



**O impacto do fim das quotas leiteiras na rentabilidade das  
explorações leiteiras**

**Sónia Filipa Ramos Silva**

**Relatório de Estágio**

**Mestrado em Finanças Empresariais**

*Versão final* (Esta versão contém as críticas e sugestões dos elementos do júri)

**Porto – 2017**

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO  
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**



**O impacto do fim das quotas leiteiras na rentabilidade das  
explorações leiteiras**

**Sónia Filipa Ramos Silva**

**Relatório de Estágio  
apresentado ao Instituto de Contabilidade e Administração do Porto para a  
obtenção do grau de Mestre em Finanças Empresariais, sob orientação de  
Professor Doutor Ricardo Bahia Machado.**

**Porto – 2017**

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO  
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**

**Resumo:**

O presente relatório do estágio realizado na Cooperativa Agrícola de Vila do Conde (CAVC) visou elaborar numa análise económica e financeira de um grupo de explorações leiteiras sócias da CAVC com vista a analisar o impacto do fim das quotas leiteiras.

A amostra da análise foi constituída por 18 explorações, onde 2 são sociedades por quotas e as restantes são empresas e nome individual, entre 2014 e 2016.

Com o fim das quotas leiteiras em março de 2015 surgiram os contratos de compra e venda de leite cru de vaca celebrados entre produtores, CAVC e AGROS. Esta foi a medida encontrada pelo Governo para regular a produção de leite no país, onde a oferta é superior à procura.

Esta medida veio trazer mais fragilidades às já existentes na tesouraria das explorações e, as que sobreviveram, apresentam uma certa adaptabilidade a esta nova realidade, podendo tornarem-se mais eficientes.

A base do trabalho centrou-se apenas nos produtores que têm os referidos contratos e entregam o seu leite à AGROS.

**Palavras chave:** Explorações leiteiras; análise económica; análise financeira; rácios económicos e financeiros.

**Abstract:**

The present internship report performed on the Cooperativa Agrícola de Vila do Conde (CAVC) means to elaborate the economic and financial analysis of a group of dairy farms partners of the CVC aiming to analysed impact of the end of the milk quotas.

The analysis sample, ranging between 2014 and 2016, is formed by 18 farms, 2 of them have quotas partnerships and the remaining are companies and individual people.

In March of 2015, with the end of the milk quotas the sale contracts for the transaction of raw between producers, CAVC and AGROS started. This was the measure found by the government to regulate the milk production in the country, were the offer is higher than the demand.

This measure has brought more fragilities to the one already existent in the farms treasury and, the ones remaining, show a certain adaptability to this new reality, becoming more efficient.

Furthermore, to this work it was only considered the producers that have a contract and deliver their milk to AGROS.

**Key words:** Dairy farms; economic analysis; financial analysis; economic and financial ratios.

## **Agradecimentos**

Ao finalizar esta etapa acadêmica e este relatório de estágio devo agradecer a todas as pessoas que, direta ou indiretamente, contribuíram positivamente em todo este percurso.

Em primeiro lugar, agradeço ao orientador deste relatório, o Professor Doutor Ricardo Bahia Machado, por toda a paciência, dedicação, motivação, ajuda, compreensão e por me ter orientado como podia e conseguia.

De seguida, agradeço ao Dr. Paulo Costa por ter aceitado ser meu orientador na entidade acolhedora e por toda a ajuda e pelos seus conselhos para a realização deste relatório, e à Dr.<sup>a</sup> Clara Bouça Nova por toda a compreensão e por todos os conselhos dados para a minha vida profissional futura.

Também agradeço à Dr.<sup>a</sup> Isabel Santos por ser tão boa pessoa e por todo o apoio, ajuda, compreensão, paciência e dedicação ao longo do estágio.

Agradeço a todos os colegas de todas as secções existentes na cooperativa que sempre se mostraram disponíveis a ajudar em tudo que fosse necessário e por me ajudarem na minha adaptação.

Aos meus pais, o meu muito obrigada que, apesar das dificuldades financeiras que têm, fizeram com que fosse possível terminar mais esta etapa e por toda a paciência que tiveram nos meus momentos mais complicados.

Agradeço aos meus irmãos por toda a paciência, motivação, preocupação e apoio.

Agradeço ao João Oliveira por ser bom ouvinte e por toda a paciência, carinho, compreensão e constante ajuda e apoio.

À D.<sup>a</sup> Irene Oliveira, obrigada por todo o apoio e ajuda que me deu.

Agradeço a todos os meus colegas que, de uma forma ou de outra, me ajudaram e apoiaram neste meu percurso académico.

## **Lista de Abreviaturas, siglas e acrónimos e sinais normalizados.**

AGROS – União de Cooperativas de Entre Douro e Minho e Trás-os-Montes,  
U.C.R.L.

BEP – *Break-Even Point*

CAE – Classificação da atividade económica rev.3

CAVC – Cooperativa Agrícola de Vila do Conde

CMVMC – Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumíveis

CT – Ciclo de Tesouraria

D/E – *Debt to Equity Ratio (D/E Ratio)* ou rácio da estrutura financeira

EBITDA – Resultados antes de juros, impostos, depreciações e amortizações  
(*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortizations*)

EBIT – Resultados antes de juros e impostos (*Earnings Before Interest and Taxes*)

FM – Fundo de Maneio

FSE – Fornecimentos e Serviços Externos

GAC – Grau de Alavancagem Combinada

GAF – Grau de Alavancagem Financeira

GAO – Grau de Alavancagem Operacional

GEP – Gestão de Explorações Pecuárias

GLG – Grau de liquidez geral

GLR – Grau de liquidez reduzida

IOFC – *Income Over Feed Cost*

IRS – Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares

Kg – Quilogramas

NCRF – Norma Contabilística e de Relato Financeiro

NFM – Necessidades em Fundo Maneio

RAI – Resultado antes de impostos

ROA – Rentabilidade do ativo (*Return on Assets*)

ROS – Rentabilidade das vendas (*Return on Sales*)

TIE – Grau de cobertura dos juros

TL – Tesouraria líquida

TME – Tempo médio de existências

TMP – Tempo médio de pagamentos

TMR – Tempo médio de recebimentos

## Índice Geral

Introdução.....	1
Capítulo I – A Política Agrícola Comum.....	4
1.1. Parte Introdutória.....	5
1.1.1. A Política Agrícola Comum.....	5
1.1.2. Objetivos da Política Agrícola Comum.....	6
1.1.3. As reformas da Política Agrícola Comum.....	6
Capítulo II – Análise Económica ao Setor.....	7
2.1. Análise ao setor de atividade.....	8
2.2. Consequências do fim das quotas no setor.....	9
Capítulo III – Descrição da Entidade de Acolhimento.....	12
3.1. A Cooperativa Agrícola de Vila do Conde.....	13
3.1.1. Missão e Meios.....	14
3.1.2. Estrutura Organizacional da cooperativa.....	17
3.1.3. As secções de atividade.....	18
Capítulo IV - Análise económica e financeira.....	19
4.1. Introdução.....	20
4.2. Indicadores económicos e financeiros.....	22
4.2.1. Indicadores de Atividade/Funcionamento.....	22
4.2.2. Indicadores de tesouraria.....	24
4.2.3. Indicadores de liquidez.....	28
4.2.4. Indicadores de Rentabilidade.....	29
4.2.5. Indicadores de estrutura financeira.....	31
4.2.6. Indicadores de risco.....	33
4.2.7. Recolha de Informação.....	35
Capítulo V - Estudos Empíricos.....	37
Capítulo VI – Breve descrição da amostra utilizada e das tarefas desenvolvidas.....	40
6.1. Descrição da amostra.....	41
6.2. Descrição das tarefas desenvolvidas.....	41
Capítulo VII – Resultados.....	43
Capítulo VIII – Conclusão.....	66
Referências Bibliográficas.....	70
Anexos.....	1

## Índice de tabelas

Tabela 1. - Indicadores de Equilíbrio Financeiro do setor (média do agregado) .....	9
Tabela 2. - Indicadores de Rentabilidade do setor (média do agregado) .....	9
Tabela 3. - Caracterização da Cooperativa Agrícola de Vila do Conde.....	14
Tabela 4. - Exemplos de ativos biológicos, produto agrícola e produtos resultantes de processamento após colheita .....	36
Tabela 5. - Indicadores do ciclo de tesouraria (valores em dias; base: ano civil) .....	44
Tabela 6. - Indicadores de atividade do setor (média do agregado; valores em dias) .....	44
Tabela 7. - Evolução das compras (valores em euros) .....	45
Tabela 8. - Evolução das rubricas de produção e de inventários (valores em euros) .....	47
Tabela 9. - Indicadores de tesouraria (valores em euros) .....	49
Tabela 10. - Indicadores de tesouraria do setor (média do agregado; valores em euros)....	49
Tabela 11. - Evolução das dívidas de clientes e a fornecedores (valores em euros) .....	51
Tabela 12. - Indicadores de liquidez.....	52
Tabela 13. - Indicadores de liquidez do setor (média do agregado).....	52
Tabela 14. - Indicadores de Rentabilidade .....	54
Tabela 15. - Indicadores de rentabilidade do setor (média do agregado).....	54
Tabela 16. - Evolução do volume de negócios e resultado líquido (valores em euros) .....	56
Tabela 17. - Indicadores de estrutura financeira (I).....	58
Tabela 18. - Indicadores de estrutura financeira (II) .....	58
Tabela 19. - Indicadores de estrutura financeira do setor (média do agregado).....	59
Tabela 20. - Indicadores de Risco .....	61
Tabela 21. - Indicadores de risco do setor (média do agregado).....	62



## **Índice de figuras**

Figura 1 - Organigrama Cooperativa Agrícola de Vila do Conde (Fonte: CAVC, 2017)... 17

## **Índice de gráficos**

Gráfico 1.- Evolução do preço médio por litro de leite .....	56
--	----

## **Introdução**

O setor agrícola leiteiro tem passado por inúmeras dificuldades ao longo dos últimos anos, levando a que algumas explorações cessassem a sua atividade. Verificou-se uma acentuada queda no preço do leite, levando a que os produtores não conseguissem assegurar os seus níveis de rentabilidade traduzindo-se, em consequência, numa falta de capacidade para o cumprimento das suas obrigações financeiras. Por outro lado, existe uma nova preocupação do setor leiteiro que assenta essencialmente no fim das quotas leiteiras, resultando na liberalização da produção de leite. Desta forma o setor de produção de leite não tem, na sua maioria, produtores que consigam ter capacidade de produção equivalente a alguns países europeus, nomeadamente por falta de terra disponível (CAVC, 2016a, 2017).

Assim, no âmbito do estágio realizado na CAVC, surge este relatório que tem como objetivo elaborar uma análise da situação económica e financeira de um grupo de explorações leiteiras, sócias da CAVC, avaliando o impacto do fim das quotas leiteiras, e início dos contratos celebrados entre agricultores e cooperativas, na sua rentabilidade. O estágio será realizado no contexto das atribuições do departamento de gestão técnico-económica das explorações (da secção de gestão e contabilidade) e no âmbito da estratégia da cooperativa definidas para as explorações que constituem a amostra, que são suas associadas.

A análise será constituída por 18 explorações, onde destas existem 2 sociedades por quotas e 16 explorações em nome individual, sócias da CAVC entre o período de 2014 a 2016. Serão utilizados valores médios para se efetuar a comparação entre esses anos de forma a perceber qual o impacto do fim das quotas leiteiras.

Para isso, será efetuada uma análise económica e financeira, onde se utilizarão rácios económicos e financeiros apropriados, divididos em seis tipos de indicadores, nomeadamente: indicadores de liquidez e de tesouraria, que permitem averiguar se as explorações cumprem as suas obrigações de curto prazo na data do seu vencimento; indicadores de rentabilidade, que permitem avaliar se as mesmas estão a ser rentáveis e se utilizam de forma eficiente os seus recursos; indicadores de atividade/funcionamento, usados para medir a eficiência da gestão dos recursos aplicados na sua atividade, indicadores de estrutura financeira, para verificar qual a estrutura de endividamento das explorações e, por fim, indicadores de risco, para avaliar a capacidade das empresas em aplicar os seus resultados operacionais antes de deduzidos os juros e impostos.

Este relatório estará organizado em cinco capítulos: em primeiro lugar será efetuada uma breve referência à Política Agrícola Comum (PAC), mencionando-se as

suas origens, os seus pilares e os seus objetivos, bem como será dada uma breve explicação das consequências do fim das quotas leiteiras no setor. Neste mesmo capítulo ainda se fará uma breve referência à análise económica e financeira referindo algumas vantagens e limitações da utilização dos rácios, distinção entre análise económica e análise financeira e uma breve explicação dos indicadores económicos e financeiros supramencionados.

No segundo capítulo será feita uma breve descrição e apresentação da entidade onde foi efetuado o estágio curricular, bem como da secção onde esteve inserida.

No terceiro capítulo será mencionada uma breve descrição das tarefas executadas, bem como da amostra utilizada.

No quarto capítulo serão apresentados os resultados e algumas justificações para os mesmos.

No quinto capítulo, e último, será feita uma breve conclusão sobre o impacto do fim das quotas, bem como uma breve apreciação do estágio e serão referidas as limitações sentidas.

## **Capitulo I – A Política Agrícola Comum**

O estágio realizado na Cooperativa Agrícola de Vila do Conde (CAVC) teve como principal objetivo elaborar uma análise à situação económica e financeira de um grupo de explorações leiteiras para tentar perceber o impacto do fim das quotas leiteiras, e o início dos contratos celebrados entre as cooperativas e agricultores, na sua rentabilidade.

### **1.1. Parte Introdutória**

Neste ponto será feita uma breve abordagem da Política Agrícola Comum (PAC) e uma descrição das consequências que o fim das quotas leiteiras teve na agricultura, nomeadamente no setor do leite.

#### **1.1.1. A Política Agrícola Comum**

Após a criação de um mercado comum, pelo Tratado de Roma, em 1957, entre os seis países fundadores da União Europeia, ainda se assistia a uma forte intervenção estatal. O surgimento da PAC, em 1962, fez com que os produtos agrícolas fossem incluídos na livre circulação de mercadorias, mas manteve-se, em simultâneo, uma intervenção pública no setor agrícola. Foi necessário suprimir os mecanismos de intervenção nacionais incompatíveis com o mercado comum e transpô-los ao nível comunitário, com o objetivo de garantir a produção de alimentos a preços que sejam acessíveis para os cidadãos europeus e um nível de vida justa aos agricultores (Comissão Europeia, 2014; Massot, 2016a; União Europeia, 2016).

A PAC tem como base jurídica o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), da Carta dos Direitos Fundamentais, Tratados Consolidados. Segundo o art.º 38º, do mesmo tratado, *“o mercado interno abrange a agricultura, as pescas e o comércio de produtos agrícolas. Por «produtos agrícolas» entendem-se os produtos do solo, da pecuária e da pesca, bem como os produtos do primeiro estágio de transformação que estejam em relação direta com estes produtos. As referências à política agrícola comum ou à agricultura e a utilização do termo «agrícola» entendem-se como abrangendo também as pescas, tendo em conta as características específicas deste sector”*

Em suma, a PAC surgiu como forma de responder aos desafios, acima referidos, para estabelecer as condições para os agricultores conseguirem desempenhar as suas várias funções na sociedade, para garantir a segurança alimentar aos cidadãos europeus, produzindo os alimentos que a sociedade necessita, fornecendo-os com uma grande variedade, de boa qualidade e a preços acessíveis.

A PAC tem subjacentes dois pilares. O primeiro consiste na Organização Comum dos Mercados (OCM) dos produtos agrícolas e o segundo engloba a política de desenvolvimento rural (Ragonnaud, 2016a, 2016b).

### **1.1.2. Objetivos da Política Agrícola Comum**

A PAC tem como principal objetivo “*assegurar a produção de alimentos a preços acessíveis aos cidadãos da UE e um nível de vida justo aos agricultores*” (Comissão Europeia, 2014).

Além disso, tem outros objetivos, que são (n.º 1 do art.º 39º do TFUE):

- a. Incrementar a produtividade da agricultura, incentivando o progresso tecnológico, garantindo o desenvolvimento da produção agrícola, de forma racional, e a utilização ótima dos fatores de produção, nomeadamente a mão-de-obra;
- b. Assegurar um nível de vida igual para toda a população agrícola, especialmente pelo aumento do rendimento individual dos trabalhadores agrícolas;
- c. Estabilizar os mercados;
- d. Garantir a segurança dos abastecimentos;
- e. Garantir que os preços sejam razoáveis aquando do fornecimento aos consumidores.

### **1.1.3. As reformas da Política Agrícola Comum**

Inicialmente, nos anos 60, a PAC afetou a agricultura, negativamente, elevando a sua intensidade de produção, tendo como consequência um aumento crítico da aplicação de adubos e produtos fitofarmacêuticos (em exemplo: herbicidas e pesticidas), tendo provocado uma alteração química dos solos e levando à degradação de alguns ecossistemas, erosão e poluição de solos e aquíferos. Por outro lado, a produção em massa levou a um armazenamento excessivo de produtos não conseguindo escoar todo o *stock* (Comissão Europeia, 2014).

Como forma de combater este impacto, a PAC formulou reformas ao longo dos anos com alterações nos tipos de apoios, exigências de competitividade interna e externa, segurança e qualidade dos produtos e ainda no nível de vida dos agricultores e aumento da preocupação com o meio ambiente (Comissão Europeia, 2014; Massot, 2016b).



## **Capítulo II – Análise Económica ao Setor**

## 2.1. Análise ao setor de atividade

Segundo os dados divulgados pelo Banco de Portugal, e analisando a demonstração dos resultados do setor, em 2015, o volume de negócios (VN) do setor diminuiu 23.714,00€, atingindo o montante de 281.067,00€. Isto pode ser explicado, não só, pela descida do preço médio pago por litro de leite (gráfico 1), mas também ao fim das quotas leiteiras e início dos contratos. Estes contratos servem para regular e controlar o mercado do leite, sendo melhor explicado no ponto seguinte.

Nas explorações associadas à CAVC assistiu-se, também à diminuição do volume de negócios devido ao que se referiu anteriormente. E para que os produtores conseguissem cumprir com as quantidades contratadas tiveram de fazer a venda/abate de algum do seu ativo que, por um lado, mostrou ser uma medida positiva porque os níveis de produtividade por animal foram melhores. A venda/abate incidiu sobre os animais que tinham mais problemas (refugo) o que permitiu que os restantes ficassem com melhores condições físicas para permanecerem na exploração (CAVC, 2016b). A nível do setor de atividade verificou-se o contrário, assistindo-se a um aumento do seu ativo fixo de 361.229,00€, em 2014, para o montante de 368.343,00€.

A variação nos inventários da produção aumentou, passando do valor negativo de 7.478,00€, em 2014, para um montante positivo de 2.780,00€. Isto demonstra que com a entrada em vigor dos contratos, fez com que os produtores ficassem com mais *stocks* finais, reduzindo os seus custos perante terceiros. Como prova disso, e analisando o balanço do setor de atividade, pode-se verificar que o montante a pagar aos fornecedores diminuiu 3.731,00€, atingindo o montante de 85.498,00€.

Nas tabelas 2 e 3, ilustram a situação financeira e económica do setor. Verifica-se uma ligeira melhoria em alguns indicadores, o que reflete alguma estabilidade financeira.

**Tabela 1. - Indicadores de Equilíbrio Financeiro do setor (média do agregado)**

	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Liquidez geral</b>	108,04%	118,32%
<b>Autonomia financeira</b>	16,62%	17,86%
<b>Cobertura dos ativos não correntes</b>	104,95%	109,95%

Fonte: Elaboração própria com base em Banco de Portugal (2017)

**Tabela 2. - Indicadores de Rentabilidade do setor (média do agregado)**

	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Rentabilidade das vendas</b>	18,09%	12,42%
<b>Rentabilidade do capital próprio</b>	12,06%	-4,82%
<b>Rentabilidade do ativo</b>	8,58%	5,38%

Fonte: Elaboração própria com base em Banco de Portugal (2017)

Esta diminuição dos indicadores de rentabilidade está relacionada com a obtenção, sobretudo, de um resultado líquido do período negativo de 5.510,00€, em 2015, e um forte decréscimo dos resultados operacionais.

Como se pode ver pelo ROE, este é um setor onde se verifica perda de interesse neste setor, por parte dos produtores, por não haver o retorno desejado.

## **2.2. Consequências do fim das quotas no setor**

As quotas de produção surgiram como forma de limitar a quantidade de produção de produtos agrícolas, como forma de diminuir o excedentário de produção. Para Sottomayor, Costa e Ferreira (2012), as quotas de produção consistem numa limitação à produção tendo como objetivo garantir o preço ao produtor, fazendo uma restrição à oferta, bem como à concorrência potencial entre todos os produtores dos estados membros. A introdução desta política, segundo os mesmos autores, tem como sua base os custos excedentes do setor, tendo em vista limitar as despesas com um regime de intervenção.

Em 1984, dois anos antes da adesão de Portugal e Espanha à então Comunidade Económica Europeia, surgiram as quotas leiteiras, de modo a controlar a produção de produtos lácteos na Europa, devido à produção excessiva existente (Agostinho, 2015;

Aveiro, 2015; Negócios com Lusa, 2016). Estas quotas foram encaradas como uma forma de salvaguardar os rendimentos de produtores na indústria do leite (Sottomayor et al., 2012).

A abolição das quotas leiteiras ocorreu no dia 1 de abril de 2015. Deste modo a PAC implementou medidas para uma “aterragem suave” para que esta anulação não fosse muito prejudicial aos produtores agrícolas (Agostinho, 2015; Aveiro, 2015; Negócios com Lusa, 2016; Sottomayor et al., 2012).

Com o fim das quotas leiteiras e o início da total liberalização da produção, os produtores portugueses, aumentam a sua preocupação para com os países que têm maior capacidade de produção. A França, por exemplo, é um país que, comparado com Portugal, tem uma enorme capacidade produtiva, conseguindo ser mais competitivo exportando, desse modo, para países da comunidade europeia como forma de escoar o seu produto (Sottomayor et al., 2012).

Em alternativa de substituição das quotas, o governo português impôs ao setor a celebração de contratos, ficando um negócio mais previsível e com mais informação. O estado português implementou esta medida como forma de regular e controlar o mercado de leite, para que se consiga atingir o ponto de equilíbrio entre a oferta e a procura pelo consumidor (segundo o Decreto-Lei n.º 42/2013 e a Resolução do Conselho de Ministros n.º 55/2016). Estes contratos são encarados como um mau substituto para as quotas leiteiras, mas são bons para a estabilização do negócio (CONFAGRI, 2012).

Na CAVC, e segundo o Plano de Atividades e Orçamento de 2016, os contratos são celebrados entre a cooperativa, os agricultores e a AGROS, com o fim de limitar as quantidades máximas a fornecer por cada produtor, sendo aplicadas penalizações sobre o preço de leite que for entregue em excesso. Da mesma forma, caso não atinjam 90% do valor contratado, os produtores poderão perder parte do seu direito de produção no ano seguinte (CAVC, 2015).

Segundo o Relatório e Contas de 2015 e 2016, o primeiro ano dos contratos tiveram como base a média da produção das explorações leiteiras dos últimos três anos. Em 2015, assistiu-se a um aumento da produção de leite e, conseqüentemente, ao incumprimento dos contratos de compra e venda de leite cru de vaca celebrados entre os produtores, cooperativa e a AGROS. Com este incumprimento os produtores de leite sofreram, em 2015, penalizações de 0,10€ por litro de leite produzido em excesso (CAVC, 2016a, 2017)

Em 2016, houve um ajustamento em baixa dos contratos, reduzindo as suas quantidades de referência em 3% para todos os produtores da AGROS. Estas quantidades foram distribuídas conforme a curva da produção de cada exploração e as penalizações por ultrapassar as quantidades contratadas foram agravadas para os 0,15€ por litro entregue em excesso, em março de 2016, devido ao aumento da produção verificado em janeiro e em fevereiro. Este agravamento tinha o intuito de limitar a produção e sob a pena de redução do preço do leite pago aos produtores. Ainda se acrescentou uma outra medida de penalização que foi a retenção da bonificação, no valor de 0,02€ por litro, em todo o leite entregue no mês. A bonificação acima referida era atribuída mensalmente a quem conseguisse cumprir o contrato. Ao longo do ano transato, verificou-se que os produtores tiveram dificuldades em gerir a produção das suas explorações, o que levou a uma diminuição da entrega de leite na AGROS. Com isto, foi-lhes concedido uma folga total na quantidade anual de 3% (1,5% em agosto e em novembro) (CAVC, 2016a, 2017).

De forma sucinta, o fim das quotas no setor do leite veio liberalizar a produção produtos lácteos, em que os países com elevada produção, exportam para países da união europeia para poderem escoar o seu produto. Isto prejudica os países com menores produções de leite que, no caso de Portugal, importa grandes quantidades de produtos lácteos de outros países. Como consequência, os produtores veem a sua produtividade limitada para conseguir colocar no mercado os seus produtos.

## **Capítulo III – Descrição da Entidade de Acolhimento**

Neste capítulo, será efetuada uma breve apresentação da empresa onde foi realizado o estágio curricular, a Cooperativa Agrícola de Vila do Conde, CRL (CAVC), bem como da secção onde foi efetuado o estágio, Secção de Gestão e Contabilidade, onde se irá efetuar uma breve referência ao departamento de gestão técnico-económica de explorações pecuárias.

### **3.1. A Cooperativa Agrícola de Vila do Conde**

A CAVC, com sede na Rua da Lapa, número 293, em Vila do Conde, foi constituída em 25 de setembro de 1948, com o objetivo de realizar operações de compra de fatores de produção, venda de produtos e prestação de serviços, de forma a contribuir para a satisfação das necessidades económicas, sociais e culturais dos seus cooperadores.

A Cooperativa tem outros objetivos como:

- A recolha, concentração, transformação, concentração, armazenagem e escoamento de bens e produtos provenientes das explorações dos seus membros, desde que seja de interesse da mesma e consiga ter mercado para escoar o referido produto;
- A produção, aquisição, preparação e acondicionamento de fatores de produção e de produtos;
- A instalação e prestação de serviços às explorações dos seus membros, especialmente de natureza organizativa, técnica, tecnológica, económica, financeira, comercial, administrativa e associativa.

Atualmente, a Cooperativa está dividida por seis secções:

- A secção de compra e venda;
- A secção leiteira;
- A secção de Agrupamento de Defesa Sanitária/Organização de Produtores de Pecuária (ADS/OPP);
- A secção de Gestão e Contabilidade;
- A secção de hortofloricultura;
- A secção de Proteção e/ou Produção Integrada de Culturas.

É de salientar, que a produção de leite de vaca é a atividade principal da Cooperativa e dos respetivos sócios/cooperadores.

**Tabela 3. - Caracterização da Cooperativa Agrícola de Vila do Conde**

<b>Designação Social</b>	Cooperativa Agrícola de Vila do Conde, C.R.L.
<b>Caraterização jurídica</b>	Cooperativa de responsabilidade limitada
<b>Nº de Identificação Fiscal</b>	500 917 639
<b>Data de Constituição</b>	25 de setembro de 1948
<b>CAE Principal</b>	46331 – Comércio por grosso de Leite em Natureza
<b>CAE Secundária Principal</b>	46211 – Comércio por grosso de Alimentos para Animais
<b>Sede</b>	Rua da Lapa 293, 4480-757 Vila do Conde
<b>Telefone</b>	252 240 400
<b>Fax</b>	252 240 414
<b>Capital Social</b>	Variável (271.700 euros em 31-12-2016)
<b>Website</b>	<a href="http://www.cavc.pt">www.cavc.pt</a>
<b>Vendas e serviços prestados</b>	€ 61.489.351,68 em 31-12-2016
<b>Total do Ativo</b>	€ 21.133.109,87 em 31-12-2016
<b>Total do Passivo</b>	€ 5.817.158,11 em 31-12-2016
<b>Total do Capital Próprio</b>	€ 15.315.951,76 em 31-12-2016
<b>Caixa e depósitos bancários</b>	€ 6.809.710,83 em 31-12-2016
<b>Dívidas a instituições de crédito</b>	Sem dívidas em 31-12-2016
<b>Nº de trabalhadores</b>	81 em 31-12-2016

Fonte: Elaboração própria.

### **3.1.1. Missão e Meios**

#### **Missão:**

Atendendo aos estatutos da Cooperativa, a sua missão consiste em (Costa, 2014):

- “Promover a colocação nos mercados de consumo, de todos os produtos provenientes das explorações agrícolas dos cooperadores, de modo a obter a sua máxima valorização e maior rendimento económico”;
- “Adquirir sementes, plantas, animais e produtos selecionados, com garantia de origem e qualidade necessárias às explorações agrícolas e pecuárias dos cooperadores”;
- “Adquirir rações, adubos, agroquímicos e tudo mais que direta ou indiretamente tenha aplicação nas explorações dos associados”;



- “Instalar, manter e explorar oficinas tecnológicas, laboratórios, unidades de abate, indústrias, armazéns e outros condicionamentos, seleção, classificação e venda de produtos da lavoura e para a lavoura”;
- “Organizar serviços de interesse comum dos seus associados”;
- “Contribuir para o desenvolvimento rural (técnico, económico e cultural) e para a defesa dos interesses dos seus cooperadores, podendo para o efeito criar Centros de Formação Profissional ou Escolas Agrícolas”;
- “Proceder à importação e exportação de produtos conexos com a atividade da lavoura e com outras atividades desenvolvidas pela Cooperativa e pelos seus cooperadores”;
- “Adquirir produtos agrícolas aos cooperadores, nomeadamente leite, carne e batatas, com o objetivo de os colocar no mercado”;
- “Realizar atividades de apoio às explorações dos associados”.

**Meios:**

“Para a realização dos seus objetivos, a Cooperativa Agrícola de Vila do Conde atingiu uma posição de relevo no seio do movimento cooperativo agrícola, pela demonstração de capacidade de integração e diferenciação de soluções para os problemas dos seus associados” (Costa, 2014, p. 42).

“Para execução da sua estratégia, a Cooperativa está dotada de meios que lhe permitirão” (Costa, 2014, p. 42):

- “Adquirir a propriedade ou outros direitos que assegurem” o uso e “fruição de prédios destinados à exploração agrícola, à instalação de unidades fabris”, “à armazenagem”, à conservação ou atividades auxiliares ou complementares;
- “Utilizar e permitir a utilização”, de todo ou parte, dos edifícios, das instalações, dos equipamentos ou serviços, de ou por outras cooperativas, em espírito de cooperação e complemento de meios e operações;
- “Celebrar contratos, acordos ou convenções com quaisquer pessoas” jurídicas (singulares ou coletivas);
- “Filiar-se me cooperativas de grau superior, caixas de crédito agrícola mútuo” e ainda “participar em associações ou formas societárias”, nos termos legais;
- Contrair empréstimos e “realizar outras operações financeiras”;

- Realizar operações com terceiros, mantendo a prioridade para os cooperadores inscritos na Cooperativa;
- Promover o transporte em comum dos produtos dos seus cooperadores com a colocação em armazém ou nos mercados do consumo;
- Agrupar-se em reuniões, federações e confederações.

### 3.1.2. Estrutura Organizacional da cooperativa

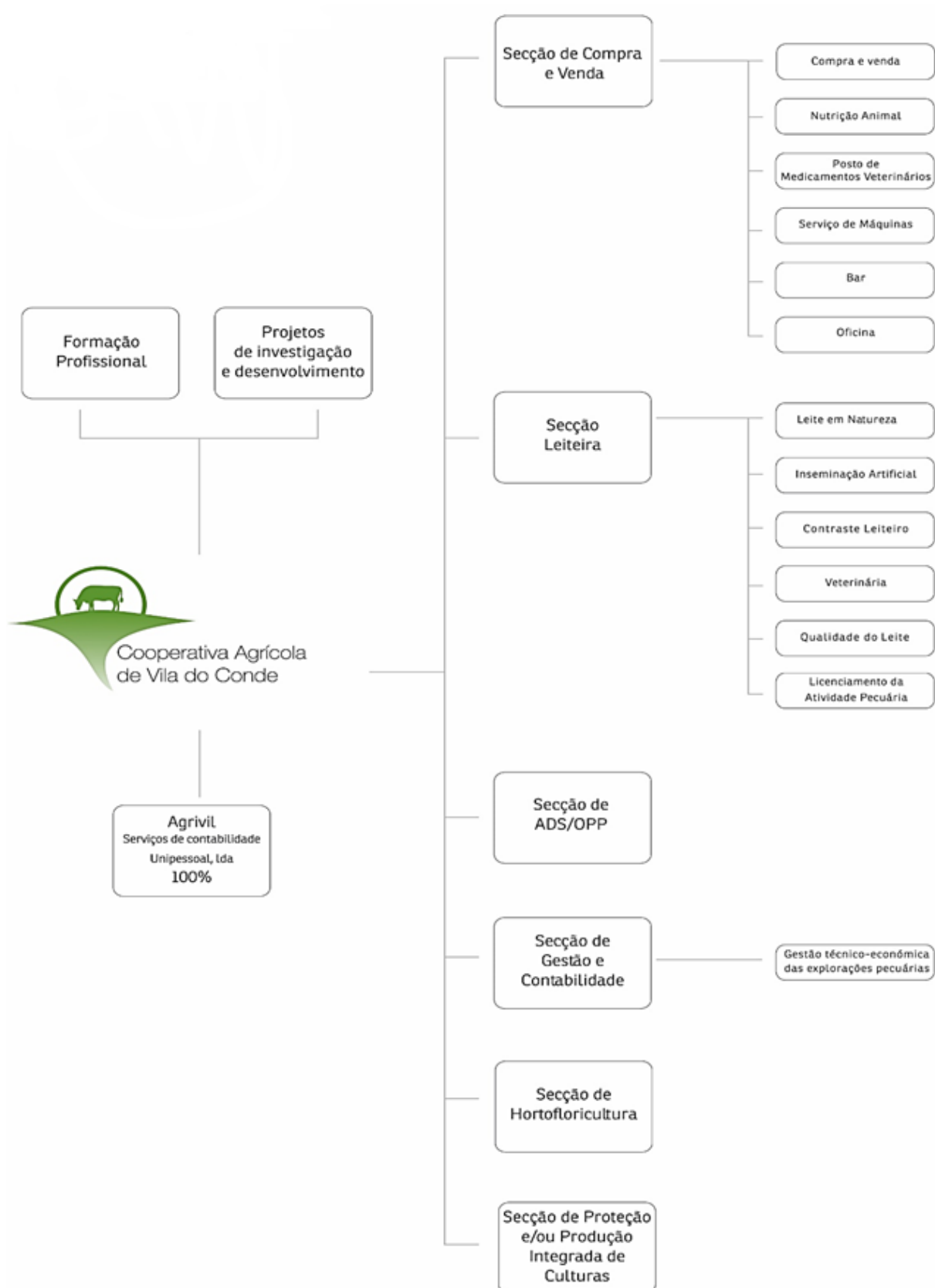


Figura 1 - Organograma Cooperativa Agrícola de Vila do Conde (Fonte: CAVC, 2017)

### **3.1.3. As secções de atividade**

Como foi referido anteriormente, neste ponto irá ser feita uma breve apresentação das secções de atividade da CAVC, nomeadamente a secção onde decorreu o estágio curricular, na secção de Gestão e Contabilidade. Dentro desta secção existe a subsecção de apoio à gestão técnico-económica das explorações pecuárias, onde estive inserida.

Segundo o Plano de Atividades e Orçamento de 2017, o serviço de apoio à Gestão de Explorações Pecuárias (GEP) surgiu inicialmente com um grupo de 12 explorações, com o objetivo de implementar um programa de comparação de *performances* das mesmas, na ótica de um sistema de *benchmarking*, que permite aos produtores identificar os seus pontos críticos, para que os possam trabalhar e melhorar, aumentando a sua eficiência. Face à conjuntura atual das explorações, este serviço incide também no suporte à tomada imediata de decisões, nas explorações que recorrerem ao serviço, no sentido de estas obterem orientações técnico-económicas a curto prazo, como forma de se adaptarem à nova realidade dos contratos de produção. (CAVC, 2016b, 2017)

Atualmente, este serviço engloba 23 explorações onde se efetua o registo contínuo da informação e recolha de dados, verificando as relações existentes entre a administração e os resultados económicos das mesmas (CAVC, 2016b, 2017)

## **Capítulo IV - Análise económica e financeira**

Como foi referido anteriormente, para verificar o impacto da eliminação das quotas leiteiras será feita uma análise económica e financeira. Nesta análise serão utilizados rácios económicos e financeiros indicados, divididos em seis tipos de indicadores:

- Indicadores de atividade/funcionamento;
- Indicadores de tesouraria;
- Indicadores de liquidez;
- Indicadores de rentabilidade;
- Indicadores de estrutura financeira;
- Indicadores de risco.

Também se fará uma breve referência à informação contabilística utilizada, nomeadamente, o balanço e a demonstração de resultados. Dentro do balanço serão definidos os ativos biológicos, tanto os consumíveis como os de produção.

#### **4.1. Introdução**

Farinha (1995, citado por Domingues, 2014) refere que a análise económica e financeira de uma empresa dá-nos informação sobre a sua situação num determinado período de tempo, onde se pode antecipar qual o seu comportamento futuro. Segundo o mesmo autor, isto faz com que seja possível prever e prevenir casos de insolvência e investigar qual a situação (económica e financeira) que a empresa pode estar a enfrentar.

Para se executar este tipo de análise existem algumas técnicas e instrumentos, mas a mais utilizada são os indicadores económicos e financeiros (Barros, 2007; Domingues, 2014; Farinha, 1994; Gloy, Hyde, & Ladue, 2002; Marques, 2009; Purdy, Langemeier, & Featherstone, 1997). Um rácio consiste na razão entre duas grandezas extraídas diretamente da informação contabilística fornecida pela empresa (Farinha, 1994). Estas duas grandezas podem ser extraídas do balanço, da demonstração de resultados ou, ainda, de ambas as demonstrações financeiras, não colocando de parte a importância das outras demonstrações contabilísticas (Faello, 2015).

Os rácios, segundo Barnes (1987), podem ser bons indicadores do desempenho e das características financeiras do negócio da empresa, que podem ser usados como forma de previsão dos mesmos. Beaver (1966) refere que os rácios têm vários usos possíveis e que usá-los como forma de previsão de insolvências é um ponto de partida para elaborar um estudo empírico sobre a análise de rácios. Já Whittington (1980) menciona duas formas de os utilizar: o modo tradicional, que recai sobre normativos que medem os rácios

de uma empresa comparando-a a um padrão (*benchmarking*), e um outro modo onde os utiliza para efeitos de previsão de falência.

É de referir que existem algumas vantagens na utilização dos rácios e, também, algumas limitações (Domingues, 2014; Faello, 2015; Roda, 2011). Algumas dessas vantagens são a possibilidade de elaborar um diagnóstico à empresa com base na rentabilidade, liquidez, solvabilidade e o seu equilíbrio financeiro. Para tal, utiliza-se informação de modo sintético e objetivo, que permite fazer uma comparação dos valores entre as empresas do mesmo setor e entre diferentes períodos de tempo. Os resultados são de fácil compreensão, pois obtêm-se através de fórmulas simples que têm por base dados quantitativos. Por outro lado, as limitações residem na possibilidade de existirem erros e distorções nas demonstrações financeiras e estas serem refletidas pelos rácios, tal como não têm em consideração os fatores qualitativos de uma empresa e o cálculo dos rácios recorrer a informação passada da empresa devido à complexidade de obter resultados futuros. Por fim, sabe-se que a comparação entre rácios pode estar incorreta por via das diferentes políticas contabilísticas adotadas por cada empresa.

A análise económica (ou dinâmica), segundo Roda (2011), é baseada na informação contida na demonstração de resultados na perspetiva de cadeia de valor, ou seja, aborda questões relacionadas com o desempenho ou com a criação de valor na empresa. Segundo Leal (2013, citado por Domingues, 2014) esta análise tem como objetivo “*analisar a capacidade de uma empresa em gerar lucros e remunerar os capitais investidos para vários períodos*” (p.13). Para se executar esta análise utilizam-se rácios como: a rentabilidade dos capitais próprios (ROE), a rentabilidade das vendas (ROS) e a rentabilidade do ativo (ROA), entre outros (Correia, 2014; Domingues, 2014; Gloy et al., 2002; Purdy et al., 1997; Roda, 2011).

A análise financeira consiste na avaliação de aspetos relacionados com a posição financeira da empresa, ou avaliação da sua estrutura financeira. A informação utilizada nesta análise é retirada do balanço (Domingues, 2014; Roda, 2011). Nesta análise consideram-se rácios como os rácios de liquidez, o rácio de solvabilidade e a avaliação do equilíbrio financeiro. Este último engloba os conceitos de Fundo Maneio (FM), de Necessidades em Fundo Maneio (NFM) e de Tesouraria Líquida (Domingues, 2014; Marinho, 2015; Marques, 2009; Monteiro, 2013; Roda, 2011).

## **4.2. Indicadores económicos e financeiros**

De acordo com o mencionado anteriormente, neste ponto será feita uma breve explicação de cada indicador, bem como dos rácios/indicadores utilizados na análise das explorações leiteiras.

Este método de análise é muito usado por ser multifacetado, o que permite efetuar comparações não só entre exercícios económicos, mas também entre empresas do mesmo setor. É de salientar que não se devem considerar os rácios de forma isolada nem utilizar um número exagerado de rácios. Isto pode levar a várias interrogações e dúvidas e, também, pode conduzir a contradições e erros de interpretação, respetivamente (Barros, 2007).

### **4.2.1. Indicadores de Atividade/Funcionamento**

Este grupo de indicadores caracteriza-se por se relacionar com os aspetos operacionais das atividades do ciclo de exploração de uma empresa e reflete a eficiência da gestão dos recursos aplicados à sua atividade (Barros, 2007; Correia, 2014; Domingues, 2014; Roda, 2011).

Será feita a análise dos seguintes indicadores: tempo médio de recebimentos (TMR), para verificar qual o tempo médio que as empresas demoram a receber dos seus clientes; tempo médio de pagamentos (TMP), para analisar qual é o tempo médio que as empresas demoram a pagar aos seus fornecedores; o tempo médio de existências (TME), para averiguar qual é o tempo médio que os inventários permanecem no armazém; e o ciclo de tesouraria (CT), para verificar qual é o tempo médio que decorre entre o pagamento das compras e o recebimento das vendas (Correia, 2014; Domingues, 2014; Roda, 2011).

#### **➤ Tempo médio de Recebimentos**

Este indicador indica o tempo médio (dias) em que os clientes demoram a solver as suas dívidas. Se apresentar um resultado elevado significa que a empresa é ineficiente a fazer as suas cobranças ou apresenta uma falta de poder negocial para com os seus clientes (Roda, 2011). Assim, o tempo médio de recebimentos depende das políticas de crédito aos seus clientes e da eficiência das suas cobranças (Correia, 2014). As cobranças aos clientes é uma parte fundamental das empresas, pois é com ela que as empresas fazem entrar dinheiro nas mesmas (Domingues, 2014).

(1)



$$TMR = \frac{\textit{Clientes}}{\textit{Volume de negócios + IVA liquidado com vendas}} \times 365$$

➤ **Tempo médio de Pagamentos**

Este indicador é utilizado para averiguar qual o tempo médio (dias) que a empresa demora a solver as suas obrigações. Se apresentar um valor elevado significa que a empresa tem um forte poder negocial para com os seus fornecedores ou tem dificuldades em liquidar as suas dívidas (Roda, 2011).

(2)

$$TMP = \frac{\textit{Fornecedores}}{\textit{Compras + FSE + IVA suportado com compras e FSE}} \times 365$$

➤ **Tempo médio de existências**

O tempo médio de existências (TME) indica-nos qual o tempo médio (dias) que a empresa necessita para vender ou consumir os seus inventários, ou seja qual o tempo médio que os inventários permanecem no armazém (Correia, 2014; Domingues, 2014; Marinho, 2015).

(3)

$$TME = \frac{\textit{Inventários e Ativos biológicos consumíveis}}{\textit{CMVMC}} \times 365$$

A análise deste indicador é relevante, porque avalia a gestão de inventários. Assim, um valor demasiado elevado indica uma maior necessidade de investimentos em inventários, pois a gestão dos inventários é ineficiente ou há inventários obsoletos. Isto leva a um maior esforço por parte da tesouraria. Quando este é demasiado reduzido, pode indicar uma perda nas vendas devido a ruturas de stock (Correia, 2014; Marinho, 2015).

➤ **Ciclo de Tesouraria**

O ciclo de tesouraria (CT) demonstra qual o tempo médio (dias) que decorre entre os pagamentos das compras e os recebimentos das vendas (Domingues, 2014).

(4)

$$CT = TME + TMR - TMP$$

Quanto maior for, maior será o tempo de permanência dos inventários em armazém, o que faz com que a empresa não gere rendimentos para liquidar as suas dívidas. Quanto menor for o seu resultado melhor, porque ao realizarem as suas vendas mais cedo também recebem dos seus clientes mais cedo, o que leva a terem rendimentos mais cedo para liquidarem as suas dívidas (Domingues, 2014).

#### ➤ **Rotação do Ativo**

A rotação do ativo indica-nos se a empresa utiliza os seus ativos de forma eficiente, podendo mesmo ser traduzido num indicador de rentabilidade da utilização dos ativos, ou seja, indica-nos se a empresa pratica uma gestão eficiente dos seus ativos (Marques, 2009; Pereira, 2012).

(5)

$$\text{Rotação do Ativo} = \frac{\text{Produção (ou valor bruto da produção)}}{\text{Ativo total}}$$

Quanto maior for o valor deste indicador melhor a empresa efetua a gestão dos seus ativos, ou seja, existe uma melhoria de eficiência na utilização e aproveitamento dos ativos existentes na empresa (Farinha, 1994; Marques, 2009).

#### **4.2.2. Indicadores de tesouraria**

Estes indicadores permitem conhecer a capacidade das empresas em cumprir as suas obrigações de curto prazo, ou seja verificar se as empresas conseguem solver os seus compromissos na data do seu vencimento (Correia, 2014; Domingues, 2014; Marques, 2009; Roda, 2011).

Para se efetuar esta análise, será feita uma análise dos seguintes rácios: o Fundo Maneio (FM), para se averiguar se os ativos correntes são suficientes para cobrir os passivos correntes; as Necessidades de Fundo de Maneio (NFM), para verificar qual as necessidades de financiamento do ciclo de exploração e a tesouraria líquida (TL)., para averiguar o equilíbrio financeiro de curto (Correia, 2014; Domingues, 2014; Monteiro, 2013; Roda, 2011).

### ➤ **Fundo Maneio**

Este rácio, também conhecido como margem de segurança, serve para avaliar se os ativos correntes cobrem, ou não, os passivos correntes (Domingues, 2014; Medina, 2010; Barros, 2007).

Pela ótica dos capitais:

(6)

$$FM = \textit{Capitais Permanentes} - \textit{Ativo Fixo Líquido}$$

Onde,

(7)

$$\textit{Capitais permanentes} = \textit{Capital próprio} + \textit{Passivo não corrente}$$

Pela ótica da liquidez:

(8)

$$FM = \textit{Ativo corrente} - \textit{Passivo corrente}$$

Segundo Neves (2004, citado por Monteiro, 2013), Marques (2009) e Medina (2010), se o fundo maneio for negativo, significa que há fundos de curto prazo (passivo corrente) estão a financiar ativos não correntes, representando um risco para a empresa. Se for positivo, revela que as empresas conseguem solver os seus compromissos de curto prazo dentro das respetivas datas de vencimento. Podemos dizer que, no primeiro caso, a empresa se encontra numa situação de desequilíbrio financeiro e, no segundo caso, a empresa está numa situação de equilíbrio financeiro. Para que o segundo caso seja uma condição suficiente, é necessário que o fundo maneio seja adequado às necessidades em fundo maneio, o capital próprio seja superior que o capital alheio e os capitais permanentes devem cobrir os ativos fixos (Marques, 2009; Medina, 2010).

### ➤ **Necessidades de Fundo de Maneio**

As necessidades em fundo maneio expõem as carências de meios de financiamento do ciclo de exploração, podendo ser temporárias ou estruturais (Medina, 2010).

No seu cálculo consideram-se as rubricas de exploração de curto prazo, tais como: inventários, clientes, adiantamentos a fornecedores e de clientes, estado e outras entidades públicas, diferimentos e outros devedores e credores (Domingues, 2014; Medina, 2010).

(9)

$$NFM = \text{Necessidades Cíclicas} - \text{Recursos Cíclicos}$$

As necessidades cíclicas (NC) consistem nos ativos pertencentes ao ciclo de exploração que se renovam numa base sistemática e entram rúbricas do ativo. Os recursos cíclicos (RC) consistem nos mesmos ativos, fazendo o contraponto pois, por outro lado, os mesmos têm de ser financiados, estes consistem ainda em disponibilidades provenientes do ciclo de exploração e entram rúbricas do passivo (Medina, 2010; Monteiro, 2013).

(10)

$$\begin{aligned} NC = & \text{Inventários} + \text{Clientes} + \text{Adiantamentos a fornecedores} \\ & + \text{Diferimentos (ativos) de exploração} \\ & + \text{Estado e outras entidades públicas (ativo) de exploração} \\ & + \text{Outros devedores de exploração} \end{aligned}$$

(11)

$$\begin{aligned} RC = & \text{Fornecedores} + \text{Adiantamentos de clientes} \\ & + \text{Diferimentos (passivos) de exploração} \\ & + \text{Estado e outras entidades públicas (passivo) de exploração} \\ & + \text{Outros credores de exploração} \end{aligned}$$

Se as necessidades cíclicas forem superiores aos recursos cíclicos, as necessidades em fundo maneio são positivas e representam necessidades de financiamento do ciclo de exploração; se as necessidades cíclicas forem inferiores aos recursos cíclicos, as necessidades em fundo maneio são negativas e revela a existência de excedentes de financiamento do ciclo de exploração (Medina, 2010; Monteiro, 2013).

→ Equilíbrio Financeiro de curto prazo

O instrumento chave para determinar o equilíbrio financeiro de uma empresa é a tesouraria líquida (TL). Para que se verifique uma situação de equilíbrio é necessário que a tesouraria líquida financie as necessidades do ciclo de exploração, tendo um valor igual ou superior a zero (Barros, 2007; Medina, 2010). A tesouraria líquida engloba o fundo maneio e as necessidades em fundo maneio e estes três juntos indicam-nos se a empresa se encontra em situação de equilíbrio ou desequilíbrio financeiro (Barros, 2007; Marinho, 2015).

(12)

$$TL = FM - NFM$$

Ao se conjugar estes três indicadores observam-se as seguintes situações (Medina, 2010):

- I. FM e NFM >0, FM>NFM ↔ TL>0: situação mais desejável em termos de equilíbrio financeiro, ou seja, situação de equilíbrio financeiro.
- II. FM e NFM >0, FM<NFM ↔ TL<0: desequilíbrio financeiro, onde parte das NC são financiadas com operações de tesouraria.
- III. FM<0 e NFM>0 ↔ TL<0: assiste-se a uma insuficiência dos capitais permanentes em financiar o ativo fixo; esta situação agrava-se quanto menor for a TL.
- IV. FM, NFM e TL<0 ↔ FM>NFM: verifica-se uma situação ariscada e com baixa liquidez; ocorre em empresas que têm um ciclo de exploração longo.
- V. FM e NFM <0, TL>0 ↔ FM>NFM: ocorre em empresas com grande rotação de *stocks*, havendo um certo risco por causa de não existir o fundo maneio, logo não existe uma margem de segurança.
- VI. FM >0, NFM<0 ↔ TL>0: assiste-se a uma situação financeira estável, sendo uma situação comum em empresas com ciclos de exploração curtos; é necessário averiguar se há a possibilidade de aplicar os fundos remanescentes excessivos em fundo maneio.

Em suma, uma empresa só atingirá uma situação de equilíbrio financeiro se conseguir ter um fundo maneio positivo, que cubra os eventuais riscos de exigibilidade dos passivos que não estejam conforme a transformação dos ativos em liquidez. Caso exista esta margem de segurança, esta irá contribuir para que haja situações de equilíbrio

financeiro e diminuir o risco de incumprimento das obrigações que se estão a vencer (Monteiro, 2013).

### **4.2.3. Indicadores de liquidez**

Este indicador permite, também, conhecer a capacidade das empresas em cumprir as suas obrigações de curto prazo com base nos seus ativos correntes (Banco de Portugal, 2011; Correia, 2014; Domingues, 2014; Marques, 2009; Roda, 2011).

Para se efetuar esta análise, será feita uma análise dos seguintes rácios: o Grau de Liquidez Geral (GLG), para avaliar a capacidade de converter os ativos em meios financeiros líquidos (liquidez) no curto prazo, cobrindo os passivos de curto prazo; e o Grau de Liquidez Reduzida (GLR), como forma de saber qual é o peso dos inventários (a componente menos líquida de uma empresa) na liquidez (Correia, 2014; Domingues, 2014; Monteiro, 2013; Roda, 2011).

#### **➤ Grau de Liquidez geral**

O grau de liquidez geral (GLG), ou *Current Ratio*, avalia a capacidade de uma empresa em solver os seus compromissos de curto prazo, ou seja indica-nos o grau de cobertura dos ativos mais líquidos da empresa em relação ao exigível de curto prazo (Barros, 2007; Correia, 2014; Domingues, 2014; Marques, 2009; Roda, 2011).

(13)

$$GLG = \frac{\textit{Ativo Corrente}}{\textit{Passivo Corrente}}$$

Se apresentar valores superiores a um, significa que a empresa tem uma boa situação financeira de curto prazo. Mas deve-se ter em conta o ciclo de exploração, como por exemplo os tempos médios de pagamento e recebimento (Correia, 2014; Farinha, 1994; Marinho, 2015; Monteiro, 2013). Este rácio faz uma análise ao fundo maneio e o seu valor não pode ser considerado de forma estática (Farinha, 1994; Monteiro, 2013). Tendo em conta a teoria tradicional, este rácio deverá ter um valor próximo de 1,5 (Barros, 2007).

Uma possível interpretação para este rácio é que indica a percentagem das responsabilidades (dívidas) de curto prazo que poderão ser satisfeitas recorrendo ao ativo mais líquido (ativo corrente) (Farinha, 1994).

### ➤ **Grau de Liquidez Reduzida**

O grau de liquidez reduzida (GLR), ou *Quick Ratio*, é bastante semelhante ao rácio anterior, pois só retira a parte menos líquida do ativo corrente. Assim, este rácio dá-nos o grau de cobertura dos ativos mais líquidos entre os ativos correntes sobre o exigível de curto prazo (Barros, 2007; Farinha, 1994; Marques, 2009; Monteiro, 2013; Roda, 2011). (14)

$$GLR = \frac{\text{Ativo corrente} - \text{Inventários e ativos biológicos consumíveis}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Ao comparar com o grau de liquidez geral, o grau de liquidez reduzida podemos destacar a importância da gestão de *stocks*. Se houver uma grande discrepância entre ambos significa que grande parte dos ativos correntes são constituídos por existências, podendo existir alguns com elevado custo para a empresa (Roda, 2011).

Os valores mais aceitáveis para este rácio devem se situar entre 0,9 e 1,1. Sendo que se exceder o 1,1 significa que a empresa demonstra uma excelente capacidade em gerar liquidez para cumprir as suas responsabilidades (Barros, 2007; Roda, 2011).

#### **4.2.4. Indicadores de Rentabilidade**

A análise da rentabilidade de uma empresa permite avaliar se esta está a ser rentável e se é eficiente a utilizar os seus recursos. Ou seja, revela a capacidade da empresa produzir uma margem líquida, rendimento ou remuneração para os sócios/acionistas (Farinha, 1994; Roda, 2011).

Neste indicador será feita a análise dos seguintes rácios (Domingues, 2014; Farinha, 1994; Roda, 2011): rentabilidade das vendas (*Return on Sales* – ROS), como forma de saber o lucro que a empresa gera por cada euro de vendas, ou seja a margem de lucro (margem líquida) e a rentabilidade do ativo (*Return on Assets* – ROA), para verificar se o ativo da empresa tem capacidade em gerar rendimentos (Domingues, 2014).

Estes três rácios de rentabilidade pertencem às dimensões comercial, financeira e económica, respetivamente (Roda, 2011).

### ➤ **Rentabilidade das Vendas**

Este tipo de análise está diretamente relacionado com a análise da estrutura de custos de uma empresa. Pois analisa a relação existente entre os resultados e as vendas, bem como a sua utilidade (Barros, 2007; Roda, 2011). A rentabilidade das vendas (ROS)

diz-nos se o negócio é eficiente ou não, ou seja a eficiência do negócio (Barros, 2007). Como é um indicador que avalia o desempenho da gestão, reflete não só a eficiência do negócio, mas também as políticas de preços e os gastos do processo produtivo (Correia, 2014).

(15)

$$ROS = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Volume de Negócios}}$$

Onde,

(16)

$$\text{Volume de Negócio} = \text{Vendas} + \text{Prestação de Serviços}$$

Este rácio determina qual foi o lucro da empresa por cada euro de vendas. Quanto maior for o resultado, melhor será a rentabilidade da empresa a nível comercial (Roda, 2011). Se for negativa significa que a empresa perde dinheiro em cada euro das suas vendas (Domingues, 2014).

#### ➤ **Rentabilidade do Ativo**

A rentabilidade do ativo (ROA) mede a eficiência operacional dos ativos em gerar lucros antes dos efeitos financeiros (Damodaran, 2012). Ou seja, permite avaliar qual a capacidade do ativo em gerar resultados operacionais (Barros, 2007; Roda, 2011).

(17)

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Ativo Total}}$$

Quanto maior for este resultado, melhor será o desempenho operacional da empresa. Se a empresa apresentar um ROA positivo significa que os ativos da empresa estão a ser utilizados convenientemente e a produzir bons resultados (Roda, 2011). Se apresentar um valor negativo mostra que os ativos não estão a ser utilizados de forma eficiente e estão a gerar maus resultados.



#### 4.2.5. Indicadores de estrutura financeira

Os indicadores de estrutura dão-nos informações de como uma empresa se financia (através de capitais próprios e/ou alheios), ou seja, da estrutura de endividamento (Barros, 2007; Correia, 2014).

Nesta parte, serão analisados os seguintes rácios (Correia, 2014; Roda, 2011): o grau de cobertura dos juros, ou *times interest earned* (TIE), para medir a capacidade da empresa em gerar resultados para financiar os gastos com o financiamento; o custo dos financiamentos obtidos, para averiguar qual a percentagem de encargos financeiros que a empresa suporta; e o efeito dos juros suportados, como forma de avaliar a influência financeira que a empresa suporta.

Sendo a amostra maioritariamente constituída por empresas em nome individual, onde o capital próprio da empresa é confundido com o do empresário, procedeu-se à escolha de indicadores que se centram nos encargos financeiros. Não sendo, por parte do empresário, obrigatório a realização de capital próprio (IAPMEI, 2016).

Também se irá calcular o autofinanciamento para verificar como são repartidos os resultados gerados pela empresa destinados para o autofinanciamento (Freitas, 2015).

##### ➤ Grau de cobertura dos juros

O grau de cobertura dos juros, ou *times interest earned* (TIE), avalia qual a capacidade de uma empresa em conseguir cobrir os seus encargos financeiros com os seus resultados de exploração (Roda, 2011).

(18)

$$TIE = \frac{EBIT}{Encargos\ financeiros}$$

Quanto maior for este rácio, melhor será a capacidade da empresa em gerar resultados para solver as suas obrigações financeiras (Roda, 2011).

##### ➤ Custo dos financiamentos obtidos

O custo dos financiamentos obtidos indica-nos a percentagem dos juros financeiros que uma empresa suporta nos seus financiamentos, correntes e não correntes (Correia, 2014).

(19)

$$\text{Custo dos financiamentos obtidos} = \frac{\text{Juros suportados}}{\text{Financiamentos obtidos}} \times 100$$

Quanto maior for este rácio, maior será o risco de crédito de uma empresa, levando a um agravamento das taxas de juros exigidas pelas instituições financeiras para novos financiamentos (Correia, 2014).

#### ➤ **Dívida/EBITDA**

O rácio dívida/EBITDA é um indicador muito utilizado pelas instituições financeiras para conceder crédito, onde avalia a capacidade de uma empresa em solver as suas dívidas financeiras. Ou seja, este rácio irá indicar o número de períodos económicos que a empresa necessita de manter o nível da sua atividade de exploração para pagar o exigível (Koller, Goedhart, & Wessels, 2010; Ramos, 2016; Silva, 2011; Vernimmen, Quiry, Dallochio, Fur, & Salvi, 2009).

(20)

$$D/EBITDA = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{EBITDA}}$$

Quanto maior o D/EBITDA, maior será o nível de endividamento da empresa e a mesma, terá uma menor capacidade de gerar resultados da sua atividade operacional, levando por consequência a um aumento dos encargos financeiros (juros e similares). No caso contrário, quanto menor for o valor desse rácio, a empresa consegue maior capacidade de gerar resultados para pagar os seus encargos financeiros porque o seu nível de endividamento será menor (Carvalho, 2013; Ramos, 2016; Silva, 2011).

#### ➤ **Autofinanciamento**

O autofinanciamento é uma fonte de financiamento interna onde os rendimentos proveem da retenção de lucros, da gestão eficiente dos ativos ou do controlo mais eficiente dos gastos. Esta fonte de financiamento é bastante privilegiada pelos empresários, pois não recorre a terceiros, não tendo encargos “desnecessários”. Porém, uma má aplicação deste rendimento pode levar à fragilização da tesouraria de curto prazo (Freitas, 2015).

(21)

*Autofinanciamento = Rendimentos retidos + Gastos não desembolsáveis.*

Onde:

(22)

*Gastos não desembolsáveis*

*= Depreciações + Amortizações + Provisões + Imparidades*

Este indicador é uma forma de verificar como foi executada a repartição dos rendimentos obtidos e os retidos pela empresa para autofinanciamento (Banco de Portugal, 2011).

#### **4.2.6. Indicadores de risco**

O risco é uma estimativa das probabilidades de variações nos resultados da empresa. Assim, para se efetuar à análise do risco das explorações irá ser utilizado o efeito de alavancagem (*leverage effect*) que avalia três riscos: o risco operacional (risco de negócio), o risco financeiro e o risco global. O risco operacional resulta da incerteza existente na atividade de exploração da empresa e será medido através do grau de alavancagem operacional (GAO). O risco financeiro advém da incerteza existente em gerar resultados de exploração positivos para cobrir os encargos financeiros (juros e similares). Este risco será medido através do grau de alavancagem financeira (GAF). O risco global engloba o risco operacional e financeiro e será medido através do grau de alavancagem combinada (GAC) (Banco de Portugal, 2011; Correia, 2014; Marques, 2009).

Note-se que o risco operacional e o risco financeiro não são independentes, uma vez que um elevado endividamento pode provocar a falência, tendo consequências nefastas na atividade operacional (Correia, 2014).

#### **➤ Grau de alavancagem Operacional**

Este rácio é uma medida de sensibilidade que mede o impacto de uma alteração percentual no volume de negócios sobre os resultados operacionais (EBIT) (Correia, 2014; Marques, 2009). Utilizou-se a margem bruta, em vez da margem de contribuição,

por não ter sido possível o cálculo da margem de contribuição, devido à falta de dados para que fosse possível chegar às componentes fixas e variáveis dos gastos de exploração.

(23)

$$GAO = \frac{\textit{Margem bruta}}{\textit{EBIT}}$$

Onde,

(24)

$$\textit{Margem Bruta} = VN - CMVMC$$

Quanto maior for o valor absoluto deste rácio, maior será o risco do negócio. Uma possível interpretação para um  $GAO = 5$ , por exemplo, indica que a variação de 1% no volume de negócios implica uma variação, no mesmo sentido, do EBIT em 5% (Correia, 2014; Marques, 2009).

#### ➤ **Grau de alavancagem Financeira**

Este rácio também é uma medida de sensibilidade, como o anterior, que mede a variação percentual no resultado líquido sobre os resultados operacionais (EBIT) (Correia, 2014; Marques, 2009).

(25)

$$GAF = \frac{\textit{EBIT}}{\textit{RAI}}$$

Quanto maior for o resultado absoluto deste rácio, maior é o risco financeiro da empresa. Contudo, uma empresa que tenha elevado endividamento tem maiores encargos financeiros, estando mais expostas a um maior risco financeiro (Correia, 2014; Marques, 2009).

#### ➤ **Grau de alavancagem Combinada**

Este rácio resulta da conjugação dos dois rácios anteriores, medindo, assim, o risco global de uma empresa. Logo, esta é uma medida de sensibilidade em que mede a variação percentual no resultado líquido sobre uma variação de 1% do volume de negócios (Correia, 2014; Marques, 2009). Também se utilizou a margem bruta pelos mesmos motivos já referidos no grau de alavancagem operacional.

$$GAC = \frac{\textit{Margem Bruta}}{\textit{RAI}}$$

Quanto maior for o valor absoluto deste rácio, maior é o risco global para a empresa. Por exemplo, uma possível interpretação para um  $GAC = 10$ , significa que uma variação de 1% no volume de negócios implica uma variação, no mesmo sentido, do resultado líquido em 10% (Correia, 2014; Marques, 2009).

#### **4.2.7. Recolha de Informação**

Para se efetuar uma análise económica e financeira a uma empresa é necessário obter informações financeiras. Esta informação deverá ter em consideração os seguintes princípios: continuidade, consistência, custo histórico, especialização, substância sobre a forma e a materialidade (Domingues, 2014; Rodrigues, 2011).

Neste ponto, será feita uma breve descrição da informação utilizado, nomeadamente o balanço e a demonstração de resultados por natureza. Dentro do balanço dar-se-á uma definição de ativos biológicos consumíveis e de produção.

##### **➤ Demonstração de Resultados por Natureza**

Efetua uma análise económica de uma empresa, apurando os resultados líquidos da atividade da mesma ao longo de um período económico (Roda, 2011).

As rubricas desta demonstração seguem as orientações estabelecidas na Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF) um, onde estabelece a estrutura e conteúdo das demonstrações financeiras. Com esta demonstração financeira obtém-se três subtotaís que são o EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), que é um indicador-chave para a avaliação de uma empresa, o EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*), que dá-nos o resultado antes de encargos financeiros e impostos, e o RAI, que indica-nos o resultado antes de impostos (Rodrigues, 2011).

##### **➤ Balanço**

O balanço consiste numa avaliação financeira da empresa, num determinado período, o que permite averiguar qual a situação líquida da mesma pela diferença entre o Ativo com o Passivo (Roda, 2011).

Esta demonstração financeira identifica o ativo, o passivo e o capital próprio de uma empresa. Dentro do ativo pode-se encontrar o ativo corrente e o não corrente. Neste último pode-se encontrar os ativos biológicos consumíveis e os de produção. É nos ativos biológicos que se pode apresentar as quantias das atividades agrícolas, que são tratados pela NCRF 17 – Agricultura, que tenham sejam caracterizados como ativos não correntes (Rodrigues, 2011).

Relativamente aos ativos biológicos, a NCRF 17 define ativos biológicos consumíveis, como aqueles que sejam destinados à venda ou à produção, e os ativos biológicos de produção, como aqueles que têm a sua própria regeneração, não se extinguindo com a sua utilização (Pascoal, 2013; Rodrigues, 2011).

**Tabela 4. - Exemplos de ativos biológicos, produto agrícola e produtos resultantes de processamento após colheita**

<b>Ativos Biológicos</b>	<b>Produto Agrícola</b>	<b>Produtos resultantes de processamento após colheita</b>
<b>Carneiros</b>	Lã	Fio de lã, carpetes.
<b>Árvores de uma plantação florestal</b>	Troncos	Madeiras
<b>Plantas</b>	Algodão Cana colhida	Fio de algodão, roupas Açúcar
<b>Gado produtor de leite</b>	Leite	Queijo
<b>Porcos</b>	Carcaças	Salsichas, presuntos curados
<b>Arbustos</b>	Folhas	Chá, tabaco curado
<b>Vinhas</b>	Uvas	Vinho
<b>Árvore de frutos</b>	Frutos colhidos	Frutos processados

Fonte: NCRF 17 §5 (Pascoal, 2013; Rodrigues, 2011)

## Capítulo V - Estudios Empíricos

Neste ponto será feita uma breve apresentação de estudos que abordaram os temas apresentados neste capítulo.

Segundo Boulanger & Philippidis (2015), que estudaram as possíveis implicações comerciais e sociais decorrentes da reforma do orçamento da PAC da UE, concluíram que os cortes nos orçamentos tiveram impactos reduzidos em países terceiros, ou mesmo na produção agrícola da UE. Relativamente às alterações na produção agrícola, estas estão fundamentalmente ligadas aos efeitos da produtividade resultantes das alterações das despesas do segundo pilar.

Existem estudos que utilizam os rácios económicos e financeiros para explicar as rentabilidades das explorações, como o caso de Gloy et al. (2002), que utiliza uma amostra de 107 explorações de Nova Iorque. Utiliza o ROA como forma de medir o nível de rentabilidade das mesmas e conclui que este é baixo na amostra utilizada.

Já Purdy et al. (1997) utiliza os rácios como forma de verificar o impacto da especialização no desempenho financeiro médio de 320 explorações do Kansas, utilizando a média e a variância do ROE. Os autores concluíram que a idade do agricultor, a percentagem de hectares que possuem, a eficiência financeira e a alavancagem estão relacionados negativamente com o desempenho financeiro. Ainda concluíram que o aumento do desempenho financeiro está associado à produção de suínos e de leite, que origina economias de escalas e que há um aumento do risco com a produção de culturas.

Esteves, Zorn, Baur, & Lips (2017) utilizaram os rácios para analisar as sinergias (correlações positivas) e os *trade-offs* (correlações negativas) entre indicadores de rentabilidade, liquidez e de solvabilidade. A amostra era constituída por dados em painel de 2.404 explorações leiteiras suíças, entre os anos de 2003 e 2014. Os autores concluíram que existe uma forte sinergia entre os rácios de rentabilidade e um forte *trade-off* entre a liquidez e a solvabilidade. Ainda concluíram que não existe qualquer correlação entre os rácios de rentabilidade e a solvabilidade.

Wolf, Stephenson, Knoblauch, & Novakovic, (2016) usaram rácios para avaliarem o desempenho financeiro da produção leiteira ao longo do tempo. Esta avaliação utilizou rácios de rentabilidade (ROA), solvabilidade (*debt to asset ratio*) e de liquidez (grau de liquidez geral). A amostra era composta por 7.783 explorações leiteiras (do qual 1.360 são do Michigan, 2.440 são de Nova Iorque e 3.983 são de Wisconsin) que entregavam a sua informação financeira a três universidades americanas (*Cornell University, Michigan State University e University of Wisconsin*). Com isto, os autores concluíram que nos anos maus, onde apresentam perdas, a rentabilidade é similar em



todas as explorações leiteiras, mas nos anos bons, onde conseguem ter ganhos, as grandes explorações têm maiores rentabilidades. Os mesmos autores, ao avaliarem a liquidez, concluíram que existia uma situação semelhante com a anterior; concluíram que as grandes explorações têm mais dívida e um desempenho financeiro mais regular que as pequenas explorações; e, por fim, concluíram ainda, medindo através do risco de crédito (onde combinaram os rácios de rentabilidade, solvabilidade e de liquidez), que as grandes explorações apresentam mais riscos financeiros, mas que recuperam rapidamente nos anos em que conseguem obter mais lucro.

Dunaway (2013) examina o desempenho financeiro dos agricultores e os fatores que afetam a probabilidade de estes experimentarem dificuldades financeiras. A amostra era baseada no programa de dados de “*Kentucky Farm Business Management*” entre o período de 1998 a 2010. Para examinar o desempenho financeiro e a probabilidade de sentirem dificuldades financeiras, a autora utiliza 6 categorias de indicadores financeiros para analisar a liquidez (grau de liquidez geral), a solvabilidade, a rentabilidade (ROA), a eficiência e a capacidade de reembolso. Com isto, concluiu que as grandes explorações, em termos de rentabilidades brutas e ativos totais, são menos propensas a encararem dificuldades de capacidade de reembolso. Concluiu ainda que as rentabilidades brutas totais afetam de forma significativa as cinco medidas financeiras mencionadas anteriormente.

## **Capitulo VI – Breve descrição da amostra utilizada e das tarefas desenvolvidas**

Neste ponto será feita uma breve descrição da amostra utilizada na análise realizada, ao longo do período de estágio. Serão explicadas, também, outras tarefas que tive oportunidade de realizar.

### **6.1. Descrição da amostra**

A amostra utilizada contém 18 explorações, inscritas na CAVC, onde 2 delas são sociedades por quotas e as restantes são empresas em nome individual. No decurso do trabalho efetuado, foi garantido o sigilo ético e profissional devido.

Foi feita a aplicação de rácios económicos e financeiros divididos em seis tipos de indicadores, mencionados anteriormente. Tendo ocorrido o término das quotas leiteiras em março de 2015, para melhor compreender o seu efeito, considerou-se uma amostra compreendida nos anos de 2014 a 2016 garantindo-se um ano completo para cada um dos sistemas. No cálculo dos riscos operacional e global utilizou-se a margem bruta por não ter sido possível o cálculo da margem de contribuição, devido à falta de dados para que fosse possível chegar às componentes fixas e variáveis dos gastos de exploração.

### **6.2. Descrição das tarefas desenvolvidas**

Este estágio teve início em novembro de 2016, com uma breve apresentação da gestão técnico-económica das explorações pecuárias e do seu funcionamento, tendo cessado em abril de 2017.

Ainda foi feita uma visita guiada a algumas explorações para perceber como estas funcionavam e verificar as diferenças entre elas. Nestas visitas deu para concluir que existem diferentes formas de atividade e de aplicabilidade dos conselhos dos técnicos, por exemplo no que diz respeito à alimentação dos animais, onde existem diferentes sistemas nas várias explorações. Também se verificou que algumas ainda utilizam uma ordenha tradicional e outras já investiram em robôs de ordenha, obtendo uma maior otimização e eficiência produtiva dos animais.

As explorações que utilizam este tipo de ordenha conseguem obter uma redução do tempo de laboração dos seus funcionários, mas há um aumento dos custos com a mão-de-obra, porque é necessário mão-de-obra mais qualificada (Milkpoint, sem data).

Nas visitas guiadas às explorações, os técnicos da secção da nutrição animal retiraram amostras de silagem para analisar a sua composição para que a vaca leiteira tenha uma alimentação equilibrada, respeitando os níveis nutricionais. A alimentação da vaca leiteira é composta por silagem de milho, rações, sementes, palha, erva de rolo, entre

outras matérias-primas. Também se verificou que os produtores separam por “secções” as vacas leiteiras, as novilhas, as vacas secas e as vacas inseminadas. Ainda se verificou que os animais são muito bem tratados, com escovas elétricas, música ambiente, camas próprias e confortáveis, mostrando que os agricultores estão constantemente preocupados com o bem-estar dos animais. Pois os animais bem tratados fazem com que estes produzam melhor.

Durante estas visitas foi explicado que as vacas só começam a produzir leite após o primeiro parto, bem como o seu intervalo de parto, sendo a sua alimentação orientada conforme o intervalo de parto, conforme a idade e o historial do próprio animal.

Por fim, efetuou-se a recolha de informação contabilística para elaborar a análise económica e financeira de 18 explorações. Após esta recolha, difícil e demorada, da informação, foram aplicados os indicadores económicos e financeiros para averiguar qual o impacto da eliminação total das quotas leiteiras e início dos contratos, avaliando a rentabilidade das mesmas. Ainda se efetuou uma análise de algumas rúbricas de custos/gastos como forma de compreender a sua evolução ao longo do período em estudo e servindo como complemento e auxílio à análise económica e financeira efetuada.

## Capítulo VII – Resultados

Neste capítulo serão apresentados os resultados para cada indicador utilizado e algumas justificações para os mesmos. Todos os resultados aqui apresentados serão valores médios para a fácil e rápida interpretação dos mesmos.

Neste ponto, ainda se irá fazer uma comparação dos dados da amostra com dados médios do setor, dados esses retirados e disponíveis no Banco de Portugal.

### 7.1. Indicadores de atividade/funcionamento

Este indicador foi utilizado por refletir a eficiência da gestão dos seus recursos aplicados à sua atividade. Neste ponto serão apresentados os resultados dos rácios: tempo médio de recebimentos (TMR), tempo médio de pagamentos (TMP) e tempo médio de existências (TME) bem como algumas justificações para os mesmos.

**Tabela 5. - Indicadores do ciclo de tesouraria (valores em dias; base: ano civil)**

Indicadores	2014			2015			2016		
	Média	Mediana	Desvio padrão	Média	Mediana	Desvio padrão	Média	Mediana	Desvio padrão
<b>TMP</b>	75	39	70	58	28	59	50	38	42
<b>TMR</b>	33	33	4	30	31	4	33	30	10
<b>TME</b>	84	74	36	99	93	47	119	94	64
<b>CT</b>	42	51	69	72	72	72	102	89	74
<b>Rotação do Ativo</b>	1,15	1,24	0,41	1,31	1,29	0,87	1,29	1,25	0,76

N.º de observações: 18

Fonte Elaboração própria

**Tabela 6. - Indicadores de atividade do setor (média do agregado; valores em dias)**

Indicadores	2014	2015
<b>TMP</b>	109	105
<b>TMR</b>	75	63
<b>TME</b>	118	124
<b>CT</b>	84	82
<b>Rotação do Ativo</b>	0,48	0,44

Fonte: Elaboração própria com base em Banco de Portugal (2017)

**Tabela 7. - Evolução das compras (valores em euros)**

<b>Rúbricas</b>	<b>Compras</b>		
	<b>Média</b>	<b>Mediana</b>	<b>Desvio padrão</b>
<b>2014</b>	121.434,73	102.785,40	69.433,40
<b>2015</b>	119.227,60	92.933,94	68.992,20
<b>2016</b>	104.703,35	82.528,42	67.904,36
<b>Variação média 2014/2015</b>		-1,82%	
<b>Variação média 2015/2016</b>		-12.18%	

Fonte: Elaboração própria

Pela tabela 5, verifica-se que o tempo médio de pagamentos tem vindo a diminuir, não só pelo facto de terem diminuído as suas despesas, diminuindo as suas compras (tabela 7), mas também pode indicar que têm vindo a perder poder negocial perante os seus fornecedores. Ou seja, podem ter de pagar mais cedo aos seus fornecedores por não conseguirem negociar um período mais alargado para solver as suas dívidas. Além disso, como já mencionado anteriormente, também nos pode indicar uma política de tesouraria de curto prazo mais eficiente, pois existe um esforço notório para liquidar as suas dívidas dentro da sua maturidade. No setor (tabela 6) também se assiste a uma ligeira diminuição do tempo médio de pagamentos, indicando que houve uma pequena perda do poder negocial perante os seus fornecedores, entre os anos de 2014 e 2015.

Pela tabela 5, averigua-se que o tempo médio de recebimentos diminuiu em 3 dias, em 2015, atingindo os 30 dias. Isto pode indicar uma melhoria no poder negocial com os clientes ou melhoraram as suas políticas de cobranças aos seus clientes. Ou seja, com esta melhoria os produtores conseguiam receber mais rápido com as vendas efetuadas. Em 2016, este tempo aumentou atingindo os 33 dias, valor igual ao de 2014. Posto isto, poderá ser uma oportunidade para o cliente (fornecido pelos produtores) para que este tenha mais tempo para cumprir as suas obrigações. Por outro lado, os produtores conseguem assim manter os seus clientes mais satisfeitos e fazer com que o sistema funcione melhor, pois, como mencionado anteriormente, o interesse dos produtores é diminuir os seus encargos perante terceiros. (tabela 5).

Já no setor, este indicador também diminuiu entre os anos de 2014 e 2015, passando dos 75 dias para os 63 dias, respectivamente. Isto poderá significar, igualmente, que, no ano em que entrou em vigor os contratos, os produtores do setor melhoraram a sua política de cobranças aos seus clientes ou melhoraram o seu poder negocial com os clientes.

O tempo médio de existências tem vindo a aumentar, passando dos 84 dias, em 2014, para os 119 dias, em 2016. Isto indica-nos que a empresa necessita cada vez mais de mais tempo para vender ou consumir os seus inventários, ou seja os inventários permanecem mais tempo em armazém. Esses inventários são, por exemplo, a alimentação dos animais, porque o leite extraído do úbere da vaca é entregue na sua totalidade à AGROS, não havendo *stock* do mesmo. Este aumento também pode estar relacionado com a má gestão do ciclo de exploração ou, até mesmo, a existência de inventários obsoletos. Uma outra razão deste aumento poderá ser devido ao refugo do seu ativo, que devido à sua diminuição levou a que os produtores ficassem com mais inventários em armazém, como por exemplo os produtos relativos com a alimentação dos animais produtores de leite.

No setor também se verifica um aumento do tempo médio de existências, entre os anos de 2014 e 2015, que nos indica, igualmente, que o setor tem os seus inventários cada vez mais tempo em armazém.

O ciclo de tesouraria aumentou em todos os anos devida á subida do tempo médio de existências, o que nos indica que os inventários ficam mais tempo em armazém não gerando rendimentos para liquidar as suas dívidas.

Comparativamente ao setor, o ciclo de tesouraria teve uma ligeira diminuição em 2015 devido não só ao aumento do tempo médio de existências, mas também a ligeira diminuição do tempo médio de pagamentos.

Pela rotação do ativo, verifica-se que houve um aumento do indicador após a entrada em vigor dos contratos de compra e venda de leite cru. Mas em 2016 assiste-se a uma ligeira diminuição do indicador o que poderá ser explicado pelo ajustamento em baixa dos contratos, onde se assistiu à diminuição das quantidades máximas contratadas para todos os produtores.

Comparativamente ao setor, a rotação do ativo diminui ligeiramente, mostrando que o setor, após a entrada em vigor dos contratos, não conseguiu manter a eficiência da gestão do seu ativo, apresentando valores muito abaixo das explorações leiteiras da amostra.



**Tabela 8. - Evolução das rúbricas de produção e de inventários (valores em euros)**

Rúbricas	Inventários			CMVMC			Variação dos Inventários de produção		
	Média	Mediana	Desvio padrão	Média	Mediana	Desvio padrão	Média	Mediana	Desvio padrão
<b>2014</b>	25.473,17	19.635	14.744,89	118.692,90	103.785,40	74.741,45	(386,11)	(290)	1.899,92
<b>2015</b>	29.588,73	22.580	19.906,97	115.029,61	92.808,94	72.794,54	3.323,89	1.140	6.542,48
<b>2016</b>	31.365,09	23.070	23.660,59	101.334,08	82.528,42	69.729,72	4.215,56	2.940	3.848,55
<b>Variação média 2014/2015</b>	16,16%			-3,09%			-960,86%		
<b>Variação média 2015/2016</b>	6,00%			-11,90%			26,83%		

Fonte: Elaboração própria

A tabela 8 mostra-nos que os inventários foram aumentando nos três anos em análise, passando dos 25.473,17€, em 2014, para os 31.365,09€, em 2016. Note-se que comparativamente com 2015, o ano de 2016 teve um crescimento dos inventários de 6%, enquanto em 2015 o aumento foi mais acentuado, tendo um acréscimo de 16,16% para com o ano de 2014. Este aumento, em 2015, foi devido à venda/abate do seu ativo fixo e, com isso, os produtores ficaram com mais produtos em armazém, não tendo ativo fixo para os consumir. Neste caso, como as compras diminuíram e os inventários foram aumentando, pode-se dizer que podem existir inventários obsoletos, podendo ter um custo maior para as explorações.

Ao comparar as três rúbricas da tabela 8, averigua-se que desde a entrada em vigor dos contratos e a venda/abate dos animais para os conseguir cumprir, os produtores começaram a consumir o que produzem internamente, como se pode ver pela evolução das rúbricas CMVMC e variação da produção. Relativamente à rúbrica CMVMC, esta tem vindo a diminuir porque os produtores compram menos matérias-primas e consomem mais o que produzem internamente vendendo menos os seus produtos, como se pode verificar pela variação da produção. Esta última aumentou pelo facto de os produtores investirem mais em produtos que necessitam de transformação.

### ➤ **Conclusão do indicador**

Desta forma, com a diminuição do tempo médio de pagamentos, os produtores perderam o seu poder negocial perante os seus fornecedores ou estão a praticar uma política de tesouraria de curto prazo mais eficiente por estarem a fazer um esforço em solver as suas obrigações dentro das suas maturidades, como referido anteriormente. Com o aumento do tempo médio de recebimentos, entre 2015 e 2016, demonstra que os agropecuários perderam o seu poder negocial perante os seus clientes ou pioraram as suas políticas de cobranças.

Já o tempo médio de existências que demonstra que demoram mais tempo a ser vendidos ou consumidos. Deste modo, o ciclo de tesouraria também registou um aumento ao longo do período da amostra.

Note-se que com o refugo do ativo, existe a consequência de não existir tantos animais para consumirem os produtos armazenados, o que leva a este aumento do tempo médio de existências. Os produtores fazerem o refugo dos seus animais, estes tornaram-se mais eficientes na utilização do seu ativo, mas fez com que o volume de *stock* em armazém seja maior.

Relativamente à gestão que as explorações efetuam na utilização dos seus ativos, esta tem vindo a melhorar, o que poderá significar que existe uma certa adaptabilidade a esta nova realidade para o setor, especialmente, para as explorações agropecuárias desta amostra.

## 7.2. Indicadores de tesouraria

Como mencionado anteriormente, este indicador permite-nos saber se a empresa consegue, ou não, solver atempadamente as suas obrigações de curto prazo.

Neste ponto serão apresentados os resultados dos rácios utilizados: tesouraria líquida (TL) como função do fundo maneio (FM) e necessidades em fundo maneio (NFM).

**Tabela 9. - Indicadores de tesouraria (valores em euros)**

	2014			2015			2016		
	Média	Mediana	Desvio padrão	Média	Mediana	Desvio padrão	Média	Mediana	Desvio padrão
<b>FM</b>	3.545,93	22.006,99	46.504,49	44.010,72	36.720,97	57.377,86	(2.070,49)	31.488,25	121.131,11
<b>NFM</b>	(15.540,92)	7.930,09	77.926,64	9.554,65	23.199,98	54.111,74	(5.341,08)	18.522,96	58.942,82
<b>TL</b>	17.543,78	16.644,42	59.772,56	32.252,99	11.337,63	92.617,47	3.270,59	13.838,90	126.980,47

N.º de empresas da amostra: 18

Fonte: Elaboração própria.

**Tabela 10. - Indicadores de tesouraria do setor (média do agregado; valores em euros)**

Indicadores	2014	2015
<b>FM</b>	18.921	38.812
<b>NFM</b>	52.628	42.661
<b>TL</b>	-33.708	-3.849

Fonte: Elaboração própria com base em Banco de Portugal (2017)

Relativamente ao fundo maneio, este apresentou uma melhoria em 2015, passando de 3.545,93€, em 2014, para os 44.010,72€, em 2015. Em 2016, verifica-se que este obteve resultados negativos, atingindo um valor negativo de 2.070,49€. Este valor negativo do fundo maneio significa que existem passivos correntes a financiar ativos não correntes, o que representa um risco para a empresa, ou seja, não conseguem conjugar as receitas de curto prazo com as suas dívidas de curto prazo. Esta diminuição acentuada verificou-se, não só, devido à venda do seu ativo fixo (cabeças de gado), ou abate de vacas, para conseguirem cumprir os contratos de compra e venda de leite cru de vaca celebrados com a cooperativa, os produtores e a AGROS, que teve uma diminuição na

quantidade máxima contratada para todos os produtores de leite cru de vaca, mas também devido ao agravamento das penalizações para quem não conseguisse cumprir o contrato.

Pelos dados apresentados no Banco de Portugal (tabela 10), o setor apresentou um fundo maneiio com um crescimento idêntico às explorações da amostra, onde se verifica um aumento do entre os anos de 2014 e 2015. Isto demonstra que o setor conseguiu conjugar as suas receitas de curto prazo com as suas obrigações, também, de curto prazo.

Já as necessidades em fundo maneiio obtiveram uma melhoria, de 2014 para 2015, atingindo um valor negativo de 5.341,08€, em 2016. Este valor negativo revela que existe excedentes em fundo de maneiio, isto é, conseguem financiar todo o ciclo de exploração. Isto aconteceu porque os agricultores diminuíram as suas despesas perante terceiros e tentaram manter os seus compromissos com os seus clientes.

Relativamente às necessidades em fundo maneiio do setor, este apresenta sempre um valor positivo, onde demonstra que os recursos cíclicos de exploração não são suficientes para financiar as suas necessidades cíclicas.

Na tabela 11 (apresentada abaixo) pode verificar-se a evolução das rubricas dos clientes e dos fornecedores que prova que os produtores se esforçaram para manter os seus compromissos com os seus clientes, apresentando uma melhoria, em 2016. A rubrica dos fornecedores tem vindo a diminuir, tendo um decréscimo acentuado de 30,62%, em 2015, e uma diminuição não tão acentuada de 15,91%, o que prova que têm diminuído as suas obrigações perante terceiros. Pela tabela 7, também se verifica que as compras caíram bastante em 2016, atingindo os 104.703,35€. Isto prova que os produtores têm diminuído as suas despesas com terceiros e consomem mais aquilo que conseguem retirar diretamente das suas culturas (setor primário).

Relativamente aos inventários (tabela 8), estes tiveram um crescimento positivo nos três anos em análise, passando dos 25.473,17€, em 2014, para os 31.365,09€, em 2016. O aumento, em 2015, foi devido à venda/abate do seu ativo fixo e, com isso, os produtores ficaram com mais produtos em armazém, não tendo ativo fixo para os consumir. Neste caso, como as compras diminuíram e os inventários foram aumentando, pode-se dizer que podem existir inventários obsoletos, podendo ter um custo maior para as explorações.

**Tabela 11. - Evolução das dívidas de clientes e a fornecedores (valores em euros)**

Rubricas	Clientes			Fornecedores			Compras		
	Média	Mediana	Desvio padrão	Média	Mediana	Desvio padrão	Média	Mediana	Desvio padrão
<b>2014</b>	21.437,22	17644,13	11889,01	43.235,31	29342,77	55805	121.434,73	102785,40	69433,40
<b>2015</b>	17.896,81	14707,27	10986,60	29.998,73	18867,87	44474,29	119.227,60	92933,94	68992,20
<b>2016</b>	18.654,18	13778,54	13153,78	25.227,12	15913,60	29302,61	104.703,35	82528,42	67904,36
<b>Variação média 2014/2015</b>	-16,52%			-30,62%			-1,82%		
<b>Variação média 2015/2016</b>	4,23%			-15,91%			-12,18%		

Fonte: Elaboração própria

No que diz respeito ao equilíbrio financeiro de curto prazo, onde se junta os três indicadores da tabela 9, pode-se observar que, no ano em que ainda havia as quotas leiteiras, em 2014, as explorações encontravam-se numa situação financeira estável. Em 2015, onde as quantidades máximas contratadas foram baseadas na média de produção das explorações dos últimos três anos, conseguiu-se obter a situação de equilíbrio financeiro, onde o fundo maneio conseguia cobrir eventuais riscos de incumprimento das obrigações que se estão a vencer. Em 2016, a situação piorou bastante, tendo um fundo maneio negativo de 2.070,49€, logo não existe uma reserva de segurança que possa contribuir para que haja uma situação de equilíbrio financeiro. Assim, em 2016, assiste-se ao agravamento da tesouraria de curto prazo das explorações, levando a que estas se encontrem numa situação arriscada por não terem fundo maneio para conseguirem ultrapassar eventuais riscos que possam ocorrer.

No que concerne ao setor, este encontra-se em desequilíbrio financeiro, nos anos disponíveis no Banco de Portugal (tabela 10). Este desequilíbrio demonstra que parte das necessidades cíclicas estão a ser financiadas por operações de tesouraria.

### 7.3. Indicadores de liquidez

Como mencionado anteriormente, este indicador permite, também, conhecer a capacidade das empresas em cumprir as suas obrigações de curto prazo com base nos seus ativos correntes.

Neste ponto serão apresentados os resultados dos rácios utilizados: grau de liquidez geral (GLG) e grau de liquidez reduzida (GLR).

**Tabela 12. - Indicadores de liquidez**

Indicadores	2014			2015			2016		
	Média	Mediana	Desvio padrão	Média	Mediana	Desvio padrão	Média	Mediana	Desvio padrão
<b>GLG</b>	190,59%	130,57%	150,65%	284,36%	156,84%	257,57%	321,45%	174,66%	334,50%
<b>GLR</b>	125,03%	77,25%	105,82%	172,90%	92,14%	166,90%	202,25%	109,70%	228,93%

N.º de empresas da amostra: 18

Fonte: Elaboração própria.

**Tabela 13. - Indicadores de liquidez do setor (média do agregado)**

Indicadores	2014	2015
<b>GLG</b>	108,04%	118,32%
<b>GLR</b>	82,90%	89,00%

Fonte: Elaboração própria com base em Banco de Portugal (2017)

Como se pode ver pela tabela 12, o grau de liquidez geral teve um crescimento, praticamente, linear, o mesmo também se verificou no grau de liquidez reduzida.

Relativamente ao grau de liquidez geral, este indica-nos qual a percentagem de obrigações de curto prazo que foram satisfeitas recorrendo ao ativo corrente. O aumento contínuo deste rácio deve-se, não só, ao facto de os agricultores diminuíram as suas despesas e tentaram manter os compromissos com os seus clientes, conseguindo aumentar, ligeiramente, as suas disponibilidades. Mas também que os produtores tentam liquidar as suas dívidas mais cedo. Como foi mencionado anteriormente, este rácio teve um valor próximo do limite aceitável de 1,5 (150%), o que não acontece em nenhum dos anos em análise, mostrando que as explorações têm muita liquidez. Mas é notório que os

agricultores têm dificuldades em conjugar as receitas de curto prazo com as suas dívidas de curto prazo.

O setor também apresenta um aumento deste rácio, mas contrariamente às explorações leiteiras da amostra, este apresenta um rácio próximo de 1,5.

O grau de liquidez reduzida é parecido com o anterior, mas tira os ativos menos líquidos do ativo corrente, os inventários e os ativos biológicos consumíveis. Este rácio excede o valor de 1,1 (110%), limite aceitável é entre 0,9 e 1,1 (90% e 110%), mostrando-nos que as explorações têm uma boa capacidade em gerar rendimento para solver as suas dívidas de curto prazo.

Já o setor apresenta um rácio abaixo do limite aceitável, mas tem valores muito próximos desse limite.

Ao comparar ambos os rácios, pode-se notar uma certa discrepância entre os valores, principalmente entre os anos de 2015 e de 2016. Este aumento gradual da discrepância indica que há um aumento dos ativos correntes que são constituídos por existências, podendo mesmo existir alguns com elevado custo para as explorações.

Este aumento gradual dos mesmos também pode ser explicado pelo facto de os produtores terem aumentado as suas disponibilidades e diminuindo as suas despesas perante terceiros, como se pode ver na tabela 11.

#### ➤ **Conclusão dos indicadores de tesouraria e de liquidez (equilíbrio financeiro de curto prazo)**

Assim, após a entrada em vigor dos contratos, as explorações da amostra viram a sua tesouraria a ficar cada vez mais fragilizada, embora consigam melhorar a sua liquidez.

Esta melhoria significativa dos indicadores de liquidez contradiz o estado real da tesouraria das explorações o que poderá advir da sua tesouraria cada vez mais fragilizada, bem como do aumento do valor do seu ciclo de tesouraria. Valor este que foi impulsionado pelo aumento do tempo médio de existências, onde, nos seus inventários, mostra uma dificuldade de escoar o *stock* presente em armazém, sendo necessário mais tempo para o vender ou consumir.

Valor este que foi impulsionado pelo aumento do tempo médio de existências, onde, nos seus inventários, mostra uma dificuldade de escoar o *stock* presente em armazém, sendo necessário mais tempo para o vender ou consumir.

Com isto, é de salientar que, os produtores que estão a reduzir o seu ativo (vacas leiteiras) e aqueles que não estão a conseguir produzir tão bem, acabam por, diminuir as

suas despesas com alimentação, serviços veterinários, medicação para os animais, entre outros. Desta forma, é fundamental que seja feita uma utilização eficiente dos seus ativos como irá ser verificado pela ligeira melhoria da rotação dos ativos, comparativamente com o ano de 2014. Esta melhoria demonstra uma certa adaptabilidade com esta nova realidade para o setor, especialmente, para as explorações agropecuárias desta amostra.

Resumindo, as explorações encontram-se com bons indicadores de liquidez, mas, neste caso, estes indicadores induzem-nos em erro pois as mesmas já se encontravam com as suas fragilidades de tesouraria, fragilidades essas, que vêm a ser aumentadas com a entrada em vigor dos contratos de compra e venda de leite cru de vaca entre os produtores, cooperativa e AGROS.

#### 7.4. Indicadores de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade permitem-nos averiguar se a empresa é rentável e se utiliza eficientemente os seus recursos. Neste ponto será apresentado os resultados dos rácios: ROA e ROS, bem como algumas justificações para os mesmos.

**Tabela 14. - Indicadores de Rentabilidade**

Indicadores	2014			2015			2016		
	Média	Mediana	Desvio padrão	Média	Mediana	Desvio padrão	Média	Mediana	Desvio padrão
<b>ROS</b>	11,02%	11,05%	8,84%	5,66%	5,49%	7,54%	5,36%	4,87%	8,60%
<b>ROA</b>	14,84%	12,45%	13,63%	7,52%	6,30%	8,35%	7,72%	4,80%	11,30%
<b>N.º de empresas da amostra: 18</b>									

Fonte: Elaboração própria

**Tabela 15. - Indicadores de rentabilidade do setor (média do agregado)**

Indicadores	2014	2015
<b>ROS</b>	18,09%	12,42%
<b>ROA</b>	8,58%	5,38%

Fonte: Elaboração própria com base em Banco de Portugal (2017)

Como se pode ver pela tabela 14, todos os rácios diminuíram em 2015, com a entrada em vigor dos contratos, mas em 2016, assiste-se a uma pequena melhoria do



ROA, passando dos 7,52% para os 7,72%, o que nos pode indicar uma certa adaptabilidade a esta nova realidade.

Relativamente à descida do ROS, pode ser explicada, não só, pela descida do preço do leite (gráfico 1), apresentando melhorias no último trimestre do ano 2016, mas principalmente pela diminuição da quantidade máxima produzida para todos os produtores, em 2016. Ou seja, embora tenha descido, os produtores conseguiram obter rendimentos através das suas vendas. Também se pode verificar, através da tabela 16, que o volume de negócios foi diminuindo gradualmente, pelos mesmos motivos já referidos, bem como o resultado líquido. Com a diminuição dos contratos, a produção acaba por ser menor, logo existe menos receita pela quantidade de leite cru de vaca entregue à AGROS. De notar que a redução da quantidade de leite que é fornecida à AGROS é consequência direta da diminuição dos animais produtores, ora, existem muitos produtores que não possuem condições de continuar com os seus contratos, procedendo assim, à cessação da sua atividade. Já os produtores que ficam em condições de se defender no mercado continuam a tentar alargar as suas explorações, mas não conseguindo cobrir todas as lacunas deixadas pelos que deixaram de trabalhar no mesmo ramo. Mas, ainda se pode relacionar a esta descida, o aumento das penalizações para os agricultores que ultrapassassem a quantidade máxima contratada, que passou dos 0,10€ por litro de leite cru de vaca, em 2015, para os 0,15€, em 2016.

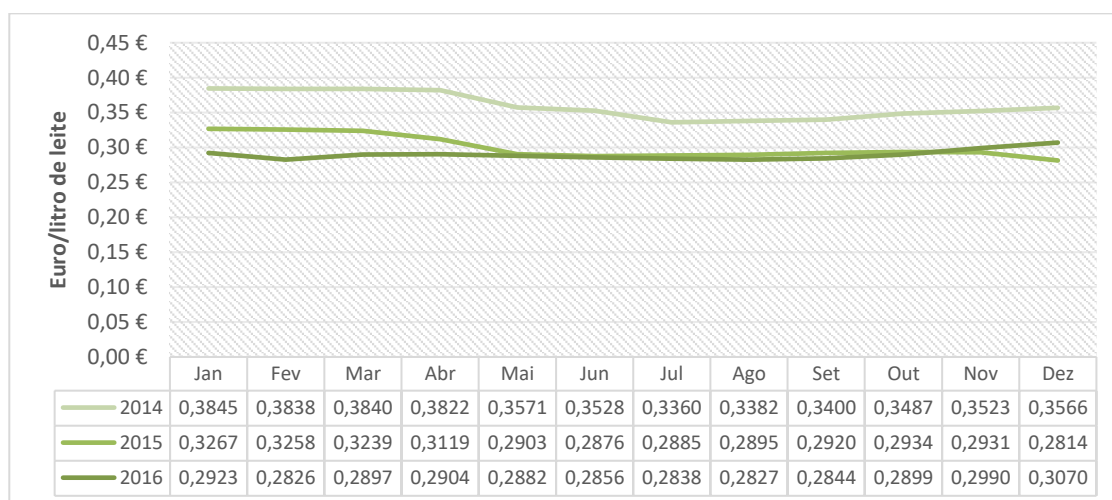
Comparativamente com o setor (tabela 15), este também apresenta uma diminuição do ROS no ano em que entraram em vigor os contratos, passando dos 18,09%, em 2014, para os 12,42%, em 2015. Esta diminuição pode ser explicada pela descida do preço do leite, bem como o início dos contratos de compra e venda de leite cru de vaca.

**Tabela 16. - Evolução do volume de negócios e resultado líquido (valores em euros)**

Rúbrica	VN			RL		
	Média	Mediana	Desvio padrão	Média	Mediana	Desvio padrão
<b>2014</b>	223.983,30	187.466,60	119.972,60	23.712,91	23.454,64	25.266,94
<b>2015</b>	198.695,62	162.593,39	107.393,68	11.038,78	7.149,15	18.405,45
<b>2016</b>	186.111,90	144.253,90	104.745,60	7.317,25	7.135,33	12.667,14
<b>Variação média 2014/2015</b>	-11,29%			-53,45%		
<b>Variação média 2015/2016</b>	-6,33%			-33,71%		

Fonte: Elaboração própria

**Gráfico 1.- Evolução do preço médio por litro de leite**



Fonte: Elaboração própria

A descida do ROA, em 2015, pode ser explicada pelo facto de os produtores terem de vender e/ou abater o seu ativo fixo para conseguirem cumprir os contratos de compra e venda de leite cru de vaca que celebram com a cooperativa e a AGROS. Em 2016, assiste-se a um ligeiro aumento deste rácio, porque, após a diminuição do ativo do ano transato, estes tiveram de rentabilizar o seu ativo, melhorando a sua utilização. Ou seja, em 2016, conseguiram aumentar ligeiramente a sua eficiência operacional, tirando maiores proveitos da diminuição do seu ativo fixo. Desta forma, nota-se que existe uma certa adaptabilidade a esta nova realidade.

No que concerne ao setor, este também apresenta uma diminuição do seu ROA, após a entrada em vigor dos contratos. Não se pode aferir ao certo o porquê desta diminuição, porque só foi estudado o caso das explorações leiteiras, sócias da CAVC, que entregam o seu leite à AGROS.

➤ **Conclusão do indicador**

Assim sendo, com o início dos contratos, as explorações diminuíram as suas rentabilidades, em 2015, mas assiste-se a uma ligeira melhoria do ROA no último ano da análise. Esta melhoria foi devido à saída do seu ativo com mais problemas a nível de produção, como mencionado anteriormente. Após essa retirada, os produtores tiveram de rentabilizar o ativo que lhe restava, tornando-se mais eficientes na utilização do mesmo.

Já a diminuição do ROS pode ser explicada pela entrada em vigor dos contratos de compra e venda de leite cru de vaca, em 2015, e ainda pelo ajustamento em baixa dos mesmos, em 2016.

### 7.5. Indicadores de estrutura financeira

Neste ponto serão apresentados resultados sobre a estrutura de endividamento das explorações leiteiras, através dos seguintes rácios: o grau de cobertura dos juros (TIE), o custo dos financiamentos obtidos, o efeito dos juros suportados e o autofinanciamento, bem como algumas justificações para os mesmos.

**Tabela 17. - Indicadores de estrutura financeira (I)**

Indicadores	2014			2015		
	Média	Mediana	Desvio padrão	Média	Mediana	Desvio padrão
<b>TIE</b>	3,52	0	8,12	3,99	0	13,36
<b>Custo dos financiamentos obtidos</b>	0,94%	0%	1,80%	0,65%	0%	1,28%
<b>Efeito dos juros suportados</b>	116,21%	100%	76,72%	80,67%	100%	48,40%
<b>Autofinanciamento</b>	56.871,34€	49.148,39€	32.973,55€	44.617,76€	33.793,35€	32.848,17€
<b>Dívida/EBITDA</b>	2,80	1,59	3,76	3,32	1,78	4,49

N.º de empresas da amostra: 18

Fonte: Elaboração própria

**Tabela 18. - Indicadores de estrutura financeira (II)**

Indicadores	2016		
	Média	Mediana	Desvio padrão
<b>TIE</b>	20,96	0	81,94
<b>Custo dos financiamentos obtidos</b>	0,57%	0	1,28%
<b>Efeito dos juros suportados</b>	172,30%	100%	319,65%
<b>Autofinanciamento</b>	39.276,85€	32.133,29€	25.790,01€
<b>Dívida/EBITDA</b>	0,18	1,12	10,26

N.º de empresas da amostra: 18

Fonte: Elaboração própria

**Tabela 19. - Indicadores de estrutura financeira do setor (média do agregado)**

<b>Indicadores</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>TIE</b>	2,78	0,56
<b>Custo dos financiamentos obtidos</b>	3,35%	2,57%
<b>Efeito dos juros suportados</b>	64,04%	-0,77%
<b>Autofinanciamento</b>	38.075€	19.951€

Fonte: Elaboração própria com base em Banco de Portugal (2017)

Segundo as tabelas 17 e 18, verifica-se que o grau de cobertura dos juros, entre 2014 e 2015, teve um crescimento, praticamente, linear. Já entre os anos de 2015 e 2016, observa-se um crescimento exponencial deste rácio. Este aumento exponencial mostra-nos que as explorações, em média, tiveram um melhor desempenho em gerar resultados para solver as suas dívidas financeiras ou, até mesmo, à sua amortização.

Como já mencionado anteriormente, este rácio mede a capacidade de uma empresa em gerar rendimentos para cobrir os seus gastos com os seus financiamentos. Por outras palavras, indica-nos o número de vezes que os encargos financeiros são cobertos pelo EBIT. Assim, em 2016, verifica-se que os resultados operacionais gerados pelas explorações superam em, aproximadamente, 21 vezes os encargos financeiros líquidos.

Comparativamente ao setor (tabela 19), as explorações apresentam um melhor rácio que o setor, tendo um crescimento oposto do grau de cobertura dos juros das explorações da análise. Isto significa que o setor tem mais dificuldades em gerar rendimentos para cobrir os seus encargos com os seus financiamentos.

Relativamente ao custo dos financiamentos obtidos, assiste-se a uma diminuição gradual deste rácio, atingindo os 0,57% em 2016. Isto indica-nos que o risco de crédito das explorações tem diminuído, embora este risco tenha sido diminuto ao longo dos anos em análise, como se pode ver pelas tabelas 17 e 18. Como forma de corroborar que o nível de endividamento das explorações diminuiu, utilizou-se o rácio da dívida/EBITDA que, após o seu agravamento em 2015, nota-se que este indicador diminuiu bruscamente no ano de 2016 atingindo um valor muito inferior ao valor de 2014. Isto mostra que o risco de financiamento das explorações também diminuiu.

De notar ainda que nas tabelas 17 e 18, com o valor que se visualiza, significa que com a média de 0.57% e o desvio padrão de 1.28% existem explorações com rácios e grau de cobertura dos juros negativos.

Analogamente com o setor, este apresenta rácios superiores ao da análise, mostrando que o mesmo apresenta um maior risco de crédito do que as explorações utilizadas na análise.

No que concerne ao efeito dos juros suportados, não se observa um crescimento linear. Verifica-se que, em 2015, os juros suportados pelas explorações leiteiras consumiam uma maior parte do EBIT das mesmas e no ano subsequente essa parte diminuiu bastante, indicando-nos que o peso dos juros diminuiu.

Já o setor em que as explorações estão inseridas, apresenta valores inferiores aos valores das explorações, o que significa que o setor expõe um maior peso dos juros nos resultados operacionais.

No que se reporta ao autofinanciamento, verifica-se que tem vindo a diminuir de forma progressiva, passando dos 56.871,34€, em 2014, para os 39.276,85€, em 2016. Isto indica que os agricultores estão a recorrer menos a esta fonte de financiamento interna, porque os resultados estão a diminuir devido ao ajustamento em baixa dos contratos, reduzindo as suas quantidades de referência em 3% para todos os produtores da AGROS, ao agravamento das penalizações por ultrapassarem as quantidades máximas que contrataram. Com isto, entra menos meios financeiros líquidos nas explorações o que não incentiva os produtores a aplicarem os seus rendimentos para, por exemplo, melhorarem as suas instalações e/ou o seu processo produtivo.

Deste modo, o setor revela que os agricultores também têm recorrido cada vez menos a esta fonte de financiamento interna. Isto acontece porque geram menos resultados devido à entrada em vigor dos contratos de compra e venda de leite cru de vaca, pois foi verificada uma grande diminuição deste rácio no ano em que entrou em vigor esta regulamentação.

### ➤ **Conclusão do indicador**

Em suma, o aumento do grau de cobertura dos juros indica-nos que as explorações leiteiras melhoraram o seu desempenho em gerar resultados de exploração para solver os seus encargos financeiros. Mas, é de notar que as explorações desta amostra recorrem muito mais ao autofinanciamento, embora este tenha vindo a diminuir gradualmente, não tendo que suportar com encargos financeiros (juros e similares).

Deste modo, verifica-se que, como recorrem mais a uma fonte de financiamento interna, os custos de financiamentos obtidos, que nos indica a percentagem dos juros financeiros que uma empresa suporta nos seus financiamentos corrente e não correntes, tiveram um crescimento negativo, entre 2015 e 2016. Já os custos dos juros suportados, que avalia o efeito financeiro de uma empresa nos seus resultados antes de juros e impostos (EBIT), tiveram um crescimento positivo, entre 2015 e 2016. Isto mostra que a maior parte destas explorações leiteiras não recorre a fontes de financiamento externos, não tendo encargos financeiros.

Verifica-se então que embora as explorações recorram muito mais ao autofinanciamento, este foi diminuindo de forma gradual ao longo do período da análise, devido à diminuição da sua tesouraria líquida, em 2016, e à fragilidade da sua tesouraria, que se viu ainda mais agravada desde a entrada em vigor dos contratos de compra e venda de leite cru de vaca.

#### 7.6. Indicadores de Risco

Neste ponto serão apresentados os resultados sobre o efeito de alavancagem das explorações agropecuárias, através dos seguintes rácios: grau de alavancagem combinada (GAC), grau de alavancagem operacional (GAO) e grau de alavancagem financeira (GAF), bem como algumas justificações para os mesmos.

**Tabela 20. - Indicadores de Risco**

Indicadores	2014			2015			2016		
	Média	Mediana	Desvio padrão	Média	Mediana	Desvio padrão	Média	Mediana	Desvio padrão
<b>GAC</b>	6,05	2,72	14,88	35,23	4,33	65,59	18,93	5,03	37,90
<b>GAO</b>	5,02	2,67	16,08	27,16	5,37	58,74	13,46	5,03	43,19
<b>GAF</b>	0,98	1	0,19	1,85	1	3,77	1,19	1	1

**N.º de empresas da amostra: 18**

Fonte: Elaboração própria

**Tabela 21. - Indicadores de risco do setor (média do agregado)**

<b>Indicadores</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>GAC</b>	3,39	-8,11
<b>GAO</b>	2,16	6,28
<b>GAF</b>	1,56	-1,29

Fonte: Elaboração própria com base em Banco de Portugal (2017)

Segundo a tabela 20, verifica-se que nenhum dos rácios aqui apresentados obteve um crescimento regular.

Relativamente ao grau de alavancagem operacional, entre 2015 e 2016, observa-se uma descida, passando dos 27,16 para os 13,46, respetivamente. Assim, um grau de alavancagem operacional de 13,46 significa que uma variação no volume de negócios de 1% implica uma variação, no mesmo sentido, do resultado operacional de 13,46%. Assim, este indicador apresenta um valor alto que, por sua vez, demonstra que o risco operacional, ou de negócio, aumentou, ou seja, o risco operacional piorou, comparando com o ano que ainda existiam as quotas leiteiras.

Comparativamente ao setor, o grau de alavancagem operacional apresenta um rácio mais reduzido que as explorações da amostra, nos anos disponíveis no Banco de Portugal (tabela 21).

Já o grau de alavancagem financeira, entre os dois últimos anos de análise, também se verifica uma descida, substituindo o valor de 1,85, em 2015, pelo valor de 1,19, em 2016. Ou seja, um grau de alavancagem financeiro com o valor de 1,19, em 2016, significa que uma variação de 1% no EBIT implica uma variação, no mesmo sentido, do resultado líquido de 1,19%. Este indicador apresenta um valor baixo, mas ao longo do período em análise nota-se que o risco financeiro aumentou ligeiramente, comparativamente com o primeiro ano da análise.

Analogamente ao setor, o grau de alavancagem financeira também apresenta um rácio mais elevado que as explorações da amostra, nos anos disponíveis no Banco de Portugal (tabela 21). Note-se que, em 2015, tendo este um valor negativo de 1,29 significa que uma variação de 1% no EBIT implica uma variação, no sentido oposto, do resultado líquido de 1,29%.

No que respeita ao grau de alavancagem combinada, onde se conjuga os rácios do grau de alavancagem operacional e do grau de alavancagem financeira, repara-se que



após uma subida acentuada em 2015, até ao valor de 35,23, no ano a seguir, 2016, nota-se também uma descida, igualmente acentuada, que chega ao valor de 18,93. Assim, um grau de alavancagem combinada igual a 18,93 indica que uma variação de 1% no volume de negócios implica uma variação, no mesmo sentido, do resultado líquido em 18,93%. Este indicador também apresenta um valor relativamente baixo, em 2014, embora tenha um ano (2015) em que o risco global das explorações subisse bastante devido ao aumento do grau de alavancagem operacional. É de reparar que o risco global aumentou, em 2016, quando comparado com o primeiro ano da análise.

Relativamente ao setor, o grau de alavancagem combinada teve um crescimento decrescente deste rácio, mostrando que, em 2015, se houvesse uma variação de 1% no volume de negócios implicava uma variação, no sentido oposto, do resultado líquido em 8,11%.

#### ➤ **Conclusão do indicador**

Como o grau de alavancagem operacional nos apresenta um valor alto, é-nos indicado que o risco operacional das explorações também o seja, mas, ao ser comparado com o ano em que ainda existiam as quotas leiteiras, este é superior, mostrando um grande aumento da sensibilidade dos resultados operacionais às variações das vendas.

Olhando agora para o grau de alavancagem financeira também é perceptível um valor baixo, que vem a significar o baixo risco financeiro. Explicitando-se pela sua estrutura de capitais, onde os produtores utilizam, preferencialmente, capitais próprios ao invés de capitais alheios.

É-nos indicado que o risco global é alto, pois este conjuga os dois riscos anteriores, onde estes estão relacionados com a rentabilidade operacional (ROS) e com a situação financeira, apresentando-nos valores baixos no risco financeiro e valores altos no risco operacional. O aumento acentuado deste último fez com que o risco global das explorações se tivesse agravado.

Assim sendo, é de notar que no ano em que entraram em vigor os contratos, todos os riscos aumentaram, tendo diminuído no ano seguinte. Demonstrando, assim uma certa capacidade de adaptação, por parte dos agricultores, a esta nova realidade.

### **7.7. Síntese da análise económica e financeira das explorações**

Com a entrada em vigor dos contratos de compra e venda de leite cru e vaca entre os produtores, a cooperativa e a AGROS, os produtores tiveram de reduzir o seu ativo para conseguirem cumprir as quantidades máximas contratadas.

Com isto, os agricultores assistem ao agravamento da fragilidade da tesouraria das suas explorações. E embora tenham aumentado a sua liquidez, este indicador não realça o estado real das explorações, porque, para além do aumento da fragilidade da tesouraria, também se verifica o aumento do ciclo de tesouraria, bem como da dificuldade dos agropecuários em conjugar as receitas de curto prazo com as obrigações de curto prazo.

Este aumento do ciclo de tesouraria foi devido ao aumento do tempo médio de existências, o que demonstra que, com a redução do seu ativo para cumprir o contrato, houve um aumento dos inventários em armazém, porque não tinham tantos animais para consumir e isto fez com que os inventários permaneçam mais tempo em armazém.

Também se verifica o aumento do tempo médio de recebimentos o que mostra que os produtores, após o ajustamento em baixa dos contratos, perderam poder negocial perante os seus clientes ou as suas políticas de cobranças pioraram. Já o tempo médio de pagamentos diminuiu o que demonstra uma perda negocial perante os seus fornecedores, mostrando, ainda, que os produtores fazem o esforço de liquidar as suas obrigações dentro das suas maturidades. Nestes dois rácios verifica-se a dificuldades que os agricultores sentem em conjugar as receitas e as despesas de curto prazo.

Relativamente ao indicador de rentabilidade, verifica-se que as explorações tiveram um decréscimo das suas rentabilidades desde o início dos contratos. Mas o ROA obteve uma ligeira melhoria, em 2016, devido à redução do seu ativo, que fez com o os agricultores fossem obrigados a rentabilizar o que restava, tornando-os mais eficientes na utilização do mesmo. Esta melhoria mostra uma certa capacidade de adaptabilidade a esta nova realidade. Já o ROS não obteve nenhuma melhoria e tem tido um crescimento negativo, devido não só à volatilidade do preço do leite, mas também ao início dos contratos e do ajustamento em baixa dos mesmos.

No que diz respeito à estrutura financeira das explorações, nota-se que as explorações leiteiras melhoraram o seu desempenho em gerar resultados de exploração para solver os seus encargos financeiros, através do aumento do grau de cobertura dos juros. Já a diminuição do custo dos financiamentos obtidos, demonstra que as mesmas têm diminuído o risco de crédito, embora este já tenha sido diminuído em toda a análise.

Através do custo dos juros suportados, verifica-se que o peso dos juros no EBIT também diminuiu em 2016, após terem sentido um maior peso dos juros nos seus resultados. Ainda se verifica que os produtores privilegiam o autofinanciamento, embora este tenha diminuído gradualmente, não tendo que suportar com encargos financeiros (juros e similares).

Já a análise ao risco, que usa indicadores de sensibilidade, demonstra-nos que após o início dos contratos (2015), tanto o risco operacional ou de negócio, como o risco financeiro aumentaram. Mas, em 2016, estes riscos diminuíram, embora com valores superiores ao ano em que vigoravam as quotas leiteiras. O risco global, que conjuga os dois riscos anteriores, teve a mesma evolução que os anteriores, tendo um valor alto devido, essencialmente, ao aumento do risco operacional. Contudo, verifica-se que, em 2016, o risco operacional diminuiu, levando a que o risco global também diminuísse. Assim, estes valores apresentados pelos indicadores de grau de alavancagem operacional, de grau de alavancagem financeira e de grau de alavancagem combinada, respetivamente, indica-nos que há uma certa capacidade de adaptabilidade a esta nova realidade.

## **Capítulo VIII – Conclusão**

O presente relatório de estágio teve como principal objetivo elaborar uma ferramenta de análise à situação económica e financeira de um grupo explorações leiteiras, sócias da CAVC, com vista a analisar o impacto do fim das quotas leiteiras, e início dos contratos de compra e venda de leite cru de vaca celebrados entre a entidade de acolhimento, os agricultores e a AGROS, na sua rentabilidade. A análise foi constituída por 18 explorações, onde destas existem 2 sociedades por quotas e 16 empresas em nome individual no período de 2014 a 2016. Todos os valores utilizados nos resultados foram valores médios na comparação entre esses anos para se perceber qual o impacto do fim das quotas leiteiras.

Foi efetuada uma análise económica e financeira, onde se utilizaram rácios económicos e financeiros apropriados, divididos em cinco tipos indicadores: indicadores de liquidez e de tesouraria; indicadores de rentabilidade; indicadores de atividade/funcionamento, indicadores de estrutura financeira e ainda indicadores de risco.

No enquadramento teórico, foi efetuada uma breve apresentação de cada rácio e de cada indicador utilizado na análise.

Assim, e segundo os resultados obtidos, conclui-se que os produtores foram obrigados a ajustar a sua produção de leite cru de vaca em razão da entrada em vigor dos contratos de compra e venda de leite cru de vaca entre a cooperativa, os produtores e a AGROS, substitutos das quotas leiteiras. Esta situação foi conducente à diminuição da produção de leite. Em 2015, primeiro ano dos contratos, a quantidade de referência disponibilizada para cada produtor teve por base a produção média dos 3 últimos anos antecedentes. Em 2016, verificou-se um ajustamento em baixa dessas quantidades contratadas e implementou-se um sistema de penalizações para aqueles produtores que excedessem os limites definidos. Esta situação veio limitar fortemente a expansão das explorações e, em muitos casos, foi conducente à fragilização da sua tesouraria.

O cumprimento do contrato pré-estabelecido, limitador da produção, como anteriormente referido, levou as empresas a alienar os seus ativos de produção (vacas leiteiras) regulando desta forma a quantidade produzida. Desta situação resultou uma diminuição nos gastos da empresa, como os de alimentação, veterinária, serviços de veterinária, aquisição de alimentos para animais, entre outros. Note-se que a alimentação animal representa cerca de 40% a 60% dos gastos totais de uma exploração agropecuária.

Desta forma, é permitida a visualização de uma perda de eficiência comercial, operacional e financeira. Ainda assim, os produtores perderam poder negocial perante os seus fornecedores, sendo notório o esforço envidado para solverem as suas dívidas. O

recurso a suprimentos e a capitais da esfera particular dos empresários foram um meio utilizado para as empresas solverem os seus passivos, visto que os subsídios do Governo recebidos são insuficientes para colmatar as dificuldades existentes.

No que toca ao risco das explorações, o risco operacional teve um valor alto e o risco financeiro obteve um valor baixo. Deste modo, o risco global, que resulta da conjugação dos dois riscos anteriores, apresenta um valor alto, devido ao peso do risco operacional, que contribuiu para o aumento deste risco.

Em suma, como já foi referido anteriormente, os contratos foram a medida que o Governo decidiu implementar para limitar a produção de leite cru de vaca no país para que os produtores conseguissem colocar o seu produto num mercado, onde a oferta é maior que a procura. Visto que os contratos são obrigatórios é necessário encontrar forma de incentivar os produtores a cumprir as quantidades máximas contratadas. O Governo já deu o primeiro passo para incentivar os produtores a produzir menos, dando 0,14 €/Kg de leite produzido a menos.

Salienta-se que neste relatório só foram considerados os produtores que entregam o seu leite à AGROS e que têm contratos celebrados com a mesma.

O tema desenvolvido pode ser melhor aprofundado desde que selecionada uma amostra mais abrangente capaz de envolver empresas de outros concelhos e distritos transformando o estudo em estudo de âmbito nacional. Ainda poder-se-á estudar o impacto que o fim das quotas leiteiras tiveram em outros países da UE. Salienta-se ainda que esta situação de adaptação das explorações leiteiras foi conducente ao melhoramento da sua eficiência produtiva com reflexo na atividade económica. Este será certamente um tema a desenvolver no futuro.

### ➤ **Limitações e obstáculos**

No decorrer deste estágio, as limitações começaram a ser sentidas já na fase de pesquisa, para a realização de um enquadramento teórico, onde a oferta de suporte científico (quotas e contratos) é diminuta, onde os fundamentos são maioritariamente baseados em noticiais nacionais. Desta forma e como a matéria por vezes se torna escassa, na parte dos estudos empíricos também foram sentidos alguns contratemplos.

Como as quotas leiteiras foram cessadas a 31 de março de 2015, a gama de dados não é muito alargada, tendo só sido possível obter o ano de 2016 completo sem o regime das quotas leiteiras. Ainda assim, para um melhor rigor da análise no decorrer do estágio seria necessário obter informações de anos anteriores aos existentes na amostra deste

trabalho, o que não terá sido possível ter acesso a mais dados históricos. Assim, se tivessem sido possíveis obter mais observações, poderia ter-se elaborado um estudo econométrico longitudinal para testar onexo de causalidade entre o fim das quotas e a saúde económico-financeira das explorações leiteiras.

Ainda no decorrer do tempo de estágio, dou ênfase a um outro obstáculo, onde existiu uma enorme dificuldade em manter o ritmo de trabalho, pois não me eram propostas tarefas para o meu horário de trabalho, tarefas que, mesmo voluntariamente não me eram possíveis exercer, ou seja, existiram lacunas e tempos perdidos que poderiam ser melhor aproveitados para interesse mútuo, quer no enriquecimento deste relatório de estágio, quer no aproveitamento que a instituição poderia ter num estagiário.

## Referências Bibliográficas

- Agostinho, D. (2015). Expresso | O fim das quotas leiteiras. Obtido 6 de Dezembro de 2016, de [http://expresso.sapo.pt/blogues/bloguet\\_economia/blogue\\_econ\\_diogo\\_agostinho/o-o-fim-das-quotas-leiteiras=f918077](http://expresso.sapo.pt/blogues/bloguet_economia/blogue_econ_diogo_agostinho/o-o-fim-das-quotas-leiteiras=f918077)
- Aveiro, I. (2015). Porque esteve o leite sujeito a quotas de produção na União Europeia? Obtido 25 de Novembro de 2016, de [http://www.jornaldenegocios.pt/empresas/agricultura-e-pescas/detalhe/20150908\\_1329\\_porque\\_esteve\\_o\\_leite\\_sujeito\\_a\\_quotas\\_de\\_producao\\_na\\_uniao\\_europeia](http://www.jornaldenegocios.pt/empresas/agricultura-e-pescas/detalhe/20150908_1329_porque_esteve_o_leite_sujeito_a_quotas_de_producao_na_uniao_europeia)
- Banco de Portugal. (2011, Dezembro). Novos Quadros da Empresa e do Setor. Adaptação ao Sistema de Normalização Contabilística: Estudos da Central de Balanços. Obtido de [http://www3.uma.pt/eduardog/IMG/pdf/Estudos\\_da\\_CB\\_6\\_2011.pdf](http://www3.uma.pt/eduardog/IMG/pdf/Estudos_da_CB_6_2011.pdf)
- Banco de Portugal. (2017). Quadros do Setor. Obtido de <https://www.bportugal.pt/qesweb/UI/QSApplication.aspx?mlid=1339>
- Barnes, P. (1987). The Analysis and Use of Financial Ratios: A Review Article. *Journal of Business Finance & Accounting*, 14(4), 449–461.
- Barros, A. J. N. de. (2007). Sonae Sierra - análise económico-financeira, 12, 355.
- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios as Predictors of Failure. *Journal of Accounting Research*, 4(3), 71–111.
- Boulanger, P., & Philippidis, G. (2015). The EU budget battle: Assessing the trade and welfare impacts of CAP budgetary reform. *Food Policy*, 51, 119–130. <https://doi.org/10.1016/j.foodpol.2015.01.004>



- CAVC. (2016b). Plano de Atividades e Orçamento 2017. Cooperativa Agrícola de Vila do Conde.
- CAVC. (2016a). Relatório e Contas 2015. Cooperativa Agrícola de Vila do Conde.
- CAVC. (2015). Plano de Atividades e Orçamento 2016. Cooperativa Agrícola de Vila do Conde.
- CAVC. (2017). Relatório e Contas 2016. Cooperativa Agrícola de Vila do Conde.
- Comissão Europeia. (2014, Novembro). Compreender as políticas da União Europeia: *Agricultura. Uma parceria entre a Europa e os agricultores: uma política agrícola comum para uma alimentação, um espaço rural e um ambiente melhores.*
- CONFAGRI. (2012). Leite: Contratos têm aspectos positivos mas são um substituto menor das quotas. Obtido 25 de Novembro de 2016, de <http://www.confagri.pt/Noticias/Pages/noticia43883.aspx>
- Correia, S. I. dos S. (2014). Revista Portuguesa de Contabilidade - Consulta de conteúdos. Obtido 24 de Novembro de 2016, de <http://rpc.informador.pt/artigos/E199.0106/Qual-o-desempenho-economico-financeiro-da-minha-empresa>
- Costa, P. N. A. da. (2014, Janeiro 27). *Plano de negócios para a construção de uma unidade fabril de misturas complementares* (masterThesis). Instituto Politécnico do Porto. Escola Superior de Estudos Industriais e de Gestão. Obtido de <http://recipp.ipp.pt/handle/10400.22/3540>
- Decreto-Lei n.º 42/2013 - Diário da República n.º 58/2013, Série I de 2013-03-22. (2013, Março 22). Obtido 21 de Julho de 2017, de <https://dre.pt>

- Domingues, F. R. F. O. (2014). *Análise de Rácios Económico Financeiros em Empresas Portuguesas em Falência Técnica - Estudo Exploratório*. Faculdade de Economia da Universidade do Porto. Universidade do Porto.
- Dunaway, T. M. (2013). *Farm Financial Performance of Kentucky Farms* (Thesis of Master degree). College of Agriculture, University of Kentucky., Lexington, Kentucky. Obtido de [http://uknowledge.uky.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1016&context=agecon\\_etds](http://uknowledge.uky.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1016&context=agecon_etds)
- Esteves, M., Zorn, A., Baur, I., & Lips, M. (2017). FINANCIAL RATIOS AS INDICATORS OF ECONOMIC SUSTAINABILITY: SYNERGIES AND TRADE-OFFS FOR SWISS DAIRY FARMS. Obtido 6 de Setembro de 2017, de [https://www.researchgate.net/publication/319006533\\_FINANCIAL\\_RATIOS\\_AS\\_INDICATORS\\_OF\\_ECONOMIC\\_SUSTAINABILITY\\_SYNERGIES\\_AND\\_TRADE-OFFS\\_FOR\\_SWISS\\_DAIRY\\_FARMS](https://www.researchgate.net/publication/319006533_FINANCIAL_RATIOS_AS_INDICATORS_OF_ECONOMIC_SUSTAINABILITY_SYNERGIES_AND_TRADE-OFFS_FOR_SWISS_DAIRY_FARMS)
- Faello, J. (2015). Understanding the Limitations of Financial Ratios. *Academy of Accounting & Financial Studies Journal*, 19(3), 75–85.
- Farinha, J. (1994). Análise de Rácios Financeiros. Obtido 19 de Dezembro de 2016, de <http://jorgefarinha.com/gca/?id=26>
- Freitas, F. J. C. (2015). *Financiamentos das pequenas e médias empresas*. (Relatório de Estágio). Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto. Instituto Politécnico do Porto.
- Gloy, B. A., Hyde, J., & Ladue, E. L. (2002). Dairy Farm Management and Long- Term Farm Financial Performance. *Agricultural and Resource Economics Review*, 31(2), 233–247.

- IAPMEI. (2016). Manual do Empreendedor. Obtido 2 de Agosto de 2017, de <https://www.iapmei.pt/PRODUTOS-E-SERVICOS/Empreendedorismo-Inovacao/Empreendedorismo/Documentos-Financiamento/ManualdoEmpreendedor.aspx>
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). *Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies. University Edition*. (5.<sup>a</sup> ed.). John Wiley & Sons, Inc.
- Marinho, S. C. B. G. (2015). *A Gestão de Tesouraria e Políticas de Financiamento a curto prazo nas PME*. Instituto Politécnico de Bragança. Obtido de <https://bibliotecadigital.ipb.pt/bitstream/10198/12648/1/S%C3%B3nia%20Carla%20Barrig%C3%A3o%20Gon%C3%A7alves%20Marinho.pdf>
- Marques, C. dos S. (2009). *Análise económico-financeira de uma empresa*. (Relatório de Estágio). Faculdade de Economia; Universidade de Coimbra, Coimbra.
- Massot, A. (2016a). A Política Agrícola Comum (PAC) e o Tratado | Fichas técnicas da UE | Parlamento Europeu. Obtido 24 de Novembro de 2016, de [http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/pt/displayFtu.html?ftuId=FTU\\_5.2.1.html](http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/pt/displayFtu.html?ftuId=FTU_5.2.1.html)
- Massot, A. (2016b). Instrumentos da PAC e respetivas reformas | Fichas técnicas da UE | Parlamento Europeu. Obtido 24 de Novembro de 2016, de [http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/pt/displayFtu.html?ftuId=FTU\\_5.2.3.html](http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/pt/displayFtu.html?ftuId=FTU_5.2.3.html)
- Medina, R. S. M. (2010). *Análise Económica e Financeira como Instrumento de Apoio ao Processo Decisório* (Complemento de Licenciatura em Contabilidade e Administração). Instituto Superior de Ciências Económicas e Empresariais.
- Milkpoint. (sem data). Robots: vieram para ficar! - Secção Técnica - Bem Estar & Gestão - MilkPoint.PT. Obtido 24 de Julho de 2017, de

<https://www.milkpoint.pt/seccao-tecnica/gestao-sistemas-producao/robots-vieram-para-ficar-103256n.aspx>

Monteiro, P. N. da S. (2013). *Gestão da Tesouraria e Sistemas de Incentivos às Pequenas e Médias Empresas*. (Relatório de Estágio). Faculdade de Economia; Universidade de Coimbra, Coimbra.

Negócios com Lusa. (2016). Um ano após terem terminado, quotas leiteiras estão de regresso. Obtido 25 de Novembro de 2016, de [http://www.jornaldenegocios.pt/empresas/agricultura-e-pescas/detalhe/um\\_ano\\_apos\\_terem\\_terminado\\_quotas\\_leiteiras\\_estao\\_de\\_regresso](http://www.jornaldenegocios.pt/empresas/agricultura-e-pescas/detalhe/um_ano_apos_terem_terminado_quotas_leiteiras_estao_de_regresso)

Pascoal, M. O. A. de S. F. (2013). *A Contabilização dos ativos biológicos: problemática da mensuração e reconhecimento*. Escola Superior de Ciências Empresariais. Instituto Politécnico de Setúbal, Setúbal.

Pereira, O. M. (2012). Estudo empírico sobre os determinantes da estrutura de capital em Portugal. *Estudo empírico sobre os determinantes da estrutura de capital em Portugal*. Obtido de <http://repositorio.uac.pt/handle/10400.3/2846>

Purdy, B. M., Langemeier, M. R., & Featherstone, A. M. (1997). Financial Performance, Risk, And Specialization. *Journal of Agricultural and Applied Economics*, 29(01). Obtido de <https://ideas.repec.org/a/ags/joaec/15535.html>

Ragonnaud, G. (2016a). O primeiro pilar da PAC: I — a organização comum dos mercados (OCM) dos produtos agrícolas | Fichas técnicas da UE | Parlamento Europeu. Obtido 6 de Dezembro de 2016, de [http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/pt/displayFtu.html?ftuId=FTU\\_5.2.4.html](http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/pt/displayFtu.html?ftuId=FTU_5.2.4.html)

- Ragonnaud, G. (2016b). Segundo pilar da PAC: a política de desenvolvimento rural | Fichas técnicas da UE | Parlamento Europeu. Obtido 6 de Dezembro de 2016, de [http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/pt/displayFtu.html?ftuId=FTU\\_5.2.6.html](http://www.europarl.europa.eu/atyourservice/pt/displayFtu.html?ftuId=FTU_5.2.6.html)
- Ramos, R. V. R. (2016, Setembro). *Modelo de análise de risco de crédito*. (Relatório de Estágio). Faculdade de Economia da Universidade do Porto. Universidade do Porto. Obtido de <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/86125/2/158035.pdf>
- Resolução do Conselho de Ministros n.º 55/2016 - Diário da República n.º 186/2016, Série I de 2016-09-27. (2016, Setembro 27). Obtido 21 de Julho de 2017, de <https://dre.pt>
- Roda, A. F. R. de A. A. (2011). *Análise Económico-Financeira de Empresas e o seu Impacto na Gestão do Risco de Crédito* (Relatório de Estágio). Instituto Superior de Economia e Gestão; Universidade Técnica de Lisboa.
- Rodrigues, J. (2011). *Sistema de Normalização Contabilística Explicado*. Porto Editora.
- Silva, P. J. M. J. da. (2011). *Determinants of corporate risk using option-adjusted spreads : the case of Portugal* (masterThesis). Instituto Superior de Economia e Gestão. Obtido de <http://www.repository.utl.pt/handle/10400.5/10215>
- Sottomayor, M., Costa, L., & Ferreira, M. P. (2012). *Impacto da Reforma da PAC Pós-2013 no Setor do Leite em Portugal* (Relatório Final). Centro de Estudos de Gestão e Economia Aplicada. Faculdade de Economia e Gestão da Universidade Católica Portuguesa. Universidade Católica do Porto., Porto.
- União Europeia. (2016, Junho 16). EUROPA - Agricultura [Text]. Obtido 5 de Dezembro de 2016, de [https://europa.eu/european-union/topics/agriculture\\_pt](https://europa.eu/european-union/topics/agriculture_pt)

- Vernimmen, P., Quiry, P., Dallochio, M., Fur, Y. L., & Salvi, A. (2009). *Corporate Finance. Theory and Practice*. (2.<sup>a</sup> ed.). United Kingdom: John Wiley & Sons, Inc.
- Whittington, G. (1980). Some Basic Properties of Accounting Ratios. *Journal of Business Finance & Accounting*, 7(2), 219.
- Wolf, C. A., Stephenson, M. W., Knoblauch, W. A., & Novakovic, A. M. (2016). Dairy farm financial performance: firm, year, and size effects. Obtido 7 de Setembro de 2017, de [https://www.researchgate.net/publication/309528170\\_Dairy\\_farm\\_financial\\_performance\\_firm\\_year\\_and\\_size\\_effects](https://www.researchgate.net/publication/309528170_Dairy_farm_financial_performance_firm_year_and_size_effects)

Anexo I – Grelha de avaliação do Estágio



GEE  
GABINETE DE ESTÁGIOS  
E EMPREGABILIDADE

GRELHA DE AVALIAÇÃO DO ESTÁGIO/PROJETO DE INTERVENÇÃO

Licenciatura/Mestrado em:

Finanças Empresariais

Estagiário

Nome:

Sónia Filipa Ramos Silva

Empresa

Nome:

Cooperativa Agrícola de Vila do Conde, C.R.L.

Orientador:

Paulo Nuno Antunes da Costa

1 - ASSIDUIDADE E PONTUALIDADE

Classificação\*

1 2 3 4 5

- a - Assiduidade
- b - Pontualidade

				X	
					X

2 - AMBIENTE EMPRESARIAL

- a - Adaptação ao meio (desempenho do Estagiário)
- b - Capacidade de integração
- c - Capacidade de iniciativa
- d - Capacidade de investigação técnica
- e - Capacidade de organização
- f - Capacidade de trabalhar em equipa
- g - Utilização de material informático
- h - Aplicação de conhecimentos
- i - \_\_\_\_\_

					X
			X		
			X		
				X	
				X	
				X	
				X	
				X	

3 - PLANO DE ESTÁGIO

- a - Progressão durante o estágio
- b - Componente científica
- c - Componente prática
- d - Cumprimento do plano de estágio proposto
- e - Projeto de Intervenção desenvolvido<sup>(a)</sup>
- f - \_\_\_\_\_

				X	
			X		

4 - POSTURA

- a - Aptidão técnico-profissional
- b - Idoneidade ética e deontológica
- c - \_\_\_\_\_

				X	
				X	

5 - OBSERVAÇÕES A REPORTAR AO ISCAP

COOPERATIVA AGRÍCOLA DE  
VILA DO CONDE, C.R.L.

O Assessor da Direção

Vila do Conde, 24/04/2017

Assinatura: Paulo Nuno Antunes da Costa

\*Nota: para efeitos de classificação considerar: 1 – Mau; 2 – Fraco; 3 – Suficiente; 4 – Bom; 5 – Muito bom

(a) Caso se aplique

## Anexo II – Reuniões de orientação



INSTITUTO  
SUPERIOR  
DE CONTABILIDADE  
E ADMINISTRAÇÃO  
DO PORTO

### REUNIÕES DE ORIENTAÇÃO

LICENCIATURA EM Finanças Empresariais  
Relatório

#### IDENTIFICAÇÃO DO ALUNO

ALUNO Nº: 9120500

EMAIL: sonia.silva92@gmail.com.

NOME: Sónia Filipa Ramos Silva

#### ORIENTADOR NO ISCAP

NOME: Ricardo Bahia Machado

#### 1ª REUNIÃO

Reunião de contacto com a representante da empresa e definição do plano de estágio

Data: 14/11/2016 Ass. Aluno: Sónia Filipa Ramos Silva Orientador: Ricardo Bahia Machado

#### 2ª REUNIÃO

Revisão do trabalho desenvolvido e preparação do relatório de estágio

Data: 13/03/2017 Ass. Aluno: Sónia Filipa Ramos Silva Orientador: Ricardo Bahia Machado

#### 3ª REUNIÃO

Revisões finais do relatório de estágio

Data: 17/10/2017 Ass. Aluno: Sónia Filipa Ramos Silva Orientador: Ricardo Bahia Machado

\_\_\_\_\_  
Data de Receção do  
Relatório

Amanda Filipe  
Cordenador do Curso/  
Responsável pela UC