetárias e Financeiras*, Suplemento 1/2005 ao Boletim Estatístico de abril de 2005.

<http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Suplemento-1-2005.pdf>

[2] Banco de Portugal (2005), *Estatísticas das Empresas Não Financeiras da Central de Balanços*, Suplemento 5/2005 ao Boletim Estatístico de dezembro de 2005.

<http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Suplemento-5-2005.pdf>

[3] Banco de Portugal (2008), *Reporte simplificado: incorporação da Informação Empresarial Simplificada nas Estatísticas das Empresas Não Financeiras da Central de Balanços*, Suplemento 1/2008 ao Boletim Estatístico de maio de 2008.

<http://www.bportugal.pt/pt-PT/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Suplemento-1-2008.pdf>

[4] Banco de Portugal (2010), *Estrutura e Dinâmica das Sociedades Não Financeiras em Portugal*, Estudos da Central de Balanços | 2, dezembro de 2010.

http://www.bportugal.pt/pt-PT/ServicosaoPublico/CentraldeBalanços/Publicacoes/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Estudos%20da%20CB%202_2010.pdf

[5] Banco de Portugal (2010), *Análise Sectorial das Sociedades Não Financeiras em Portugal*, Estudos da Central de Balanços | 3, setembro de 2011.

http://www.bportugal.pt/pt-PT/ServicosaoPublico/CentraldeBalanços/Publicacoes/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Estudos%20da%20CB%203_2011.pdf

[6] Banco de Portugal (2011), *Novos Quadros da Empresa e do Setor: Adaptação ao Sistema de Normalização Contabilística*, Estudos da Central de Balanços | 6, dezembro de 2011.

http://www.bportugal.pt/pt-PT/ServicosaoPublico/CentraldeBalanços/Publicacoes/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Estudos%20da%20CB%206_2011.pdf

[7] Banco de Portugal (2011), *Relatório de Estabilidade Financeira*, novembro de 2011.

<http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/RelatorioEstabilidadeFinanceira/Paginas/RelatorioEstabilidadeFinanceira.aspx>

[8] Banco de Portugal (2012), *Relatório do Conselho de Administração – A Economia Portuguesa em 2011*, maio de 2012.

<http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/RelatorioAnual/Paginas/RelatorioAnual.aspx>

[9] Banco de Portugal (2012), *Boletim Económico – Verão|2012*, julho de 2012.

<http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/BoletimEconomico/Paginas/EstudosEconomicos.aspx>

[10] Banco de Portugal (2012), *Análise Setorial das Sociedades Não Financeiras em Portugal 2011/2012*, Estudos da Central de Balanços | 8, novembro de 2012.

http://www.bportugal.pt/pt-PT/ServicosaoPublico/CentraldeBalanços/Publicacoes/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Estudos%20da%20CB%208_2012.pdf

[11] Decreto-Lei n.º 381/2007, de 14 de novembro.

<http://dre.pt/pdf1sdip/2007/11/21900/0844008464.pdf>



[12] INE (2012), Empresas em Portugal – 2010.

http://www.ine.pt/ngt_server/attachfileu.jsp?look_parentBoui=143261306&att_display=n&att_download=y

[13] Recomendação da Comissão Europeia, de 6 de maio de 2003, relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas (2003/361/CE).

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:124:0036:0041:pt:PDF>

[14] Regulamento (CE) n.º 2223/96 do Conselho, de 25 de junho de 1996, relativo ao Sistema europeu de contas nacionais e regionais na Comunidade.

<http://www.bportugal.pt/pt-PT/Legislacaoenormas/Documents/RegCE2223ano96.pdf>

ESTUDOS DA CENTRAL DE BALANÇOS

- 1 | QUADROS DA EMPRESA E DO SECTOR, novembro de 2010
- 2 | ESTRUTURA E DINÂMICA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL, dezembro de 2010
- 3 | ANÁLISE SETORIAL DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL, setembro de 2011
- 4 | ANÁLISE SETORIAL DAS INDÚSTRIAS ALIMENTARES, novembro de 2011
- 5 | ANÁLISE SETORIAL DO ALOJAMENTO, RESTAURAÇÃO E SIMILARES, novembro de 2011
- 6 | NOVOS QUADROS DA EMPRESA E DO SETOR: ADAPTAÇÃO AO SISTEMA DE NORMALIZAÇÃO CONTABILÍSTICA, dezembro de 2011
- 7 | ANÁLISE SETORIAL DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL 2010/2011, abril de 2012
- 8 | ANÁLISE SETORIAL DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL 2011/2012, novembro de 2012
- 9 | ANÁLISE SETORIAL DA INDÚSTRIA DOS TÊXTEIS E VESTUÁRIO, novembro de 2012
- 10 | ANÁLISE SETORIAL DA INDÚSTRIA DO CALÇADO, novembro de 2012

