

**GESTÃO DE VALOR DAS EMPRESAS QUE PRODUZEM « QUEIJO DA
SERRA DA ESTRELA »**

Cristina Morais
(cris.morais@sapo.pt)

Fátima David
(sdavid@ipg.pt)

Rute Abreu
(ra@ipg.pt)

Morada:

Instituto Politécnico da Guarda
Av. Dr. Francisco Sá Carneiro, 50, ESTG - Gabinete 50
6300-559 Guarda, Portugal
Telefone: + 351 271 220 120
Fax: + 351 271 220 150

Área Temática: A2) Gestão de Custos e Gestão de Valor
Palavras chave: Queijo, Análise Económico-financeira, CVR
Metodologia: M2-Case/Field Study

GESTÃO DE VALOR DAS EMPRESAS QUE PRODUZEM «QUEIJO DA SERRA DA ESTRELA»

RESUMO

A gestão do valor das empresas que produzem «queijo da Serra da Estrela», e produtos associados, está na base da exploração agrícola, compatível com a criação e a certificação de produtos típicos (i.e., Denominação de Origem Protegida - DOP), [que promove a sustentabilidade do setor de laticínios em Portugal](#). Segundo Bonetti (2004), a tendência atual aponta para o crescimento dos produtos DOP, evidenciando um maior apoio por parte da União Europeia, uma utilização mais frequente por parte dos produtores e, conseqüentemente, o aumento do consumo por parte dos consumidores. Metodologicamente desenvolveu-se uma revisão da literatura na área da gestão de valor das empresas e, ainda, uma análise empírica exploratória longitudinal, relativa aos exercícios económicos de 2005-2009, tendo por base a Demonstração dos Resultados e os Indicadores da Teoria dos Custos-Volume-Resultados (CVR). Esta análise centrou-se no método do estudo de caso, tendo por base cinco empresas que produzem «queijo da Serra da Estrela», as quais através de uma atitude dinâmica, evolutiva e ajustada respondem aos impulsos dos mercados, aumentando por isso o seu valor. Nesta medida ocorrem processos de integração agrária, desde a produção de leite até à transformação e distribuição de bens e serviços láteos. Segundo Purdy et al. (1997), esta integração está assente na especialização, afetando positivamente o desempenho das empresas. Em resumo, essas empresas têm uma forte base natural do seu processo produtivo, beneficiando de uma imagem associada à preservação do meio ambiente, bem como da sua função social relacionada com o emprego, a qualidade de vida e o bem-estar das populações.

INTRODUÇÃO

Desde os tempos dos nossos ancestrais que a produção de leite e seus derivados fazem parte da economia do país e do sustento das famílias, sendo uma consequência das condições climáticas e geográficas de Portugal, onde abundam os pastos verdejantes e a pastorícia. Em Portugal, à semelhança de Espanha, Grécia, Itália e Áustria, as zonas montanhosas cobrem mais de 50% do território (PE, 2008b). Este facto terá levado o Parlamento Europeu (PE) a exortar a Comissão Europeia a propor uma estratégia da União Europeia (UE) a favor das zonas de montanha e a solicitar uma ajuda financeira diferenciada para a indústria de laticínios.

Tal estratégia justifica-se, como afirmam Castanheira et al. (2007), por a fileira dos laticínios apresentar uma estrutura atomizada e dispersa de explorações com baixa dimensão económica, com deficiências estruturais e dificuldades no cumprimento de normas higiénico-sanitárias e ambientais, em paralelo com uma estrutura de produção industrial de unidades de grande e média produção, associadas a um número elevado de pequenas instalações de produção de queijo artesanal.

Assim, ao nível da localização, por Código da Atividade Económica (CAE), verifica-se que a CAE 105 – Industria de Laticínios concentra 10,7% do número de empresas no distrito de Lisboa, 10% no distrito de Évora e 9,7% no distrito da Guarda (BdP, 2011). Os laticínios, nomeadamente o setor agro-alimentar, sempre se revelou de extrema importância para a economia industrial, não só em termos de produção industrial, mas também pelo elevado número de produtores que dependem diretamente desse setor, especialmente em regiões do interior de Portugal, nomeadamente na região da Serra da Estrela (Beira, 2008).

Face ao exposto, desenvolveu-se uma análise empírica para avaliar cinco empresas de laticínios da região do Interior de Portugal, mais concretamente, produtoras de «queijo da Serra da Estrela», tendo por base os modelos de [avaliação baseados na demonstração de resultados \(Damodaran, 2013; Fernández, 2008; Matos, 2009; Neves, 2002; e Rojo, 2007\)](#). Esta análise

será uma fonte inegável de valor, já que estas pequenas empresas apesar da grave crise económica continuam a promover produtos que geram rendimentos e, fundamentalmente, a divulgar a região da Serra da Estrela, com enorme potencial turístico. Contudo, importa ter subjacente que, a dimensão da amostra analisada reduz necessariamente o alcance das conclusões. Pese embora se considere, à semelhança de Hailu et al. (2007), que estudos empíricos sobre a eficiência das empresas podem aumentar a *gestão do valor e fornecer informações úteis para uma variedade de stakeholders*, a indústria dos laticínios, por ser uma atividade tipicamente local, com uma longa tradição, é dos poucos setores de actividade que, embora com muitos problemas e dificuldades derivadas da conjuntura económica que o País atravessa, continua a manter postos de trabalho e produção ativos, pelo que a sua expressão em termos regionais continua a ser da máxima importância (BdP, 2011).

Após a presente introdução, seguem-se três partes diferenciadas, mas claramente relacionadas. Na primeira parte para a concretização da análise empírica, procede-se a uma análise exploratória longitudinal considerando, por um lado, a fundamentação conceptual do reporte financeiro aplicável à [indústria dos laticínios \(Pratt et al, 1998, Luerhman, 2005, Jimenez et al., 2000\)](#) e, por outro lado, às demonstrações de resultados dos exercícios económicos de 2005 a 2009 das referidas empresas (IRN, 2011). O ano de 2009 justifica-se por ser o exercício económico mais recente com dados disponíveis e definitivos e o ano de 2005 cumpre o requisito de recolha de informação para um período de, idealmente, 5 anos de análise da evolução da empresa, conforme proposta de Martins (2007). Neste sentido, seguiu-se a metodologia de Yin (2008), ao justificar, pela sua especificidade, a utilização científica de diferentes relatórios anuais, representando a realidade que se pretende estudar, de forma a testar-se a fundamentação conceptual.

Na segunda parte desenvolve-se uma análise baseada na Teoria CVR, que permite analisar a empresa e o seu ambiente através do resultado evidenciado na demonstração de resultados e destaca os seus efeitos, ou seja, inclui a persistência da influência da gestão do valor do «queijo da Serra

da Estrela». Na terceira parte, discute-se o posicionamento dessas empresas na indústria dos laticínios no âmbito do mercado em que se movimentam, nomeadamente o seu sucesso ou falhanço (Pattisson e Lindgreen, 2004). Por último, apresentam-se as considerações finais que pretendem ser o corolário das reflexões realizadas e, deste modo, contribuir para o delinear de estratégias indispensáveis à obtenção de capacidade competitiva das empresas em estudo.

1. ANÁLISE DA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

A indústria de laticínios, em geral, e cada empresa produtora de «queijo da Serra da Estrela», em particular, são responsáveis por diferentes atividades a montante (desde a produção de leite, à venda de alimentação e rações, bem como construção de estábulos e maquinaria) e a jusante (como as atividades diretamente relacionadas com a produção, isto é, produtos de limpeza e higiene das instalações, embalagens, manutenções de equipamentos, comercialização e distribuição). De facto, esta indústria envolve um grande número de atividades que, direta ou indiretamente, lhe estão associadas (Beira, 2008).

Neste âmbito, as demonstrações financeiras retratam os efeitos financeiros das transações e de outros acontecimentos ao agrupá-los em grandes classes de acordo com as suas características económicas (MFAP, 2009b). Os elementos diretamente relacionados com a mensuração do desempenho na demonstração dos resultados são os rendimentos e os gastos e podem ser classificados pela sua natureza ou função nas atividades da empresa a fim de mostrar a informação da maneira mais útil aos utentes para fins de tomada de decisões económicas.

Deste modo, o reconhecimento de rendimentos na demonstração de resultados verifica-se quando surge um aumento de benefícios económicos futuros relacionados com um aumento num ativo ou com uma diminuição de um passivo e que possa ser quantificado com fiabilidade. Em relação aos gastos, estes são reconhecidos na demonstração de resultados quando tenha surgido uma diminuição dos benefícios económicos futuros relacionados com uma diminuição num ativo ou com um aumento de um passivo e que possam ser mensurados com fiabilidade (MFAP, 2009b).

A Demonstração de Resultados (DR) evidencia a formação dos resultados, sejam eles lucros ou prejuízos, num determinado período (Verstegen et al., 1995). É um documento de avaliação do desempenho económico no referido período, avaliando-se através dele a rendibilidade das vendas, a rendibilidade

dos capitais investidos representados no balanço, ou seja, avalia-se a eficiência económica da empresa (Neves, 2004).

Pela análise da DR é possível analisar as diferentes políticas seguidas pela empresa, ou seja, é possível analisar os custos de produção, o seu grau de escoamento e consequentemente os níveis de variação das produções. Também os réditos provenientes das vendas, adequação dos níveis de compras aos níveis de consumos e, previsivelmente, a adequação das existências ao setor e nível de atividade. Para além, da correlação entre os diferentes tipos de réditos e os diferentes tipos de gastos nas diferentes atividades (industriais e de natureza financeira).

Os quadros que se apresentam a seguir são as demonstrações de resultados de cada uma das empresas da amostra, que serão analisadas individualmente, tendo por objetivo avaliar o seu desempenho. Assim sendo, no Quadro 1, *apresenta-se a DR da empresa AA, Lda.*

Quadro 1. Demonstração de Resultados da AA, Lda.

31 de Dezembro	10 ⁴ EUR	2005	var	2006	var	2007	var	2008	var	2009
71. Vendas		2.336.260,85	104.740,94	2.441.001,79	507.280,18	2.948.281,97	305.781,59	3.254.063,56	-34.067,98	3.219.995,58
72. Prestações de serviços										
Volume de negócios		2.336.260,85	104.740,94	2.441.001,79	507.280,18	2.948.281,97	305.781,59	3.254.063,56	-34.067,98	3.219.995,58
Variação da produção		281.255,00	-182.560,00	98.695,00	-453.005,90	-354.310,90	385.848,70	31.537,80	155.798,30	187.336,10
75. Trabalhos para a própria empresa										
73. Provedores suplementares	117,16	5.710,63	5.827,79	-3.055,74	2.772,05	-39,06	2.732,99	-35,15	2.697,84	
74. Subsídios exploração										
76. Outros proveitos ganhos operacionais										
Proveitos de exploração		2.617.633,01	-72.108,43	2.545.524,58	51.218,54	2.596.743,12	691.591,23	3.288.334,35	121.695,17	3.410.029,52
Custos variáveis										
61. Custo mercadoria vendida e matéria consumida		1.422.609,22	-132.329,10	1.290.280,12	194.044,74	1.484.324,86	984.351,54	2.468.676,40	-63.196,28	2.405.480,12
62. Fornecimentos serviços externos		396.866,66	12.462,01	409.328,67	15.748,01	425.076,68	29.232,43	454.309,11	-10.624,86	443.684,25
		1.819.475,88	-119.867,09	1.699.608,79	209.792,75	1.909.401,54	1.013.583,97	2.922.985,51	-73.821,14	2.849.164,37
Margem bruta		798.157,13	47.758,66	845.915,79	-158.574,21	687.341,58	-321.992,74	365.348,84	195.516,31	560.865,15
Custos fixos										
64. Custos com pessoal		531.872,98	29.137,46	561.010,44	40.931,86	601.942,30	-23.224,55	578.717,75	25.311,73	604.029,48
66. Amortizações exercício		212.690,12	-36.682,11	176.008,01	-23.486,03	152.521,98	-54.565,59	97.956,39	-18.163,05	79.793,34
67. Provisões exercício										
63. Impostos		4.073,06	3.418,68	7.491,74	1.624,00	9.115,74	-467,35	8.648,39	6.439,37	15.087,76
65. Outros custos perdas operacionais		3.437,12	-1.398,56	2.038,56	961,44	3.000,00	-1.200,00	1.800,00	550,80	2.350,80
		752.073,28	-5.524,53	746.548,75	20.031,27	766.580,02	-79.457,49	687.122,53	14.138,85	701.261,38
Resultado de exploração		46.083,85	53.283,19	99.367,04	-178.605,48	-79.238,44	-242.535,25	-321.773,69	181.377,46	-140.396,23
79. Proveitos e ganhos extraordinários		27.173,22	3.650,56	30.823,78	-2.539,65	28.284,13	-16.944,63	11.339,50	-1.171,19	10.168,31
69. Custos e perdas extraordinários		704,01	14.012,33	14.716,34	1.725,47	16.441,81	-2.766,15	13.675,66	-10.319,37	3.356,29
Resultado antes juros impostos		72.553,06	42.921,42	115.474,48	-182.870,60	-67.396,12	-256.713,73	-324.109,85	190.525,64	-133.584,21
78. Proveitos e ganhos financeiros		4.668,59	-409,95	4.258,64	1.476,74	5.735,38	5.407,67	11.143,05	-8.356,66	2.786,39
68. Custos e perdas financeiros		10.747,67	-1.655,98	9.091,69	-7.075,54	2.016,15	2.380,23	4.396,38	40.558,59	44.954,97
Resultado antes de impostos		66.473,98	44.167,45	110.641,43	-174.318,32	-63.676,89	-253.686,29	-317.363,18	141.610,39	-175.752,79
86. Imposto sobre resultado do exercício		21.254,00	8.092,30	29.346,30	-27.183,95	2.162,35	773,29	2.935,64	383,78	3.319,42
Resultado líquido exercício		45.219,98	36.075,15	81.295,13	-147.134,37	-65.839,24	-254.459,58	-320.298,82	141.226,61	-179.072,21
Dividendos		n.d.	n.d.							
Resultado líquido exercício retido		n.d.	n.d.	81.295,13	-147.134,37	-65.839,24	-254.459,58	-320.298,82	141.226,61	-179.072,21

Fonte: Elaboração própria.

Analisando o Quadro 1, verifica-se que a empresa AA, Lda. tem um aumento de vendas no período de 2005-2008 e uma diminuição em 2009. Destaca-se a variação da produção em 2007, com um resultado fortemente negativo e a rubrica de proveitos suplementares, gerando proveitos de exploração com

oscilações no sentido decrescente de 2005 para 2006 e crescentes a partir de 2007 até ao final do período em análise. Esta empresa apresenta uma estrutura de custos elevada, principalmente nas rubricas de fornecimentos e serviços externos e custos com o pessoal. O custo da mercadoria vendida e da matéria consumida apresenta valores elevados, sendo os dois últimos anos, os piores. Também se verifica que a empresa registou nestes cinco anos outros custos e perdas operacionais, relacionados principalmente com quotizações. A diferença entre os proveitos de exploração e os custos de exploração, dá origem ao resultado de exploração que se apresenta baixo nos dois primeiros anos e negativo nos anos de 2007, 2008 e 2009, sendo consequência da elevada estrutura de custos como se mencionou anteriormente, pelo que os restantes resultados correntes, antes de impostos e resultado líquido do exercício acompanham a mesma tendência.

A DR representada no Quadro 2 pertence à empresa LCB, Lda., a qual apresenta um volume de vendas crescente, exceto em 2008. A variação de produção evidencia poucas oscilações, o que se traduz em proveitos de exploração crescentes no período 2005-2007, com um decréscimo em 2008, seguido de uma recuperação em 2009.

Quadro 2. Demonstração de Resultados da LCB, Lda.

31 de Dezembro	10 ³ EUR	2005	var	2006	var	2007	var	2008	var	2009
71. Vendas		2.538.417,36	383.425,08	2.921.842,44	598.754,14	3.520.596,58	-542.916,59	2.977.679,99	24.588,39	3.002.268,38
72. Prestações de serviços										
Volume de negócios		2.538.417,36	383.425,08	2.921.842,44	598.754,14	3.520.596,58	-542.916,59	2.977.679,99	24.588,39	3.002.268,38
Variação da produção		164.286,73	43.322,10	207.608,83	59.249,14	266.857,97	-230.157,97	36.700,00	133.187,88	169.887,88
75. Trabalhos para a própria empresa										
73. Proveitos suplementares										
74. Subsídios exploração										
76. Outros proveitos ganhos operacionais										
Proveitos de exploração		2.702.704,09	426.747,18	3.129.451,27	658.003,28	3.787.454,55	-773.074,56	3.014.379,99	157.776,27	3.172.156,26
Custos variáveis										
61. Custo mercadoria vendida e matéria consu		2.044.582,96	350.635,45	2.395.218,41	397.418,49	2.792.636,90	-663.470,96	2.129.165,94	220.808,97	2.349.974,91
62. Fornecimentos serviços externos		183.130,01	39.451,18	222.581,19	47.956,33	270.537,52	-31.559,83	238.977,69	-25.560,54	213.417,15
		2.227.712,97	390.086,63	2.617.799,60	445.374,82	3.063.174,42	-695.030,79	2.368.143,63	195.248,43	2.563.392,06
Margem bruta		474.991,12	36.660,55	511.651,67	212.628,46	724.280,13	-78.043,77	646.236,36	-37.472,16	608.764,20
Custos fixos										
64. Custos com pessoal		185.640,49	45.109,01	230.749,50	82.356,45	313.105,95	-11.472,93	301.633,02	20.252,36	321.885,38
66. Amortizações exercício		207.547,95	-23.763,39	183.784,56	-5.089,91	178.694,65	-13.910,53	164.784,12	-19.183,73	145.600,39
67. Provisões exercício										
63. Impostos		20.915,55	-403,00	20.512,55	-2.959,45	17.553,10	-9.816,25	7.736,85	-228,63	7.508,22
65. Outros custos perdas operacionais		1.197,12	-298,56	898,56	-818,56	80,00	827,00	907,00	-757,00	150,00
		415.301,11	20.644,06	435.945,17	73.488,53	509.433,70	-34.372,71	475.060,99	83,00	475.143,99
Resultado de exploração		59.690,01	16.016,49	75.706,50	139.139,93	214.846,43	-43.671,06	171.175,37	-37.555,16	133.620,21
79. Proveitos e ganhos extraordinários		150.545,10	-20.023,05	130.522,05	-130.522,05	16.200,00	16.200,00	16.200,00	-15.366,67	833,33
69. Custos e perdas extraordinários		1.856,62	1.218,50	3.075,12	-824,46	2.250,66	-410,67	1.839,99	8.260,01	10.100,00
Resultado antes juros impostos		208.378,49	-5.225,06	203.153,43	9.442,34	212.595,77	-27.060,39	185.535,38	-61.181,84	124.353,54
78. Proveitos e ganhos financeiros		52,99	56,52	109,51	-20,22	89,29	-62,61	26,68	2,67	29,35
68. Custos e perdas financeiros		191.297,96	-19.553,27	171.744,69	-38.280,13	133.464,56	-27.730,99	105.733,57	-21.768,39	83.965,18
Resultado antes de impostos		17.133,52	14.384,73	31.518,25	47.702,25	79.220,50	607,99	79.828,49	-39.410,78	40.417,71
86. Imposto sobre resultado do exercício					10.024,82	10.024,82	6.216,67	16.241,49	-6.426,76	9.814,73
Resultado líquido exercício		17.133,52	14.384,73	31.518,25	37.677,43	69.195,68	-5.608,68	63.587,00	-32.984,02	30.602,98
Dividendos		n.d.	n.d.							
Resultado líquido exercício retido		n.d.	n.d.	31.518,25	37.677,43	69.195,68	-5.608,68	63.587,00	-32.984,02	30.602,98

Fonte: Elaboração própria.

Por sua vez, os custos de exploração compostos pelo custo da mercadoria vendida e da matéria consumida apresenta valores elevados, quando comparados com as restantes rubricas, como: fornecimentos e serviços externos, custos com o pessoal e outros custos e perdas operacionais. Assim sendo, o resultado de exploração apresenta-se com uma tendência de melhoria crescente nos três primeiros anos, sendo que esta tendência começa a ser invertida em 2008 e 2009. O resultado corrente é negativo nos dois primeiros anos e nos restantes positivo, sendo uma consequência dos custos e perdas financeiras que nos dois primeiros anos da análise são mais elevados do que o resultado de exploração e os proveitos e ganhos financeiros. Estes custos e perdas financeiras deverão resultar dos juros contraídos nos empréstimos bancários, quer de curto prazo, quer de médio e longo prazo, evidenciados no balanço da empresa. Contudo, o resultado líquido do exercício é sempre positivo.

Em seguida, o Quadro 3 apresenta a DR da empresa QM, Lda. O Quadro 3 apresenta um volume de vendas expressivo, já que a QM, Lda. é a empresa mais pequena da amostra, com vendas sempre crescentes, exceto em 2008 e 2009 que apresenta uma diminuição, sendo de destacar a variação da *produção negativa em 2006*.

Quadro 3. Demonstração de Resultados da QM, Lda.

31 de Dezembro	10 ⁶ EUR		2005		2006		2007		2008		2009	
		var		var		var		var		var		var
71. Vendas	966.405,42	254.701,89	1.221.107,31	160.890,89	1.381.998,20	-305.476,84	1.076.521,36	-64.453,31	1.012.068,05			
72. Prestações de serviços	529,37	-529,37										
Volume de negócios	966.934,79	254.172,52	1.221.107,31	160.890,89	1.381.998,20	-305.476,84	1.076.521,36	-64.453,31	1.012.068,05			
Varição da produção	7.280,00	-10.023,99	-2.743,99	17.527,45	14.783,46	17.863,79	32.647,25	-14.770,25	17.877,00			
75. Trabalhos para a própria empresa												
73. Proveitos Suplementares		55,38	55,38	-55,38								
74. Subsídios exploração	16.584,89	17.001,34	33.586,23	-28.032,39	5.553,84	1.738,95	7.292,79	254,66	7.547,45			
76. Outros proveitos ganhos operacionais												
Proveito de exploração	990.799,68	7.032,73	1.252.004,93	-10.560,32	1.402.335,50	19.602,74	1.116.461,40	-14.515,59	1.037.492,50			
Custos variáveis												
61. Custo mercadoria vendida e matéria consu	561.374,02	150.922,70	712.296,72	70.624,42	782.921,14	-150.563,18	632.357,96	-42.706,47	589.651,49			
62. Fornecimentos serviços externos	181.979,72	-7.437,35	174.542,37	2.419,72	176.962,09	8.965,70	185.927,79	1.684,06	187.611,85			
	743.353,74	143.485,35	886.839,09	73.044,14	959.883,23	-141.597,48	818.285,75	-41.022,41	777.263,34			
Margem bruta	247.445,94	117.719,90	365.165,84	77.286,43	442.452,27	-144.276,62	298.175,65	-37.946,49	260.229,16			
Custos fixos												
64. Custos com pessoal	98.082,83	27.017,31	125.100,14	21.494,21	146.594,35	43.829,86	190.424,21	-18.516,56	171.907,65			
66. Amortizações exercício	62.046,19	6.173,40	68.219,59	2.568,23	70.787,82	-17.950,10	52.837,72	9.177,15	62.014,87			
67. Provisões exercício		4.402,82	4.402,82	-4.402,82								
63. Impostos	846,68	-563,11	283,57	260,47	544,04	-106,39	437,65	477,56	915,21			
65. Outros custos perdas operacionais	267,00	3.244,06	3.511,06	1.459,59	4.970,65	-1.189,18	3.781,47	-1.766,46	2.015,01			
Custo de exploração	161.242,70	40.274,48	201.517,18	21.379,68	222.896,86	24.584,19	247.481,05	-10.628,31	236.852,74			
Resultado de exploração	86.203,24	77.445,42	163.648,66	55.906,75	219.555,41	-168.860,81	50.694,60	-27.318,18	23.376,42			
79. Proveitos e ganhos extraordinários	12.613,01	395,64	13.008,65	-6.832,25	6.176,40	-3.502,34	2.674,06	-873,09	1.800,97			
69. Custos e perdas extraordinários	1.438,38	-870,77	567,61	1.095,45	1.663,06	10.887,03	12.550,09	-12.375,84	174,25			
Resultado antes juros impostos	97.377,87	78.711,83	176.089,70	47.979,05	224.068,75	-163.250,18	40.818,57	-15.815,43	25.003,14			
78. Proveitos e ganhos financeiros	397,70	-189,49	208,21	-100,49	107,72	334,02	441,74	-178,34	263,40			
68. Custos e perdas financeiros	9.428,83	-3.349,13	6.079,70	-1.770,73	4.308,97	-1.114,28	3.194,69	2.704,25	5.898,94			
Resultado antes de impostos	88.346,74	81.871,47	170.218,21	49.649,29	219.867,50	-181.801,88	38.065,62	-18.698,02	19.367,60			
86. Imposto sobre resultado do exercício	24.711,46	17.134,58	41.846,04	9.096,95	50.942,99	-40.465,71	10.477,28	-2.633,06	7.844,22			
Resultado líquido exercício	63.635,28	64.736,89	128.372,17	40.552,34	168.924,51	-141.336,17	27.588,34	-16.064,96	11.523,38			
Dividendos	n.d.	n.d.										
Resultado líquido exercício retido	n.d.	n.d.	128.372,17	40.552,34	168.924,51	-141.336,17	27.588,34	-16.064,96	11.523,38			

Fonte: Elaboração própria.

Esta empresa usufruiu de um subsídio à exploração no período 2005-2009. Assim sendo, os proveitos de exploração apresentam-se crescentes nos três primeiros anos da análise e diminuem em 2008 e 2009. Ao nível dos custos de exploração, apresenta uma estrutura pesada, pois os custos das mercadorias vendidas e das matérias consumidas são altos, bem como os custos com os fornecimentos e serviços externos. Os custos com o pessoal são crescentes exceto nos dois últimos anos de análise. A diferença entre os proveitos de exploração e os custos de exploração originam o resultado de exploração que se apresenta crescente até 2007 e daí em diante decresce consideravelmente. O mesmo se verifica com o resultado corrente, com o resultado antes impostos e com o resultado líquido do exercício. No entanto, a empresa QM, Lda. é a que apresenta resultados líquidos do exercício mais elevados, principalmente em 2006 e 2007.

O Quadro 4 reflete a DR da empresa QT, SA., apresentando um volume de vendas consideravelmente elevado quando comparado com as restantes empresas da amostra e sempre crescente ao longo do período de 2005-2009, assim como a variação da produção, que apenas é negativa em 2006.

Quadro 4. Demonstração de Resultados da QT, SA

31 de Dezembro	10 ³ EUR	2005	var	2006	var	2007	var	2008	var	2009
71. Vendas		4.543.647,40	89.442,40	4.633.089,80	24.005,89	4.657.095,69	366.591,53	5.023.687,22	1.238.432,67	6.262.119,89
72. Prestações de serviços										
Volume de negócios		4.543.647,40	89.442,40	4.633.089,80	24.005,89	4.657.095,69	366.591,53	5.023.687,22	1.238.432,67	6.262.119,89
Variação da produção		125.048,29	-180.189,66	-55.141,37	65.476,45	10.335,08	56.323,65	66.658,73	112.031,90	178.690,63
75. Trabalhos para a própria empresa										
73. Proveitos suplementares										
74. Subsídios exploração		3.141,31	13.901,80	17.043,11	-5.125,12	11.917,99	-3.961,47	7.956,52	-5.292,13	2.664,39
76. Outros proveitos ganhos operacionais										
Proveitos de exploração		4.671.837,00	-76.845,46	4.594.991,54	84.357,22	4.679.348,76	418.953,71	5.098.302,47	1.345.172,44	6.443.474,91
Custos variáveis										
61. Custo mercadoria vendida e matéria consu		3.109.639,88	-219.589,37	2.890.050,51	-7.515,74	2.882.534,77	232.290,80	3.114.825,57	1.105.307,15	4.220.132,72
62. Fornecimentos serviços externos		330.252,59	41.136,82	371.389,41	72.271,49	443.660,90	33.133,94	476.794,84	15.995,57	492.790,41
		3.439.892,47	-178.452,55	3.261.439,92	64.755,75	3.326.195,67	265.424,74	3.591.620,41	1.121.302,72	4.712.923,13
Margem bruta		1.231.944,53	101.607,09	1.333.551,62	19.601,47	1.353.153,09	153.528,97	1.506.682,06	223.869,72	1.730.551,78
Custos fixos										
64. Custos com pessoal		328.296,73	38.650,08	366.946,81	53.611,05	420.557,86	21.603,13	442.160,99	20.285,92	462.446,91
66. Amortizações exercício		195.492,04	-12.579,79	182.912,25	14.428,97	197.341,22	-15.216,74	182.124,48	10.250,33	192.374,81
67. Provisões exercício									150.000,00	150.000,00
63. Impostos		23.992,50	-1.331,51	22.660,99	-4.151,95	18.509,04	12.170,15	30.679,19	-6.060,92	24.618,27
65. Outros custos perdas operacionais		464.165,55	75.735,37	539.900,92	-16.775,95	523.124,97	58.741,94	581.866,91	183.801,65	765.668,56
		1.011.946,82	100.474,15	1.112.420,97	47.112,12	1.159.533,09	77.298,48	1.236.831,57	358.276,98	1.595.108,55
Resultado de exploração		219.997,71	1.132,94	221.130,65	-27.510,65	193.620,00	76.230,49	269.850,49	-134.407,26	135.443,23
79. Proveitos e ganhos extraordinários		3.641,50	4.945,82	8.587,32	-4.446,10	4.141,22	-724,74	3.416,48	-1.244,89	2.171,59
69. Custos e perdas extraordinários		236.791,73	21.561,52	258.353,25	-31.654,68	226.698,57	28.250,29	254.948,86	-79.603,30	175.345,56
Resultado antes juros impostos		-13.152,52	-15.482,76	-28.635,28	-302,07	-28.937,35	47.255,46	18.318,11	-56.048,85	-37.730,74
78. Proveitos e ganhos financeiros		66.054,01	24.749,29	90.803,30	-124.459,84	62.631,79	-33.656,54	28.975,25	77.094,34	106.069,59
68. Custos e perdas financeiros		6.941,15	19.496,59	26.437,74	-28.691,29	3.781,36	-2.253,55	1.527,81	17.047,09	18.574,90
Resultado antes de impostos		45.960,34	-10.230,06	35.730,28	-96.070,62	29.913,08	15.852,47	45.765,55	3.998,40	49.763,95
86. Imposto sobre resultado do exercício		2.750,00	-1.536,95	1.213,05	148,31	1.361,36	3.942,55	5.303,91	996,09	6.300,00
Resultado líquido exercício		43.210,34	-8.693,11	34.517,23	-96.218,93	28.551,72	11.909,92	40.461,64	3.002,31	43.463,95
Dividendos		n.d	n.d	30.254,65	-30.254,65				46.422,00	46.422,00
Resultado líquido exercício retido		n.d	n.d	4.262,58	-65.964,28	28.551,72	11.909,92	40.461,64	-43.419,69	-2.958,05

Fonte: Elaboração própria.

Esta empresa recebeu subsídios à exploração, pelo que o resultado de exploração diminui em 2006 e a partir de 2007 é sempre crescente. O custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas é alto, quando comparado com os fornecimentos e serviços externos e com os custos com o pessoal, bem como os custos e perdas operacionais, o que se traduz em custos de exploração altos. No entanto, o resultado de exploração é positivo, sendo o ano de 2009, o que apresenta valores mais baixos. Os custos e perdas financeiras são mais elevados que os proveitos e ganhos financeiros, o que origina um resultado corrente negativo em todos os anos, exceto no ano de 2008. Por sua vez o resultado líquido do exercício é sempre positivo.

Por fim, o Quadro 5 apresenta a DR da empresa RG, Lda., registando uma diminuição de vendas de 2005 para 2007, recuperando em 2008 e 2009. A *variação da produção é negativa em 2006 e 2008.*

Quadro 5. Demonstração de Resultados da RG, Lda.

31 de Dezembro	10 ⁵ EUR	2005	var	2006	var	2007	var	2008	var	2009
71. Vendas		2.708.439,30	-219.901,82	2.488.537,48	-492.982,58	1.995.554,90	547.962,18	2.543.517,08	2.353,09	2.545.870,17
72. Prestações de serviços										
Volume de negócios		2.708.439,30	-219.901,82	2.488.537,48	-492.982,58	1.995.554,90	547.962,18	2.543.517,08	2.353,09	2.545.870,17
Variação da produção		60.368,64	-185.169,45	-124.800,81	406.959,42	282.158,61	-567.360,64	-285.202,03	331.823,47	46.621,44
75. Trabalhos para a própria empresa										
73. Projeitos suplementares										
74. Subsídios exploração										
76. Outros projeitos ganhos operacionais			139.767,65	139.767,65	-139.767,65					
77. Reversões de amortizações e ajustamentos		68.959,44	24.850,84	93.810,28	-48.205,98	45.604,30	-37.740,07	7.864,23	-1.912,12	5.952,11
Projeitos de exploração		2.837.767,38	-240.452,78	2.597.314,60	-273.996,79	2.323.317,81	-57.138,53	2.266.179,28	332.264,44	2.598.443,72
Custos variáveis										
61. Custo mercadoria vendida e matéria consumida		1.812.513,05	-249.367,83	1.563.145,22	-84.584,22	1.478.561,00	-151.786,64	1.326.774,36	452.120,36	1.778.894,72
62. Fornecimentos serviços externos		261.038,80	78.155,65	339.194,45	6.156,80	345.351,25	-790,28	344.560,97	-7.912,37	336.648,60
		2.073.551,85	-171.212,18	1.902.339,67	-78.427,42	1.823.912,25	-152.576,92	1.671.335,33	444.207,99	2.115.543,32
Margem bruta		764.215,53	-69.240,60	694.974,93	-195.569,37	499.405,56	95.438,39	594.843,95	-111.943,55	482.900,40
Custos fixos										
64. Custos com pessoal		335.952,19	1.771,00	337.723,19	-3.733,95	333.989,24	-27.355,33	306.633,91	1.985,52	308.619,43
66. Amortizações exercício		415.457,83	-87.440,34	328.017,49	-45.173,63	282.843,86	-48.165,09	234.678,77	-6.461,87	228.216,90
67. Provisões exercício										
63. Impostos									15.003,44	15.003,44
65. Outros custos perdas operacionais		9.023,88	3.002,26	12.026,14	-3.282,70	8.743,44	2.785,34	11.528,78	-8.526,54	3.002,24
		760.433,90	-82.667,08	677.766,82	-52.190,28	625.576,54	-72.735,08	552.841,46	2.000,55	554.842,01
Resultado de exploração		3.781,63	13.426,48	17.208,11	-143.379,09	-126.170,98	168.173,47	42.002,49	-113.944,10	-71.941,61
79. Projeitos e ganhos extraordinários		65.462,04	1.698,60	59.702,58	-1.204,94	104.257,91	606,83	71.806,36	6.653,89	232.161,53
69. Custos e perdas extraordinários		16.833,79	-7.874,95	8.958,84	16.106,43	25.064,97	-18.778,48	6.286,49	8.675,91	14.962,40
Resultado antes juros impostos		52.409,88	23.000,03	67.951,85	-160.690,16	-46.978,04	187.558,78	107.522,36	-115.966,12	145.257,52
78. Projeitos e ganhos financeiros		255,85	1.698,60	1.954,45	-1.204,94	749,51	606,83	1.356,34	6.653,89	8.010,23
68. Custos e perdas financeiros		60.526,71	-10.290,66	50.236,05	4.307,44	54.543,49	2.059,07	56.602,56	15.272,87	71.875,43
Resultado antes de impostos		-7.860,98	34.989,29	19.670,25	-166.202,54	-100.772,02	186.106,54	52.276,14	-124.585,10	81.392,32
86. Imposto sobre resultado do exercício		1.617,44	5.100,54	6.717,98	-2.578,39	4.139,59	2.600,76	6.740,35	11.201,64	17.941,99
Resultado líquido exercício		-9.478,42	29.888,75	12.952,27	-163.624,15	-104.911,61	183.505,78	45.535,79	-135.786,74	63.450,33
Dividendos		n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado líquido exercício retido		n.d.	n.d.	12.952,27	-163.624,15	-104.911,61	183.505,78	45.535,79	-135.786,74	63.450,33

Fonte: Elaboração própria

Os projeitos de exploração são decrescentes no período 2005-2008 e crescentes em 2009. Ao nível dos custos de exploração, o custo da mercadoria vendida e da matéria consumida vai diminuindo de ano para ano, tendo apenas apresentado um aumento em 2009. Os fornecimentos e serviços externos cresceram de 2005 para 2006 e a partir desse ano decrescido. Igual tendência é verificada com os custos com o pessoal. Desta forma, os custos de exploração são inferiores aos projeitos da mesma natureza, o que determina um resultado de exploração positivo de 2005 até 2008 e negativo em 2009. De salientar que, os custos e perdas financeiras na empresa QT, SA. são muito superiores aos projeitos e ganhos financeiros originando um resultado corrente sempre negativo, ocorrendo os piores anos em 2007 e 2009. Contudo, o resultado líquido do exercício apenas é negativo em 2005 e 2007.

Quanto à forma jurídica, estas empresas são sociedades por quotas, à exceção da empresa QT, SA que é uma sociedade anónima. Assim, as empresas QM, Lda. e RG, Lda. são sociedades enquadradas no regime das pequenas entidades, enquanto as restantes se encontram enquadradas no regime geral, por de acordo com o publicado na Lei nº 20/2010, de 23 de

agosto (AR, 2010), ultrapassarem, durante dois anos consecutivos, dois dos três seguintes limites: total do balanço: € 1.500.000; total de vendas líquidas e outros rendimentos: € 3.000.000; e número de trabalhadores empregados em média durante o exercício: 50. Desta forma, apresentam-se nos Quadros 30 a 32 os valores do balanço, das vendas líquidas e do número de trabalhadores ao serviço das empresas no período 2005-2009, respetivamente.

Em jeito de conclusão, as empresas produtoras de «queijo da Serra da Estrela» atuam, maioritariamente, no mercado nacional, regional e local, operando de forma independente, ou seja, cada uma das empresas define o mercado que pretende atingir, não se interessando em se consorciar para satisfazer determinada procura. De facto, a modificação mais expressiva destas empresas, até ao momento, foi a passagem de um mercado de abrangência local, e em alguns casos regional, para um mercado nacional de maior concorrência.

2.APLICAÇÃO DA TEORIA CVR

Com a elaboração da Demonstração de Resultados é possível extraírem-se elementos que permitem elaborar a DR pela Teoria CVR. Esta teoria tem por objetivo estudar a rentabilidade de exploração das empresas através da análise dos proveitos, dos custos de exploração e das relações entre si, em estreita e exclusiva ligação com o nível de atividade, podendo ser dividida em 2 partes. A primeira parte avalia o risco económico da empresa através do Ponto Crítico (PC), da Margem de Segurança (MS) e do Grau Económico de Alavanca (GEA). A segunda parte avalia o risco financeiro da empresa através do Grau Financeiro de Alavanca (GFA) e do Ponto Morto Financeiro (PMF).

No Quadro 6 apresentam-se as aplicações da Teoria CVR da empresa AA, Lda. Desta forma, verifica-se que o ponto crítico corresponde ao volume de atividade em que a empresa não tem lucro nem prejuízo, ou seja, a empresa apresenta resultados de exploração nulos. No caso da empresa AA, Lda. verifica-se que no período em análise, apenas no ano de 2007 se verifica um volume de

negócios superior ao PC pelo que apenas e só neste ano a atividade principal da empresa gerou lucro, sendo nos anos de 2008 e 2009 que gerou maior prejuízo. Esta situação é reforçada pela MS que em todos os anos apresenta um distanciamento negativo cada vez maior da sua atividade relativamente ao PC, querendo com isto dizer que em todos os anos da análise a empresa deveria ter aumentado a sua atividade na ordem dos 30 (em 2005) a 50% (em 2008) para atingir o PC. Também, o GEA ao indicar em que medida uma determinada variação no volume de atividade afeta o Resultado Operacional, traduz neste caso um grande impacto, pois quando não é negativo é muito elevado.

Quadro 6. Aplicações CVR da AA, Lda.

Aplicações CVR	2005	2006	2007	2008	2009
Ponto Crítico	3.399.942,84	2.457.976,86	2.175.509,31	6.753.514,42	6.089.181,50
Margem de Segurança	-31,29%	-0,69%	35,52%	-51,82%	-47,12%
Grau Económico de Alavanca	17,32	8,51	-8,67	-1,14	-3,99
Grau Financeiro de Alavanca	0,69	0,90	1,24	1,01	0,80
Grau Combinado de Alavanca	12,01	7,65	-10,79	-1,15	-3,19
Ponto Morto Financeiro	2.501.744,61	2.273.868,55	2.903.719,02	6.224.038,88	4.536.954,71

Fonte: Elaboração própria.

O quadro 7 expõe as aplicações da teoria CVR da empresa LCB, Lda. No período de análise, o volume de negócios da LCB, Lda. é inferior ao ponto crítico, o que significa que a atividade principal gera prejuízo, exceto no ano de 2008 em que o volume de negócios é superior ao ponto crítico, ou seja é o único ano em que a atividade gera lucro. Como consequência a margem de segurança neste ano também é positiva e nos restantes anos é negativa, significando que a empresa deveria ter aumentado a sua produção entre 7 a 25% para atingir o ponto crítico e passar a ter lucro. O grau económico de alavanca diminui entre 2005 e 2008 e aumenta em 2009, sucedendo a mesma variação para o grau financeiro de alavanca.

Quadro 7. Aplicações CVR da LCB, Lda.

Aplicações CVR	2005	2006	2007	2008	2009
Ponto Crítico	3.392.959,94	4.189.419,82	3.920.908,73	2.320.746,88	3.250.368,53
Margem de Segurança	-25,19%	-30,26%	-10,21%	28,31%	-7,63%

Grau Económico de Alavanca	7,96	6,76	3,37	3,78	4,56
Grau Financeiro de Alavanca	3,48	2,40	2,71	2,14	3,31
Grau Combinado de Alavanca	2,28	2,81	1,24	1,76	1,38
Ponto Morto Financeiro	3.451.554,60	3.716.856,44	3.361.886,98	2.709.125,65	2.913.413,20

Fonte: Elaboração própria.

O Quadro 8 enuncia as aplicações da Teoria CVR da empresa QM, Lda. Pela aplicação da Teoria CVR verifica-se que atividade da empresa QM, Lda. gera lucro em todos os anos da análise exceto no ano de 2009, sendo a margem de segurança elevada nos anos de 2005, 2006 e 2007. Enquanto, no ano de 2008, a MS foi bastante reduzida, chegando a ser negativa em 2009, ou seja, neste ano a empresa necessitava de ter produzido mais 86% para atingir o ponto crítico, ponto este no qual a empresa não apresenta lucro nem prejuízo. O GEA diminuiu de 2005 para 2007, aumentando significativamente em 2008 e 2009. Em todos os anos da análise, verifica-se que o volume de negócios é superior ao ponto morto financeiro significando que o prazo médio *de recebimento é superior ao prazo de pagamento*

Quadro 8. Aplicações CVR da QM, Lda.

Aplicações CVR	2005	2006	2007	2008	2009
Ponto Crítico	697.336,27	736.157,63	729.761,04	1.031.688,22	1.020.895,58
Margem de Segurança	38,66%	65,88%	89,38%	4,35%	-0,86%
Grau Económico de Alavanca	2,87	2,23	2,02	5,88	11,13
Grau Financeiro de Alavanca	0,98	0,96	1,00	1,33	1,21
Grau Combinado de Alavanca	2,94	2,32	2,02	4,42	9,22
Ponto Morto Financeiro	683.386,83	711.765,15	720.120,16	938.607,12	967.812,55

Fonte: Elaboração própria

No Quadro 9 apresentam-se as aplicações da Teoria CVR da empresa QT, SA., verificando-se que a atividade da empresa QT, SA gerou lucro nos quatro primeiros anos a que se refere a análise, pois o seu volume de negócios é sempre superior ao PC encontrado, exceto no último ano em que se verifica uma situação de prejuízo. Esta posição é reforçada pela MS que apresenta um distanciamento positivo da atividade da empresa relativamente ao PC. Esta empresa apresenta um volume de negócios sempre superior ao PMF o que evidencia que os recebimentos são superiores aos pagamentos e

consequentemente uma situação de risco financeiro, em paralelo com a situação de risco económico alertada pelos valores do GEA.

Quadro 9. Aplicações CVR da QT, SA

Aplicações CVR	2005	2006	2007	2008	2009
Ponto Crítico	4.165.715,97	3.757.479,46	4.057.447,20	4.338.802,43	6.447.703,25
Margem de Segurança	9,07%	23,30%	14,78%	15,79%	-2,88%
Grau Económico de Alavanca	5,60	6,03	6,99	5,58	12,78
Grau Financeiro de Alavanca	4,79	6,19	6,47	5,90	2,72
Grau Combinado de Alavanca	1,17	0,97	1,08	0,95	4,69
Ponto Morto Financeiro	3.863.874,06	3.924.142,16	4.022.866,35	4.190.353,66	6.008.331,53

Fonte: Elaboração própria

O Quadro 10 enuncia as aplicações da Teoria CVR da empresa RG, Lda. A empresa RG, Lda. apresenta, à exceção de 2008 um volume de negócios inferior ao PC, significando que nestes anos a atividade principal da empresa *não gerou lucro, apenas no ano de 2008 esta situação foi invertida.*

Quadro 10. Aplicações CVR da RG, Lda.

Aplicações CVR	2005	2006	2007	2008	2009
Ponto Crítico	3.244.022,32	2.877.267,89	7.273.089,35	1.612.234,72	3.282.518,21
Margem de Segurança	-16,51%	-13,51%	-72,56%	57,76%	-22,44%
Grau Económico de Alavanca	202,09	40,39	-3,96	14,16	-6,71
Grau Financeiro de Alavanca	-0,48	0,87	1,25	0,80	-0,88
Grau Combinado de Alavanca	-420,08	46,16	-3,16	17,63	7,59
Ponto Morto Financeiro	3.048.479,32	2.720.749,20	3.164.031,61	2.321.801,22	3.372.310,31

Fonte: Elaboração própria.

A acompanhar a tendência do PC está a MS, sendo o ano de 2007 o pior de todos, pois o afastamento relativo da atividade em relação ao PC é aproximadamente -73%, verificando-se também nesse ano que as vendas e serviços prestados diminuíram 20% e os gastos fixos aumentaram. Apenas no ano de 2008 a atividade a empresa RG, Lda. gerou lucro, sendo a MS positiva já que as vendas e serviços prestados aumentaram, aproximadamente 27% e os gastos variáveis diminuem aproximadamente 10% e os gastos fixos também diminuem.

Ao analisar o PMF verifica-se que os pagamentos são superiores aos recebimentos exceto no ano de 2008 em que o volume de atividade é superior ao PMF, pelo que a as situações de risco, quer económico, quer financeiro continua a ser uma realidade também para esta empresa.

Após o cruzamento da informação da Demonstração de Resultados por naturezas ou pela Teoria CVR, importa analisar o posicionamento relativo de cada uma das empresas da indústria dos laticínios no âmbito do mercado em que se movimentam, nomeadamente o seu sucesso ou falhanço.

3. ANÁLISE DO POSICIONAMENTO DAS EMPRESAS

Em Portugal, de Norte a Sul, produzem-se diferentes tipos de queijo de elevada qualidade, que em função do leite utilizado (cabra, ovelha e/ou vaca) se traduzem em queijos com paladar, grau de gordura e consistência variável de região para região. A região Centro, em particular, devido ao seu relevo acidentado, constitui uma zona de eleição para a criação de pequenos ruminantes, os quais estão na génese das indústrias de laticínios, que para a conjuntura económica e social da região constituem uma mais-valia, mas também um problema, uma vez que, de acordo com o exposto ao longo deste capítulo, a produção de queijo de ovelha tem vindo a diminuir consideravelmente ao longo dos últimos anos, em parte devido à crise económica que Portugal atravessa, mas também em consequência da diminuição de rebanhos.

Apesar da diminuição da produção de leite e conseqüentemente da produção de queijo de ovelha, a indústria de laticínios, ainda é, atualmente, um importante empregador direto na região, para além dos postos de trabalho que indiretamente *lhe estão associados. Neste sentido o PE (2008a: 3), refere que: “o sector dos ovinos e caprinos na UE são constituídos por importantes empresas agrícolas tradicionais que são o sustento de milhares de produtores que fornecem produtos e subprodutos de excelente qualidade e com características particulares, o que mostra bem o seu contributo socioeconómico para as regiões rurais da UE”.*

No contexto económico, o setor agroalimentar, sempre se revelou um setor de extrema importância para a economia industrial e apesar da importância que o setor dos laticínios representa a nível nacional, é referido no diagnóstico setorial elaborado

para leite e laticínios (MADRP, 2007: 6) que: “relativamente à dispersão territorial da produção leiteira, importa salientar a importância do subsector dos pequenos ruminantes, especialmente nas regiões desfavorecidas, onde muitas das explorações se encontram associadas à produção de queijos com denominação de origem protegida (DOP). O leite de ovelha e cabra representa uma parte diminuta do total da produção de leite nacional, não chegando a atingir os 7% após correção destes leites com o seu teor médio de gordura. Nestes dois produtos é de destacar a estabilização da produção a partir do ano 2001, o que representa um decréscimo de 2,5% e 30% respetivamente, face aos quantitativos médios registados no final da década de 90.”

A importância deste setor em termos de produção industrial, mas também pelo elevado número de produtores que dependem diretamente desse setor, especialmente em regiões do interior de Portugal, decorre diretamente do conceito de desenvolvimento regional, ao englobar três aspetos: a endogeneidade, que é a existência de recursos potenciais locais que podem ser utilizados; a territorialidade, que diz respeito à capacidade de interação dos agentes dentro daquele espaço físico; e as instituições que dão suporte ao desempenho das inter-relações dos diferentes agentes (Fauré e Hasenclever, 2007).

Ao longo dos últimos anos tem-se assistido ao desenvolvimento do setor dos laticínios em Portugal, na medida em que, sendo Portugal um país onde abundam os pastos verdejantes, foi fácil desenvolver a pastorícia e fazer desta atividade uma fonte de rendimento. Assim, aliado ao desenvolvimento da pastorícia surge a produção de leite, que desde o século XIX é um dos mais importantes meios de subsistência das populações rurais (UCP, 1999), contribuindo para o desenvolvimento de algumas regiões e consequentemente para a produção de queijo, criando-se desta forma uma rede de trabalho, que começa nos pastos e termina no consumo do queijo pelo cliente final. Este cliente final durante o período 2005-2009 tem pago [por kg de queijo bola/barra o preço assinalado no Quadro 11](#) (Turner et al., 2010).

Quadro 11. Preço do Queijo Bola/Barra, 2005-2009

Meses	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Janeiro	5,94	5,78	5,81	6,71	6,55	6,28	6,33

Fevereiro	5,92	5,86	5,82	6,58	6,47	6,40	6,33
Março	5,84	5,81	5,85	6,81	6,46	6,34	6,33
Abril	5,87	5,87	5,82	6,78	6,40	6,25	6,44
Mai	5,91	5,84	5,82	6,70	6,45	6,19	6,39
Junho	5,88	5,89	5,76	6,74	6,36	6,21	6,41
Julho	5,89	5,88	5,77	6,72	6,26	6,24	6,44
Agosto	5,90	5,87	5,76	6,73	6,35	6,23	6,37
Setembro	5,89	5,86	6,15	6,66	6,28	6,22	6,36
Outubro	5,91	5,80	6,41	6,70	6,28	6,32	6,36
Novembro	5,94	5,80	6,66	6,60	6,24	6,34	6,41
Dezembro	5,93	5,81	6,70	6,55	6,37	6,36	6,37

Fonte: Adaptado de SIMA (2012a).

De salientar que, o preço é o valor pelo qual o comprador está disposto a adquirir o bem e o vendedor está disposto a vender, ou seja é um ponto de encontro do valor de um bem num dado momento do tempo. No § 25 da *NCRF 6 – Ativos Intangíveis (MFAP, 2009e: 36273)* é referido que o preço: “que uma entidade paga para adquirir separadamente um ativo intangível reflecte as expectativas acerca da probabilidade de que os benefícios futuros esperados incorporados no ativo irão fluir para a entidade”.

Segundo Martins (2005), avaliar “significa apurar ou estimar o valor de determinada coisa, sendo a avaliação um processo essencialmente subjectivo dado que depende de variados factores”. Neste medida, o preço do queijo bola/barra permite atribuir valor efetivo a este produto. Genericamente, o preço não é estável nos anos em análise (2005-2011) e verifica-se que o preço oscila em sentido ascendente, sendo o seu crescimento na ordem dos 7%.

Por sua vez, o preço do queijo de ovelha apresenta valores mais elevados, tal como se apresenta no Quadro 12. Mas, o queijo de ovelha apresenta menores variações de preço em cada ano e apresenta uma variação, no período 2005-2011, ascendente na ordem dos 12,5%. Contudo, quando comparado com o preço do queijo bola/barra, verifica-se que é mais elevado, em termo médios, em 40%. Assim sendo, o preço do queijo de ovelha permite avaliar o poder explicativo da gestão do valor e, especialmente, na informação relacionada com a demonstração de resultados e a importância na tomada de decisões pelos utilizadores da informação financeira.

Quadro 12. Preço do Queijo de Ovelha, 2005-2011

Meses	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Janeiro	8,00	8,30	8,50	8,50	9,00	9,50	9,00
Fevereiro	8,00	8,30	8,50	8,50	9,00	9,50	8,80
Março	8,00	8,30	8,50	8,50	9,00	9,50	8,80
Abril	8,00	8,30	8,50	8,50	9,00	9,50	8,80
Maio	8,00	8,30	8,50	8,50	9,00	9,50	8,60
Junho	8,00	8,30	8,50	8,50	9,00	9,50	8,60
Julho	8,00	8,30	8,50	8,70	9,00	9,50	8,60
Agosto	8,00	8,30	8,50	8,70	9,00	9,50	8,60
Setembro	8,00	8,50	8,50	8,70	9,00	9,00	8,60
Outubro	8,00	8,50	8,50	8,70	9,00	9,00	9,00
Novembro	8,30	8,50	8,50	8,70	9,50	9,00	9,00
Dezembro	8,30	8,50	8,50	9,00	9,50	9,00	9,00

Fonte: Elaboração própria.

Obviamente, neste setor de atividade ao determinar o valor de uma empresa pode ter-se como referência a principal matéria-prima (leite cru) para a sua produção. Assim, como a mesma começa a escassear, o setor dos laticínios enfrenta um problema que, a manter-se, se traduzirá num grave problema futuro, isto é, o aumento do preço do queijo de ovelha e a consequente repercussão no desenvolvimento local (Albuquerque, 2001). Assim, uma alternativa, como refere a DRAEDM (2007), é a necessidade de promoção das explorações multifuncionais de criação animal em pastoreio e, para tal, o Quadro 13 reflete a evolução da produção de leite de ovelha em Portugal no período 2005-2009.

Quadro 13. Produção de Leite de Ovelha, 2005-2009

Período de Referência	Produção de Leite (milhares de litro)
2005	100.090
2006	96.154
2007	92.321
2008	88.514
2009	82.075

Fonte: Adaptado de INE (2013a).

O Quadro 13 evidencia uma quebra generalizada da produção de leite a partir de 2005 (aproximadamente 18%), acompanhando a realidade a nível da UE. Segundo o INE (2009), esta quebra de produção a nível europeu, com a consequente falta de abastecimento no setor transformador, teve por base vários fatores, de entre os quais se destacam: o aumento dos preços dos cereais, que aumentaram os custos da alimentação animal; a diminuição e o

desligamento das ajudas à produção por parte dos Governos; e a transferência dos produtores de leite para os biocombustíveis.

No caso de Portugal, aos fatores anteriores há ainda a acrescentar a desaceleração produtiva que se seguiu à ultrapassagem de quota leiteira na campanha 2005-2006. Assim, apesar do aumento da procura por parte da indústria, e da subida dos preços à produção (no segundo trimestre de 2007), não se verificou a recuperação da produção de leite até 2008. Entre os motivos que dificultam o processo de recuperação, destacam-se: *“as dificuldades com o licenciamento de explorações, o aumento das despesas com a alimentação animal, as dificuldades de substituição dos efectivos leiteiros e a não consagração do sector leiteiro como prioritário no acesso aos fundos estruturais do ProDeR 2007-2013”* (INE, 2008).

A produção leiteira, ao ter uma ligação direta à indústria de laticínios, implicou uma evolução desta última muito semelhante à da primeira, conforme se observa no Quadro 14. Assim, no período 2005-2009 a produção de queijo, especificamente o de ovelha, registou uma quebra no período em análise de, também, 18%. Importa salientar que, a produção de queijo de ovelha se centra na região da Serra da Estrela, dando origem à denominação de origem «queijo da Serra da Estrela». Este queijo, de pasta semi-mole, amanteigada, de cor branca ou ligeiramente amarelada, com poucos ou nenhuns olhos, é um queijo curado, com forma de cilindro baixo, regular, com abaulamento lateral e um pouco na face superior, sem que os bordos estejam bem definidos (ANCOSE, 2009).

Quadro 14. Produção de Queijo, 2005-2009

Período de Referência	Produção de Leite (tonelada)
2005	16.592
2006	16.026
2007	15.387
2008	14.752
2009	13.679

Fonte: Adaptado de INE (2013b).

Face ao exposto, a produção de queijo de ovelha tem vindo a diminuir consideravelmente ao longo dos últimos anos, em parte devido à crise económica que Portugal atravessa, mas também em consequência da

diminuição de rebanhos na Região Centro, o que facilmente se constata pela leitura do Quadro 15.

Quadro 15. Efetivo de Ovinos na Região Centro, 2005-2009

Período de Referência	Efetivo de Ovinos (1000 cabeças)
2005	508
2006	861
2007	807
2008	757
2009	698

Fonte: Adaptado de INE (2013c).

Apesar da diminuição da produção de leite e, conseqüentemente, da produção de queijo de ovelha, a indústria de laticínios, ainda é, neste momento, um importante empregador direto na Região, para além dos postos de trabalho que indiretamente lhe estão associados (Ford e Showwiler, 1994). *Tal como refere o PE (2008a: 3): “o sector dos ovinos e caprinos na UE são constituídos por importantes empresas agrícolas tradicionais que são o sustento de milhares de produtores que fornecem produtos e subprodutos de excelente qualidade e com características particulares, o que mostra bem o seu contributo socioeconómico para as regiões rurais da UE”.*

No entanto, a coesão da organização do território e a compatibilização de diferentes interesses produtivos só poderá ser conseguida com políticas conjuntas de incentivos territoriais e setoriais. Se, por um lado, as novas oportunidades e funcionalidades do espaço rural, devem permitir, e ser compatíveis, com os usos tradicionais do território, sob pena de existir uma desorganização territorial que inevitavelmente conduzirá à perda de vitalidade, viabilidade e riqueza dos territórios rurais (Castro e Castro, 2003). Por outro lado, a internacionalização da economia obriga as empresas da indústria dos laticínios a ser, não apenas muito seletivas em relação aos seus públicos-alvo, como também fortemente estudiosas do contexto em que tendencialmente se moverão, pois a participação no comércio internacional **terá que ser feita, em qualquer circunstância, contra tudo e contra todos** (FEP, 2007).

Como refere a DRAEDM (2007), é necessário promover explorações multifuncionais de criação animal em pastoreio, apostando na diversificação e no valor acrescentado dos produtos, suportadas em apoios indispensáveis à compensação das desvantagens naturais das suas regiões. As novas

explorações esforçam-se por construir o seu futuro na base da inovação e da modernidade, mobilizando as potencialidades que as caracterizam e diferenciam, nomeadamente: o saber-fazer de criadores e pastores; as raças locais de animais; as práticas extensivas respeitadoras do ambiente; os produtos variados e fortemente ligados à terra; a valorização comercial do [leite, manteiga e queijo através da certificação da sua origem e qualidade DRAEDM \(2007\)](#). Para isso, *“a indústria de lacticínios não pode nem deve esquecer que está inserida numa fileira complexa e que deve reforçar as suas interações a montante, com a produção e a jusante, com a distribuição e o consumidor”* (UCP, 1999: 5).

Também os diversos agentes económicos intervenientes na indústria dos lacticínios reconheceram-lhe interesse e os sucessivos Governos prestaram-lhe atenção, através da concessão de subsídios, da imposição de legislação protecionista ou, até mesmo, da atribuição de incentivos financeiros. Como refere UCP (1999: 1): *“A Política Agrícola Comum, o desenvolvimento da Grande Distribuição e as alterações da Estrutura do Consumo são alguns factores que provocaram mais significativas modificações nas empresas do sector”*.

De facto, ao longo dos tempos foram ocorrendo alterações profundas nas estruturas de produção de leite e de queijo em Portugal, com consequências diretas nas explorações de leite, ao nível da higienização e tamanho das explorações agrícolas, e nas empresas transformadoras, em termos do alargamento das instalações, da inovação dos equipamentos de produção e dos processos de higienização (PE, 2008b). A União Europeia visando reforçar a proteção da saúde humana e, conseqüentemente, aumentando o grau de confiança dos consumidores, adotou uma diretiva horizontal, a Diretiva 93/43/CEE, do Conselho, de 14 de julho (CE, 1993), relativa à higiene dos géneros alimentícios, a qual veio a ser revogada pelo Regulamento [\(CE\) n.º 852/2004 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 29 de abril \(CE, 2004\)](#).

A nível interno, o Decreto-Lei nº 67/98, de 18 de março (MADRP, 1998), e o Decreto-Lei nº 113/2006, de 12 de junho (MADRP, 2006), transpuseram para a ordem jurídica portuguesa a referida legislação comunitária, estabelecendo as regras gerais de higiene a que devem estar sujeitos os géneros alimentícios em todas as fases, em concreto: preparação, transformação, fabrico, embalagem, distribuição e colocação à venda ou à disposição do consumidor, bem como os procedimentos de verificação das mesmas. Neste contexto, é elaborado o Código de Boas Práticas de Higiene para a Indústria de Leite e Produtos Lácteos, tendo como objetivo minimizar a probabilidade de ocorrência de riscos associados à transformação de leite e produtos lácteos (ANIL, 2002).

Paralelamente a esta realidade normativa, a indústria dos laticínios registou uma expressiva evolução, deixando de oferecer apenas bens de necessidade básica, como: leite, manteiga e queijo, e passou a ter um portfólio de produtos mais alargado que vai de encontro à satisfação das necessidades dos consumidores. Contudo, ainda existem empresas, de pequena e média dimensão que sentem dificuldades em acompanhar o desenvolvimento do [mercado, as imposições legais e a concorrência agressiva do setor](#) (UCP, 1999).

Face ao exposto, em Portugal são produzidos diferentes tipos de queijo, que em função do leite utilizado (cabra, ovelha e/ou vaca) se traduzem em queijos com paladar, grau de gordura e consistência de pasta que é variável de região para região. Por exemplo, a Região Centro, em particular, devido ao seu relevo acidentado, constitui uma zona de eleição para a produção de pequenos ruminantes, os quais estão na génese das indústrias de laticínios, que para a conjuntura económica e social da região constituem uma mais-valia.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

No âmbito da Estrutura Conceptual do Sistema de Normalização Contabilística (EC-SNC), a Demonstração de Resultados é preparada e apresentada

anualmente, de forma a proporcionar informação acerca do desempenho, apoiando os stakeholders no processo de tomada de decisões. Para tal, reconhecem-se como características qualitativas: a relevância, a fiabilidade e a comparabilidade, já previstas no antigo POC, para além de acrescentar a compreensibilidade. No entanto, a EC-SNC indica outras características adicionais, como sejam a representação fidedigna, a substância sobre a forma, a neutralidade, a prudência e a plenitude que, em conjunto ou isoladamente, contribuem para aumentar a importância da informação financeira e realçar a substância económica das operações em detrimento da sua forma legal. Ainda, acresce a importância do justo valor como contraponto ao custo e ao valor presente que está relacionado com o valor temporal do dinheiro, conceitos inerentes à avaliação de empresas.

De facto, a questão da avaliação de empresas há muito tempo que é alvo de diferentes interpretações e análises. Por exemplo, face ao mercado das cinco empresas da amostra, a que apresenta maior valor de vendas e outros rendimentos (*isto é, maior quota de mercado neste segmento*) é a empresa QT, SA (aproximadamente 30%), seguida da empresa RG, Lda. e da empresa AA, Lda., com quotas entre os 20% e os 25%, respetivamente. A quota de mercado mais baixa é apresentada pela empresa QM, Lda., não ultrapassando os 8%, a qual corresponde à empresa com menor número de efetivos (inferior a 20 colaboradores) e menor valor de capital social, na medida em que apenas cumpre o limite mínimo legal de constituição.

Em paralelo, verifica-se a existência de um número elevado de pequenas queijarias que trabalham com o leite proveniente da sua própria exploração (como é o caso da empresa QM, Lda.). Atualmente, na Região Centro existem quatro unidades industriais que laboram grandes quantidades de leite proveniente de Espanha e apenas uma unidade trabalha exclusivamente com leite de ovelha proveniente de rebanhos nacionais (a empresa AA, Lda.).

Pese embora a abordagem efetuada, é relevante especificar que o setor dos laticínios deve cumprir a trilogia das funções ambiental, económica e social. A sua função ambiental deve assentar na lógica das práticas tradicionais,

embora com adaptações ao progresso tecnológico, sempre na perspetiva da [modernidade e do equilíbrio das atividades com apoio da mecanização](#) (Colaço-do-Rosário, 2004). No caso específico do «queijo da Serra da Estrela», o mesmo está associado a uma forte base natural do seu processo produtivo, beneficiando de uma imagem associada à preservação do meio ambiente. Por seu lado, a função económica compreende os processos de integração agrária para a produção de leite, respetivamente, de produção, transformação e distribuição de bens e serviços lácteos. Contudo esta [integração deve assentar na especialização, pois, segundo Purdy et al. \(1997\)](#), a mesma pode afetar positivamente o desempenho financeiro das empresas. Por sua vez, a função social está relacionada com o reconhecimento do seu valor efetivo, como condição suficiente, quer para a própria empresa, quer para os stakeholders, para percecionar a dimensão da mesma (emprego, qualidade de vida e bem-estar das populações) face ao meio envolvente que com ela interage.

Desde logo, a adoção da metodologia de estudo caso, apresenta-se como uma primeira limitação na validação externa dos resultados, não se podendo generalizar os resultados obtidos com o estudo. Contudo, à semelhança de Yin (2008), considera-se que os resultados, apesar de não poderem ser generalizados a outras empresas, podem servir de referência.

Sendo parte integrante do sistema económico e financeiro português, também estas empresas se viram obrigadas a atualizar a sua contabilidade em função do novo normativo contabilístico, o SNC. Assim, pese embora os Relatórios e Contas dos exercícios económicos de 2005 a 2009 das empresas em estudo tenham sido elaborados de acordo com o POC, houve a necessidade de fazer a sua transposição para o novo normativo legal vigente à presente data, de forma a realizar uma investigação atualizada. Este normativo, aplicado às empresas da amostra, apesar de ter modificado a divulgação e mensuração nas demonstrações financeiras, não afetou significativamente informação fornecida aos stakeholders por não se terem verificado grandes diferenças em relação ao antigo normativo POC, uma vez

que estas empresas, por serem de pequena dimensão, apresentarem diferenças consideráveis.

AGRADECIMENTO

As autoras agradecem aos revisores desta investigação os comentários, bem como ao Prof. Doutor José Angel Lopez Perez (Universidad de Sevilla, España) o apoio demonstrado.



A segunda autora agradece o financiamento desta investigação através dos Fundos Nacionais da FCT – Fundação para a Ciência e a Tecnologia no âmbito do projecto Ref.º: PEst-OE/EGE/UI4056/2011.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Albuquerque, F. (2001). La importancia del enfoque del desarrollo económico *local*. In: *Vásquez Barquero, A. e Madoery, O. (ed.). Transformaciones globales, instituciones y políticas de desarrollo local*. Rosario (Argentina): Homo Sapiens Ediciones.
- Assembleia da Republica (AR, 2010). Lei nº 20/2010, de 23 de Agosto de 2010, alarga o conceito de pequenas entidades para efeitos da aplicação do sistema de normalização contabilística. Diário da Republica, 163, I Série, 23 de agosto: 3661.
- Associação Nacional de Criadores de Ovinos da Serra da Estrela (ANCOSE, 2009). Livro genealógico. Oliveira do Hospital: ANCOSE.
- Associação Nacional dos Industriais da Lacticínios (ANIL, 2002). Código de Boas Práticas de Higiene para a Industria de Leite e Produtos Lácteos*. Lisboa: ANIL.
- Banco de Portugal (BdP, 2011). Análise Sectorial das Industrias Alimentares - Estudos da Central de Balanços*. Lisboa: Departamento de Estatística do BdP.
- Beira, S. (2008). Estrutura e Inovação na Produção Primária - Aplicação de Metodologia Prospectiva*. Lisboa: Instituto Superior Técnico.
- Bonetti, E. (2004). The effectiveness of meta-brands in the typical product industry: mozzarella cheese. *British Food Journal*, 106 (10/11): 746-766.
- Castanheira, E.G., Ferreira A.J.D., Pereira, C.J.D. e Arroja, L. (2007). Avaliação do impacte ambiental do sector dos Lacticínios em Portugal*. Aveiro: 9.ª Conferência Nacional do Ambiente, 18-20 de Abril de 2007.
- Castro, M. e Castro, J.F. (2003). Ocupação tradicional do território e os novos modelos de utilização do espaço: implicações na pastorícia extensiva*. Bragança: V Colóquio Hispano - Português de Estudos Rurais.
- Colaço-do-Rosário, M. (2004). O Sistema Agrário de Trás-os-Montes e a Modernidade Sustentável. *Gestão e Desenvolvimento*, 12: 237-257.
- Comunidade Europeia (CE, 1993). Directiva do Conselho 93/43/CEE, relativa à higiene dos géneros alimentícios. *Jornal Oficial da União Europeia*, L 175, 14 de Junho: 1-11.
- Comunidade Europeia (CE, 2004). Regulamento (CE) n.º 852/2004 do Parlamento Europeu e do Conselho, relativo à higiene dos géneros alimentícios. *Jornal Oficial da União Europeia*, L 139, de 29 de Abril: 1-51.
- Damodaran, A. (2013). Site sobre Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New York: John Wiley & Sons.

- Direcção-Regional de Agricultura de Entre-Douro e Minho (DRAEDM, 2007). PASTOMED: O Pastoralismo Mediterrâneo, uma oportunidade para o desenvolvimento sustentável dos nossos territórios. Marselha: Ministério da Agricultura, do Desenvolvimento Rural e das Pescas/DRAEDM.*
- Faculdade de Economia da Universidade do Porto (FEP, 2007). Sector Lácteo: Internacionalização e Comércio Externo – Apresentação de Dez Mercados Alvo. Porto: Associação Nacional dos Industriais da Lacticínios.*
- Fauré, Y.A. e Hasenclever, L. (2007). Caleidoscópio do desenvolvimento local no Brasil: diversidade das abordagens e das experiências. Rio de Janeiro: E-papers Serviços Editoriais.*
- Fernández, P. (2008). Valoración de Empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor. Barcelona: Editorial Gestión 2000.*
- Ford, S.A. e Shonwiler, J.S. (1994). The Effect of Managerial Ability on Farm Financial Success. Agricultural and Resource Economics Review, October: 150-157.*
- Hadley, A. (1928). The meaning of valuation. The American Economic Review, 18 (1, supplement): 173-180.*
- Hailu, G., Jeffrey, S.R. e Goddard, E.W. (2007). Efficiency, Economic Performance and Financial Leverage of Agribusiness Marketing Co-operatives in Canada. Advances in the Economic Analysis of Participatory and Labor-Managed Firms, 10: 47-77.*
- Instituto dos Registos e Notariado (IRN, 2011). Prestação de Contas Individual das sociedades. Lisboa: IRN.*
- Instituto Nacional de Estatística (INE, 2008). Estatísticas Agrícolas 2007. Lisboa: INE.*
- Instituto Nacional de Estatística (INE, 2009). Estatísticas Agrícolas 2008. Lisboa: INE.*
- Instituto nacional de estatística (INE, 2013a). Estatísticas da produção animal: Produção de leite (l) por tipo de leite. Lisboa: INE.*
- Instituto nacional de estatística (INE, 2013b). Estatísticas da produção queijo: Produção de queijo (l) por tipo de leite. Lisboa: INE.*
- Instituto Nacional de Estatística (INE, 2013c). Estatísticas de efetivos bovinos, ovinos e caprinos por localização geográfica (NUTS – 2001) e Categoria (efetivos bovinos, ovinos e caprinos); Anual. Lisboa: INE.*
- Jiménez, S.; Garcia-Ayuso, M. e Sierra, G. (2000). Análisis Financiero. Madrid: Pirámide.*

- Luehrman, T. A. (2005). *Corporate Valuation and Market Multiples*. Harvard Business School, October 18: 1-9
- Martins, A. I. (2005). *Avaliação de empresas*. Lisboa: CTOC.
- Martins, A.I. (2007). *Análise de Balanços e Estudos de Indicadores Económico-Financeiros*. Lisboa: CTOC.
- Matos, R.M.G.A.T. (2009). *Un Enfoque Interdisciplinar de la Investigación Económica. Aplicación del Modelo de Fanger a la Valoración de Empresas*. Tesis Doctoral. Salamanca: Facultad de Economía y Empresa da Universidad de Salamanca.
- Ministério da Agricultura, do Desenvolvimento Rural e das Pescas (MADRP, 1998). Decreto-Lei n.º 67/98, estabelece as normas gerais de higiene a que devem estar sujeitos os géneros alimentícios, bem como as modalidades de verificação do cumprimento dessas normas. Diário da República, 65, I- Série A, 18 de Março: 1155-1163.
- Ministério da Agricultura, do Desenvolvimento Rural e das Pescas (MADRP, 2006). Decreto-Lei n.º 113/2006, estabelece as regras de execução, na ordem jurídica nacional, dos Regulamentos (CE) n.º 852/2004 e 853/2004, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 29 de Abril, relativos à higiene dos géneros alimentícios e à higiene dos géneros alimentícios de origem animal, respectivamente. Diário da República, 113, I- Série A, 12 de Junho, 4143-4148.
- Ministério da Agricultura, do Desenvolvimento Rural e das Pescas (MADRP, 2007). *Leite e Lacticínios – Diagnóstico Sectorial*. Lisboa: GPP / MADRP.
- Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009a). Decreto-Lei n.º 158/2009, aprova o Sistema de Normalização Contabilística (SNC). Diário da República, 133, I Série, 13 de julho: 4375-4384.
- Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009b). Aviso n.º 15652/2009, homologa a Estrutura Conceptual do Sistema de Normalização Contabilística. Diário da República, 173, II Série, 7 de setembro: 36227-36234.
- Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009c). Aviso n.º 15653/2009, homologa as seguintes Normas Interpretativas do Sistema de Normalização Contabilística. Diário da República, 173, II Série, 7 de setembro: 36234-36237.
- Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009d). Aviso n.º 15654/2009, homologa a Norma Contabilística e de Relato Financeiro para

- Pequenas Entidades. Diário da República, 173, II Série, 7 de setembro: 36237-36260.
- Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP, 2009e). Aviso nº 15655/2009, homologa as Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro do Sistema de Normalização Contabilística. Diário da República, 173, II Série, 7 de setembro: 36260-36359.
- Neves, J.C. (2002). *Avaliação de Empresas e Negócios*. Lisboa: Editora McGraw-Hill.
- Neves, J.C. (2004). *Análise Financeira – Técnicas Fundamentais*. Lisboa: Editorial Texto.
- Pagiola, S. et al. (2004). *How Much is an Ecosystem Worth? Assessing the Economic Value of Conservation*. The International Bank for Reconstruction. Washington, DC: IBRD
- Parlamento Europeu (PE, 2008a). Relatório sobre o futuro do sector dos ovinos/borregos e caprinos na Europa (2007/2192(INI))*. Estrasburgo: Comissão da Agricultura e do Desenvolvimento Rural.
- Parlamento Europeu (PE, 2008b). Relatório sobre a situação e as perspectivas da agricultura nas regiões montanhosas (2008/2066 (INI))*. Estrasburgo: Comissão da Agricultura e do Desenvolvimento Rural.
- Pattison, N. e Lindgreen, A. (2004). Successes and failures in the dairy industry: South west England and North West France. *British Food Journal*, 106 (6/7): 422-435.
- Pratt, S.; Reilly R. e Schweihs, R. (1998). *Valuing small businesses and professional practices*. New York: McGraw-Hill.
- Purdy, B.M.; Langemeier, M.R. e Featherstone, A.M. (1997). *Financial Performance, Risk, Specialization*. *Journal of Agricultural and Applied Economics*, 29 (1, July): 149-161.
- Rojo, A.A.R. (2007). *Valoración de empresas y gestión basada en valor*. Madrid: Editorial Paraninfo.
- Sistema de Informação de Mercados Agrícolas (SIMA, 2012a). Preços médios mensais anuais. Queijo bola/barra (à saída da fábrica)*. Disponível em: <http://www.gpp.pt/cot/> [Acedido em: 15/10/2012].
- Sistema de Informação de Mercados Agrícolas (SIMA, 2012b). Comércio Internacional: Leite e Produtos Lácteos*. Disponível em: <http://www.gpp.pt/cot/> [Acedido em: 15/10/2012].

Turner, R., Morse-Jones, S. Fisher, B. (2010). Ecosystem valuation. A sequential *decision support system and quality assessment issues*. *Annals of the New York Academy of Sciences*. 1185, pp. 79-101.

Universidade Católica Portuguesa (UCP, 1999). O Sector dos Lacticínios - Síntese do Estudo. Coordenação: Tim Hogg. Lisboa: Associação Nacional dos Industriais da Lacticínios.

Verstegen J., Huirne, R., Dijkhuis, A. e Kleijen, J. (1995). Economic value of management information systems in agriculture: a review of evaluation approaches. *Computes and Electronics in Agriculture*, 13, pp. 273-288.

Yin, R.K. (2008). *Case Study Research Design and Methods*. London: Sage Publications.