

Novembro
2019

FORMAÇÃO

Análise económica e financeira das entidades privadas

DIS6319

Paulo Jorge Seabra dos Anjos



www.occ.pt



FICHA TÉCNICA

Título: Análise económica e financeira das entidades privadas

Autor: Paulo Jorge Seabra dos Anjos

Capa e paginação: DCI – Departamento de Comunicação e Imagem da OCC

© Ordem dos Contabilistas Certificados, 2019

Não é permitida a utilização deste Manual, para qualquer outro fim que não o indicado, sem autorização prévia e por escrito da Ordem dos Contabilistas Certificados, entidade que detém os direitos de autor.



ÍNDICE

ÍNDICE-----	3
1. INTRODUÇÃO-----	5
2. A CONTABILIDADE E A GESTÃO -----	8
2.1 O BALANÇO, A DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS E DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA-----	10
2.1.1 Balanço-----	11
2.1.2 Demonstração de Resultados -----	12
2.1.3 Demonstração de fluxos de caixa -----	14
2.1.4 Demonstração de alterações de capitais próprios -----	14
2.1.5 Anexos-----	15
2.2 A PREPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS -----	15
2.2.1 Sinais de Alerta -----	15
2.2.2 Informação de Qualidade-----	17
2.2.3 Exemplo de itens a ajustar-----	18
3. OS RACIOS E OS INDICADORES -----	22
3.1 A SITUAÇÃO FINANCEIRA -----	26
3.1.1 No global - O Balanço esquemático ou funcional -----	26
3.1.2 Caso Prático I - 1ª fase-----	29
3.1.3 Rácios no médio/longo prazo -----	33
3.1.4 Rácios no curto prazo -----	37
3.1.5 Caso Prático I - 2ª fase-----	40
3.2 A SITUAÇÃO ECONÓMICA -----	41
3.2.1 Indicadores da DR e a estrutura de gastos-----	41
3.2.2 Caso Prático II - 1ª fase -----	44
3.2.3 A criação de valor -----	47
3.2.4 Caso Prático II - 2ª fase -----	49
3.3 RISCO-----	51
3.3.1 Risco Económico -----	52
3.3.2 Risco Financeiro -----	55
3.3.3 Risco Total-----	58
3.3.4 Caso Prático II - 3ª fase -----	60
3.4 A RENDIBILIDADE -----	62
3.4.1 Caso Prático -----	66
3.5 A GESTÃO CORRENTE (FUNCIONAMENTO)-----	66
3.5.1 Caso Prático I - 3ª fase-----	70
3.6 POLÍTICA DE DIVIDENDOS-----	72
4. ESTATUTOS PME Líder e PME Excelência 2019-----	73



4.1	MARCA	73
4.2	CONDIÇÕES DE ACESSO	73
4.3	CRITÉRIOS DE DESEMPENHO E SOLIDEZ FINANCEIRA	75
4.4	CÁLCULO DO NETDEBT E EBITDA	76
4.5	ATRIBUIÇÃO E VALIDADE DO ESTATUTO	77
4.6	REQUISITOS ESPECÍFICOS DO SETOR DO TURISMO	78
4.7	PME EXCELÊNCIA 2019	79
4.8	ATIVIDADES COM ACESSO AO ESTATUTO PME LÍDER, CONFORME CAE	80
5.	CONCLUSÕES	82
6.	CASO PRÁTICO FINAL	83
6.1	DADOS DA EMPRESA	83
6.2	TRABALHO DESENVOLVIDO	84
6.2.1	A Situação Financeira	84
6.2.2	A Situação Económica	88
6.2.3	A Análise do Risco	89
6.2.4	A Análise da Rendibilidade	92
6.2.5	A Análise do funcionamento da empresa	96
6.3	CONCLUSÕES	96
7.	BIBLIOGRAFIA, NETGRAFIA E SIGLAS	97
7.1	BIBLIOGRAFIA	97
7.2	NETGRAFIA	97
7.3	LISTA DE ABREVIATURAS UTILIZADAS	98



1. INTRODUÇÃO

No âmbito da presente formação e manual de apoio, pretende-se dar a conhecer aos Contabilistas Certificados, algumas das várias técnicas de análise, da informação contabilística por si produzida e que constitui o elemento chave para proceder aos diagnósticos necessários à compreensão da situação da empresa, mas também à identificação de aspetos que deverão ser considerados numa perspetiva de decisões futuras, quer as mesmas sejam de carácter conjuntural (decisões operacionais), quer sejam de carácter estrutural (decisões estratégicas).

Para concretizar este objetivo, os rácios e os indicadores económico-financeiros, são o elemento determinante para diagnosticar os principais pontos fracos e pontos fortes da empresa, sendo que para a sua obtenção será necessário proceder à correção das demonstrações financeiras iniciais elaboradas pelo CC, de acordo com o SNC e ajustamentos que se mostrem oportunos.

Com a presente ação pretende-se também demonstrar a grande importância da qualidade da informação financeira, porque só assim se consegue mais facilmente a identificação dos problemas económico-financeiros, e se criam condições para aconselhar a aplicação de medidas corretivas de gestão, principalmente de cariz financeiro e potenciar o equilíbrio estrutural e a rentabilidade da empresa entre outros.

Para tanto seguimos a seguinte metodologia:

- Com base nas Demonstrações Financeiras, começamos por fazer uma breve análise das principais grandezas do Balanço e da Demonstração de Resultados, assim como das restantes peças das demonstrações financeiras;
- Alertamos para a necessidade de extrair informação relevante das principais fontes de informação contabilística e extra-contabilística;
- Identificamos os sinais de alerta e eventuais ajustamentos necessários às peças contabilísticas para a obtenção das peças financeiras revistas, necessárias à preparação da Análise Financeira.
- De seguida e com o recurso a vários exemplos e esquemas gráficos, fomos estruturar essa análise, utilizando o manual como elemento chave para consolidar essa análise e permitir a sua eventual aplicação no universos dos nossos clientes.



Alguns pormenores que consideramos importantes, foram incluídos:

- Todos os rácios e indicadores têm as suas fórmulas de cálculo e uma breve explicação das mesmas, nomeadamente quanto à sua utilização, e respetiva interpretação;
- Os rácios conexos com o Estatuto PME Líder e Excelência, apresentam os códigos dos campos a utilizar da IES, num quadro separado (para poderem mais facilmente construir as vossas folhas de cálculo, utilizando os referidos rácios);
- Quase todos os rácios e indicadores incluem aspetos adicionais que podem vir a ser utilizados nas vossas pesquisas ou adaptações:
 - Nomenclatura em inglês (para apoio a clientes estrangeiros e pesquisa em manuais internacionais dos respetivos conceitos);
 - Esquemas gráficos e exemplos numéricos, nos casos em que dos mesmos resulta uma mais fácil compreensão dos conceitos em causa;
 - Apresentação de diversos casos práticos para melhor interpretação e aplicação dos conceitos.

De tudo isto resultou a identificação, caracterização e inter-relacionamento nos principais rácios e indicadores económico-financeiros da empresa em termos de:

- Situação financeira (liquidez, tesouraria e equilíbrio estrutural);
- Situação Económica (análise do desempenho e do valor acrescentado);
- Risco (económico, financeiro e global);
- Rendibilidade (económica e financeira);
- Funcionamento (análise da gestão operacional);
- Política de dividendos.

A maioria do tecido empresarial é constituído por micro, pequenas e médias empresas sendo o estatuto PME Líder um selo de reputação das empresas criado pelo IAPMEI em parceria com o Turismo de Portugal, para distinguir o mérito das PME nacionais com desempenhos superiores, tendo por base as melhores notações de rating e indicadores económico financeiros.



Neste manual vão ser abordadas as condições de acesso ao estatuto PME Líder e Excelência , nomeadamente quanto ao apuramento dos indicadores económico financeiros conforme IES entregue à Autoridade Tributária.

As marcas PME Líder e Excelência tratam-se de iniciativa pioneira e inovadora reconhecida e com forte impacto no financiamento das empresas e no reconhecimento das PME quanto à melhoria do fluxo de informação de mercado, na qual os Contabilistas Certificados assumem responsabilidade crucial.



2. A CONTABILIDADE E A GESTÃO

Uma unidade económica é um agrupamento humano hierarquizado, que mobiliza meios humanos, materiais e financeiros, de forma a extrair, transformar, transportar e/ou distribuir produtos, e/ou prestar serviços.

De entre as várias funções empresariais existentes, destacam-se a função contabilística e a função financeira, correspondendo a primeira ao registo sistemático de todos os factos patrimoniais ocorridos e os factos contingentes relevantes para a organização, e consistindo a segunda na preparação, assunção, execução e apoio no controlo das decisões financeiras na empresa.

As decisões financeiras podem afetar a empresa na situação da sua Tesouraria, ou seja, têm repercussões de curto prazo, com implicações meramente conjunturais, ou podem afetar a estrutura de capitais, ou seja, têm repercussões de médio/longo prazo, com implicações estruturais sobre as quais existe grande dificuldade na reversibilidade da sua implementação, e, que por esse motivo se tornam alvo de um grau de ponderabilidade maior.

Exemplo das primeiras são as decisões:

- de gestão de disponibilidades, vulgarmente alvo de aplicações de tesouraria;
- de concessão de créditos comerciais, sobretudo a política de facilidades a conceder aos clientes;
- de obtenção de crédito junto de fornecedores, consoante a política de pagamentos que se pode ou quer prosseguir;
- de contração de financiamentos de curta duração para fazer face a necessidades de tesouraria.

No que concerne às decisões no âmbito do médio e longo prazo encontramos exemplos na realização de investimentos em capital fixo, com natural repercussão:

- na estrutura produtiva, seja ela de que natureza for (investimentos);
- na escolha de fontes de financiamento para suportar os investimentos efetuados;
- na definição das políticas de autofinanciamento (criar reservas) versus distribuição de resultados;
- nas opções prosseguidas para crescimento da empresa, desde a aquisição de concorrentes até à fusão com parceiros estratégicos.

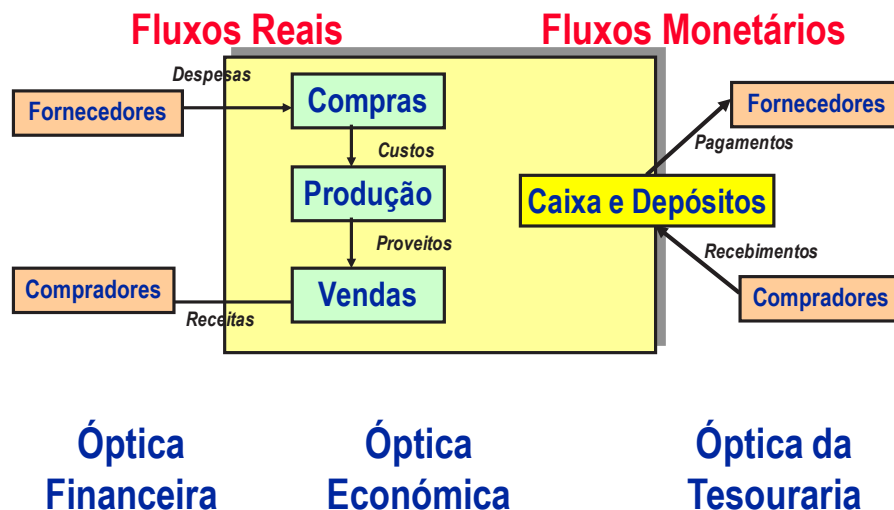


A caracterização da Função Financeira poderá ficar mais completa se desde já entendermos que a mesma se movimenta em dois campos de análise do desenvolvimento do negócio numa empresa: o económico e o financeiro.

A atividade económica da empresa compreende o normal desenvolvimento da sua atividade, ou seja, a exploração objetiva do negócio que foi o motivo real da sua constituição, e traduz-se no resultado operacional, ou resultado de exploração, ou resultado económico, denominações sinónimas para a maioria dos autores.

A atividade financeira, que preenche efetivamente a função financeira, consiste na gestão dos fluxos financeiros autónomos ou induzidos, utilizados por exemplo nas opções de estruturação dos capitais financiadores do desenvolvimento do negócio.

Temos a destacar a opção por capitais próprios ou alheios, e, dentro destes últimos, entre diversas opções de fontes de financiamento, consoante a capacidade de negociação da empresa e os seus interesses estratégicos.



Na figura anterior, apresenta-se num único esquema a sequência e as diferenças resultantes de cada uma das óticas de abordagem na função financeira e que resumem a atividade da empresa e a importância das informações que é necessário obter sobre as suas várias vertentes.



2.1 O BALANÇO, A DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS E DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

A função contabilística está a montante, de todo o trabalho de natureza financeira, como uma técnica de registo de factos patrimoniais, ou seja das ocorrências que influenciam positiva ou negativamente, o património da entidade em causa. Toda a contabilidade se desenvolve suportada num processo normativo próprio, que define e explica um conjunto de regras cujo cumprimento é obrigatório para todas as empresas, única forma de garantir uma standardização na informação financeira.

Desse processo normativo, fazem parte por ordem crescente de importância o SNC (Sistema de Normalização Contabilística) e as NIC (Normas Internacionais de Contabilidade), que constituem desde 2010, toda a base do sistema normativo contabilístico na União Europeia.

A normalização dos procedimentos referentes ao registo dos factos patrimoniais, adveio da necessidade, transformada em obrigatoriedade, dos agentes económicos se poderem entender entre si e terem formas coerentes e racionais de relacionamento económico-financeiro e prestação mútua de informação.

O normativo está suportado em conceitos base, de que se destacam, quanto ao conteúdo da informação apresentada, a Relevância e a Fiabilidade e quanto à forma das Demonstrações Financeiras, a Compreensibilidade e a Comparabilidade.

- A relevância é a qualidade que a informação tem, de influenciar as decisões dos seus utilizadores, ajudando-os a avaliar factos passados, confirmar previsões anteriores, e preparar eventos futuros;
- A fiabilidade é a qualidade que a informação deve ter, para que o utilizador lhe confira confiança, pelo que tem de estar liberta de erros materiais e de juízos prévios, mostrando apropriadamente o que tem por finalidade apresentar, ou seja tem que verificar uma representação fidedigna, manter a substância sobre a forma, garantir neutralidade, adotar a prudência e garantir a plenitude
- A compreensibilidade é a qualidade que a informação deve ter para ser compreendida rapidamente pelos utentes da informação financeira, pressupondo que estes têm um razoável conhecimento das atividades económico-empresariais e da contabilidade e vontade de estudar a informação com razoável diligência
- A comparabilidade é a qualidade que permite que os utentes devem ser capazes de efetuar comparações entre as demonstrações financeiras de uma empresa ao longo de vários exercícios económicos e entre diferentes empresas num mesmo exercício económico, logo com políticas consistentes.



A contabilidade é pois um importante elemento de gestão, pois é com base nela que a análise financeira e a gestão financeira podem em qualquer momento responder a solicitações de vária ordem. Ela permite conhecer o que efetivamente se fez e proporciona uma visão retrospectiva da gestão, refletindo assim o passado. Toda a informação é organizada em documentos contabilísticos específicos, que são alvo da intervenção do analista/gestor financeiro, por forma a permitir ler a situação económica e financeira da empresa.

Destes documentos designados por Demonstrações Financeiras da empresa, destacamos o Balanço e as Demonstrações de Resultados por Natureza de Custos e por Funções, mas também a Demonstração dos Fluxos de Caixa, documento cada vez mais importante, a Demonstração de Alterações dos Capitais Próprios e os Anexos, como elemento que descreve de forma mais exaustiva aquilo que os números dos documentos anteriores não conseguem transmitir.

2.1.1 Balanço

O Balanço representa uma fotografia da situação patrimonial (património) da empresa num dado momento. No património distinguimos 2 classes de elementos patrimoniais: Ativo e Passivo.

O Ativo representa o conjunto de valores - bens ou direitos - que o agente económico possui ou tem a receber e que são utilizados no desempenho da sua função (p.e. mercadorias em inventário). O Ativo valoriza positivamente o património.

O Passivo é o conjunto de valores - obrigações - a pagar, isto é, valores utilizados pela empresa mas que não são sua pertença (p.e. empréstimos). O Passivo valoriza negativamente o património.

Pela própria definição de património constata-se que o mesmo não é estático, isto é, está sujeito a transformações, que podem ser voluntárias (compras, pagamentos) ou involuntárias (incêndio), sendo estas transformações designadas por factos patrimoniais, sendo que todos eles valorizam positiva ou negativamente esse património.

Uma vez que os elementos que constituem o Património são heterogéneos, o saldo dos mesmos é expresso em valor e designa-se por Capital Próprio ou Situação Líquida ou Património Líquido e calcula-se pela diferença entre o Ativo e o Passivo.



Sobre este cálculo, depreende-se que o mesmo pode conhecer três resultados:

$A > P$	Situação Patrimonial (SP) Ativa	$A = P + S.L.ACTIVA$
$A = P$	SP Nula	$A = P \Rightarrow S.L.NULA$
$A < P$	SP Passiva ou Falência Técnica	$P = A + S.L.PASSIVA$

Se agora analisarmos o Ativo numa ótica financeira diremos que ele corresponde às Aplicações de Fundos ou Investimentos. Estes bens e direitos - ATIVO - da empresa são financiados quer por CAPITAIS PRÓPRIOS quer por CAPITAIS ALHEIOS. Por este facto aos capitais que financiam o Ativo chamamos as Origens de Fundos ou Financiamentos, a que corresponde o Passivo e os Capitais Próprios.

Daqui resulta que o total das aplicações de fundos iguala a todo o momento o total das origens de fundos, podendo pois afirmar-se:

ATIVO = CAPITAIS ALHEIOS + CAPITAIS PRÓPRIOS

ou

APLICAÇÕES DE FUNDOS = ORIGEM DE FUNDOS

Podemos pois afirmar, e tendo por base a estrutura e dinâmica do Património, que:

ATIVO = BENS E DIREITOS = ESTRUTURA ECONÓMICA DA EMPRESA =
=APLICAÇÃO DE FUNDOS

PASSIVO = OBRIGAÇÕES = ESTRUTURA FINANCEIRA DA EMPRESA =
= ORIGEM DE FUNDOS

Numa perspetiva financeira, podemos afirmar que o Balanço é o reflexo das aplicações e origens de fundos, onde o Ativo representa as aplicações de capital (Investimentos, Inventário, Dividas a receber e Disponibilidades) e o Passivo em sentido lato, que representa as origens do Capital, abrangendo as alheias (Bancos, Fornecedores, Estado, etc.) e as próprias (Capital Próprio, os financiamentos concedidos pelos sócios e lucros gerados pela sociedade).

2.1.2 Demonstração de Resultados

A Demonstração de Resultados distingue-se do Balanço porque, enquanto este é um documento que apresenta a situação financeira da empresa numa determinada data,

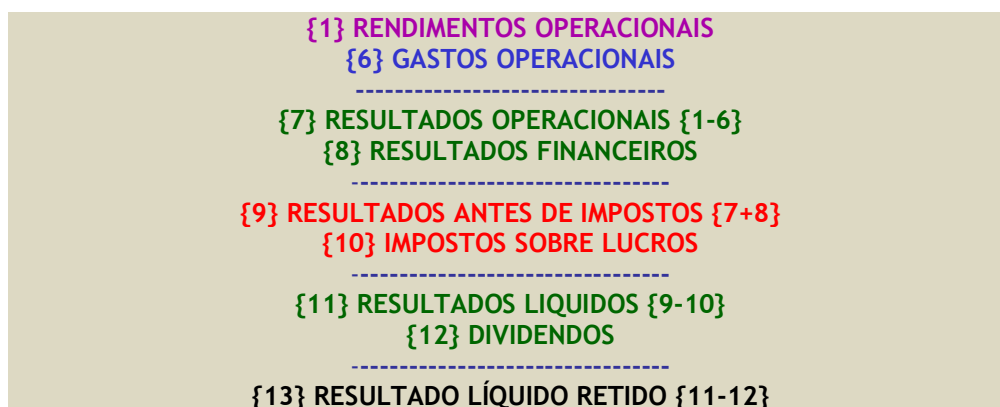


a demonstração de resultados evidencia a formação dos resultados (lucros ou prejuízos) num determinado período (entre dois balanços). É, pois, um documento de avaliação de desempenho económico no referido período permitindo avaliar a rentabilidade das vendas, dos capitais investidos representados no Balanço, ou seja, a eficiência económica. Também pode ser usado para determinar a rentabilidade financeira, ou do capital próprio, através dos resultados líquidos gerados relativamente aos capitais próprios (medida de performance financeira).

A demonstração de resultados pode ser elaborada de duas formas, segundo o SNC: demonstração de resultados por naturezas ou por funções. A Demonstração de Resultados por Naturezas (DR), a mais utilizada, agrega os proveitos e os custos em grupos homogêneos por naturezas, apurando assim resultados por naturezas. A Demonstração de Resultados por Funções agrega os vários gastos e rendimentos de acordo com as áreas funcionais onde os mesmos ocorreram, apurando assim resultados por áreas.

De entre as várias naturezas da DR constatamos a existência de uma agregação principal por naturezas operacionais e financeiras.

Para as primeiras (Operacionais) concorrem os rendimentos e gastos que respeitam à exploração do objeto social da empresa, ou sejam os Gastos com Pessoal, os Fornecimentos e Serviços Externos, as Amortizações e Depreciações, as Matérias Primas consumidas, as Mercadorias vendidas, as Imparidades, as Provisões e naturalmente as Vendas e as Prestações de Serviços.



Para os resultados financeiros concorrem por exemplo os rendimentos das aplicações de capital, as diferenças de câmbio favoráveis relacionadas com operações financeiras puras e juros de depósitos bancários e os gastos resultantes da obtenção de capitais alheios necessários ao financiamento das atividades e as diferenças de câmbio desfavoráveis relacionadas com operações financeiras puras efetuadas em moeda estrangeira.



Ao adicionarmos o Resultado Operacional com o Resultado Financeiro, chegamos ao Resultado Antes de Impostos (RAI), ao qual deduzindo o Imposto sobre o Rendimento a pagar (IRC), nos permite chegar ao Resultado Líquido (RL).

2.1.3 Demonstração de fluxos de caixa

Da análise da informação deste último documento (DR), concluímos sobre a existência de algumas limitações nomeadamente face às cada vez maiores dificuldades de natureza financeira. Na verdade, de que serve vender muito se não se recebe? E de que serve produzir muito, se não se vende?

Como Alfred Rappaport escreve: *"Profit is an opinion, cash is a fact"*.

Foi assim no sentido de melhor perceber as realidades da atividade empresarial, que se criou a Demonstração de Fluxos de Caixa a qual se tornou nos últimos anos um documento fundamental de análise financeira face à cada vez maior subjetividade associada à prática contabilística e à determinação do resultado, pelo que de forma precisa e concisa, o tratamento sistematizado de todos os recebimentos e pagamentos, levam à obtenção de um documento que no conjunto de todas as demonstrações financeiras, é claramente o que apresenta um maior grau de objetividade.

Infelizmente, sendo a contabilidade preparada num regime de acréscimo e não de caixa, a elaboração deste documento é frequentemente prejudicada, por não existirem a montante, sistemas de informação preparados para a recolha e tratamento adequado de factos ocorridos num regime de caixa.

Neste documento, dividido em três áreas, de acordo com os diferentes ciclos de atividade de uma empresa, operacional, investimentos e financeira, são refletidas todas as entradas e saídas de dinheiro verificadas durante um período igual ao da Demonstração de Resultados, podendo assim concluir-se sobre se a situação deficitária da tesouraria resulta por exemplo de avultados investimentos, dificuldades na cobrança, ou reembolso de empréstimos bancários.

2.1.4 Demonstração de alterações de capitais próprios

A Demonstração de Alterações de Capitais Próprios, introduz o conceito de resultado integral que decorre da agregação direta do resultado líquido do período, com todas as variações ocorridas em capitais próprios não diretamente relacionadas com os detentores de capital, agindo enquanto tal. Adicionalmente reflete também as transações de relacionamento com os detentores de capital.



Assim e com a exceção destas alterações, a alteração global no capital próprio durante um período, representa a quantia total de rendimentos e gastos gerados pelas atividades da entidade (quer esses itens de rendimentos e de gastos sejam reconhecidos nos resultados ou diretamente como alterações no capital próprio), pelo que em alguns momentos da análise financeira, este documento é muito importante.

2.1.5 Anexos

O Anexo deve apresentar informação acerca das bases de preparação das demonstrações financeiras e das políticas contabilísticas usadas, assim como detalhar a informação exigida pelas NCRF, proporcionando ainda informação adicional que não seja apresentada na face dos anteriores modelos, mas que seja relevante para uma melhor compreensão de qualquer uma delas.

Muito frequentemente, na transposição da informação contabilística para a informação financeira, como veremos adiante, os anexos são fundamentais, por nos permitirem entender (e assim ajustar) os valores apresentados à face dos outros documentos, adaptando-os assim à realidade financeira.

2.2 A PREPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Para efetuar a análise financeira de uma empresa, torna-se fundamental calcular um conjunto de rácios e indicadores, sobre as Demonstrações Financeiras da empresa.

Todavia e previamente, deverão ser efetuados ajustamentos aos quais permitirão que os documentos fundamentais (Balanço e Demonstração de Resultados), passem a conter informação relevante para efeitos dessa análise.

São exemplo de sinais de alerta, informação financeira de qualidade e ajustamentos mais importantes e frequentes, as situações que a seguir se apresentam.

2.2.1 Sinais de Alerta

Segundo J.C. Neves (2012), alguns aspetos contabilísticos que podem chamar atenção para sinais de alerta são:

- ❖ Relatório dos auditores: excessivamente longos, com palavras pouco usuais, mencionando incertezas, com data tardia em relação ao habitual;
- ❖ Mudança de auditores: pode mostrar desacordo entre os gestores e os auditores quanto à contabilização de algumas transações.



Normalmente sobre transações que são não correntes e que afetam de forma significativa a forma como se apresenta a situação financeira da empresa;

- ❖ Redução dos custos Discricionários: a redução de custos de publicidade, formação, I&D, etc, é normalmente um meio usado para atingir os objetivos de lucro a curto prazo;

O analista deve averiguar se estas decisões estão a ser praticadas com base na obtenção de uma melhor eficiência ou se são medidas que podem comprometer os resultados a m/l prazo;

- ❖ Mudança de critérios valorimétricos: pode ter o objetivo de adotar métodos correntes do sector que a empresa não praticava ou pode ser um sinal de mudança económica da empresa (e.g prejuízos...);

- ❖ Aumento do volume de créditos e clientes: o crédito de clientes pode estar a ser utilizado como forma de ultrapassar as dificuldades de venda no mercado, e a ser um meio de atingir o objetivo de lucro;

Podem estar a criar-se dificuldades financeiras a curto prazo e a aumentar o risco de cobrança duvidosa se não se seleccionar criteriosamente os clientes;

- ❖ Alteração do tempo médio das existências: um aumento do tempo de permanência das existências em armazém pode resultar de dificuldades de venda, de deficiente gestão das existências ou de falta de articulação do ciclo de vendas-armazéns-produção;

Também a redução do tempo de permanência pode ser perigosa se daí resultar rutura nas existências, com consequências nas vendas e até perda de clientes (falta de eficiência na gestão do ciclo de exploração);

- ❖ Aumento das letras e outros títulos a pagar: quando o volume dessas dívidas é muito superior ao considerado normal no sector, pode ser devido a problemas de liquidez. Por vezes pode ser uma forma de financiamento mais económico, embora, normalmente não o seja de facto;

- ❖ Aumento dos ativos intangíveis: questionar a que se deve esse aumento; Por vezes os gestores passam a capitalizar algumas despesas correntes, com o fim de obterem melhores resultados. (e.g, pesquisa - DR vs desenvolvimento - balanço);



- ❖ Volume de diferimentos: também como forma de aliviar os custos do ano, alguns podem ser diferidos para exercícios seguintes (regime do acréscimo);
- ❖ Quebra do Rácio margem de contribuição e/ou do rácio margem operacional em percentagem das vendas: pode ser um sinal de competitividade agressiva, de falta de controlo sobre os custos ou mudança na gama de produtos da empresa;
- ❖ Aumento do Endividamento: este aumento pode ser devido à incapacidade de gerar internamente fundos para financiar a atividade;
- ❖ Aumento das Provisões: pode ser um sinal de dificuldades financeiras futuras.

Acresce referir que o analista financeiro deve analisar cuidadosamente a nota sobre “provisões, passivos contingentes e ativos contingentes” por forma a entender quais as provisões que deve considerar com relacionadas com a exploração (atividade operacional) e aquelas que não devem ser afetadas à exploração e por isso devem ser consideradas perdas não recorrentes (extraordinárias) ou ganhos não recorrentes de reversão de provisões.

2.2.2 Informação de Qualidade

O preparador da informação financeira Contabilista Certificado deve ter sempre presente que a maior preocupação do analista financeiro consiste na procura de informação de qualidade.

Para o analista financeiro é fundamental obter informações sobre itens afetados e não afetados à exploração.

O analista deve conhecer em profundidade as notas apresentadas no anexo às contas, sendo esta a base das reclassificações para análise. Podemos dizer que a qualidade da informação financeira das empresas está muito dependente do conteúdo divulgado nestas notas.

Relativamente aos acontecimentos após a data do balanço importa realçar os seguintes aspetos:

- ❑ Convém o analista ler bem esta secção para perceber a amplitude de algum acontecimento ocorrido após a data de encerramento do balanço, mas que mereça ser introduzido como reclassificação ao balanço contabilístico para o balanço funcional;



- ❑ Como o SNC segue o princípio da substância sobre a forma caso existam operações off-balance sheet que incidam sobre o activo fixo, mas que em substância nada altera, devem adicionar-se ao valor do activo fixo aqueles bens que tenham saído do balanço em consequência dessas operações;
- ❑ O analista deve considerar o grau de liquidez das aplicações e o grau de exigibilidade das origens de fundos;
- ❑ O analista terá que reformular algumas contas de forma a ordenar o passivo por grau de exigibilidade;
- ❑ Nesta medida, na parte superior do balanço, devem estar as contas de menor grau de exigibilidade (CP e passivo de mais longo prazo) e na parte inferior do balanço, o passivo com menor grau de exigibilidade;
- ❑ O mesmo em relação às aplicações, isto é, as contas do ativo com menor liquidez devem aparecer na parte superior do balanço.

2.2.3 Exemplo de itens a ajustar

Claro que cabe ao analista, com maior ou menor conhecimento de todos os intervenientes na informação dada, um juízo de valor sobre que itens que poderão estar sujeitos a ajustamento para uma adequada análise económica e financeira da empresa.

No entanto, parece adequado que no mínimo possa verificar os itens abaixo descritos.

- Ativos por impostos diferidos
 - Será uma aplicação? Não é um investimento, é antes um crédito de imposto.
 - Correção: -AFL; -CP
- Ver e analisar bem as operações fora do balanço.
 - Exemplo: a empresa vende algo fixo para uma subsidiária com opção de compra. Na prática mantém o usufruto do ativo (i.e lease back). O analista tem que analisar o valor do direito da opção de compra e se for favorável tratá-la como locação financeira.
- Adiantamentos a fornecedores de investimento.
 - Está, por norma, em ativo corrente, o analista deverá corrigir e passar para ativo não corrente



- Caso de Iva a receber.
 - Se a empresa tem iva a receber e não se prevê o reembolso no prazo de 12 meses então esse valor deve passar para ativo não corrente
- Ativos intangíveis.
 - Por precaução o analista poderá retirá-los já que à partida não se transformarão em meios líquidos, sobretudo em caso de falência (exceto eventuais direitos reais sobre propriedade imobiliária-trespases; ou industriais-patentes).
 - Há que salientar, no entanto, que assumindo a empresa em continuidade, há intangíveis necessários à criação de valor.
 - Ser razoável é fundamental.
- Goodwill.
 - Em circunstância de falência, o analista poderá retirar este valor porque já não terá um valor realizável (como no caso anterior).
 - Numa perspetiva de continuidade, tanto os intangíveis como o goodwill devem ser considerados como investimento pois são de facto Capital Investido. Caso contrário iria aumentar a rentabilidade do capital investido e a RCP pois iria diminuir o investimento e logo o ativo.
- Revalorizações e imparidades.
 - ✓ Na análise do equilíbrio financeiro, as imparidades diminuem ativo e Capital Próprio
 - ✓ Na análise de rentabilidade, as perdas por imparidade ao diminuírem o CI e CP futuramente podem sobreavaliar a rentabilidade. O analista terá que estar atento à magnitude desse impacto e neste caso pode até retirar esse valor.
 - ✓ O contrário para as valorizações que aumentam o CI e CP e podem subavaliar a rentabilidade.
- Interesses Minoritários
 - Depende do analista, mas se estiver a fazer a análise da empresa-mãe, poderá retirar esse valor do CP já que



efetivamente são valores que não são daquela empresa e afetarão a sua rendibilidade.

- Se estiver a analisar o equilíbrio financeiro, pode ser que o analista não tenha que corrigir este valor
- Inventários
 - O analista deve confirmar se são estratégicos ou não. Se forem deve corrigir e passar para Ativo não corrente.
 - Devem decompor-se as existências em categorias (MP, subsidiárias e de consumo, PTC, mercadorias...)
- Adiantamentos a fornecedores e adiantamentos por conta de compras
 - Ver se são estratégicos ou não
- Adiantamentos a fornecedores e adiantamentos por conta de compras
 - Ver se são estratégicos ou não
 - Normalmente pode corrigir por se aceitar que o adiantamento pressupõe a entrega no curto prazo das mercadorias:
 - Ora acredito que se já adiantei ao fornecedor a mercadoria chegará em breve
 - - RCP ; +Inventários
- Adiantamentos de Clientes
 - Pela mesma lógica, o cliente adianta o dinheiro porque sabe que a empresa lhe entrega as mercadorias no curto prazo,
 - Então a correção
 - - Exigível c. prazo ; - Inventários
- Diferimentos Ativos- Gastos Diferidos
 - Estão em “diferimentos” ou ativo corrente ou realizável c. prazo (ex. seguro pago já...), no entanto por razões de liquidez das aplicações posso corrigir:
 - Então a correção: - realizável c. prazo; - CP
- Diferimentos Passivos- Rendimentos Diferidos



- Estão em “diferimentos” ou passivo corrente ou exigível c. prazo (ex. renda...), no entanto por razões de exigibilidade das origens posso corrigir:
 - Então a correção: - exigível c. prazo; + CP
- Provisões de M/L/Prazo
 - Verificar muito bem que tipo de provisões estão aqui contabilizadas e separar as operacionais das não operacionais e se for o caso corrigir:
 - Exigível M/L Prazo; +Exigível c. Prazo
- Ativos financeiros detidos para negociação, ativos não correntes detidos para venda e outros ativos financeiros
 - O analista deve confirmar se estes ativos são de facto líquidos ou facilmente convertíveis em dinheiro, caso contrário terão que ser reclassificados em ativo fixo.
- Numa abordagem funcional a preocupação do analista é a mesma, isto é, terá que proceder a correções.
 - No entanto se já as efetuou no Balanço patrimonial agora apenas terá que ajustar atendendo aos 3 ciclos : ciclos de investimento, de exploração e das operações financeiras (de capital e de tesouraria)
- Letras descontadas e não vencidas
 - Devem ser corrigidos pois o cliente ainda deve de facto:
 - Realizável curto prazo (CL ou NC) +
 - Exigível c p (Tesouraria Passiva) +
- Distribuição de resultados (dos RL sabemos que uma parte vai ser distribuída)
 - CP -
 - Exigível cp (Tesouraria Passiva) +
- Atrasos no pagamento a fornecedores ou a EOEP
 - Recursos cíclicos -
 - Tesouraria Passiva +



- (...)
- O analista terá que ver rubrica a rubrica acompanhando a contabilização com as notas as contas o que é passível de ser corrigido atendendo aos ciclos de investimento, de exploração e das operações financeiras (de capital e de tesouraria)

3. OS RACIOS E OS INDICADORES

Existem 3 técnicas de análise das DF: A análise estática, a análise dinâmica e a utilização de rácios e indicadores.

A análise estática pode ser feita com base num único balanço ou a partir de vários balanços consecutivos. A comparação de balanços designa-se, frequentemente, por análise estática comparativa.

A análise dinâmica é suportada na análise dos fluxos financeiros. A comparação de 2 balanços consecutivos, na medida em que identifica fluxos, permite análises dinâmicas, mas não esgota, nem sequer é o seu suporte mais representativo. A DR, a "velhinha" DOAF e a DFC, na medida em que registam fluxos, são os documentos base da análise dinâmica.

Os rácios (razão ou quociente entre rubricas das demonstrações financeiras) e indicadores (valor absoluto que reflete uma realidade) dependem naturalmente das características da empresa, e do sector de atividade onde esta está integrada. A técnica dos rácios é das mais utilizadas na análise económica e financeira das empresas, estabelecendo a sua evolução no tempo e comparando o seu desempenho em relação a outras empresas e ao próprio setor onde se insere.

Dois aspetos são assim importantes na análise financeira:

- A análise deverá ser sempre comparativa com médias setoriais ou com outras empresas do setor onde a empresa está inserida;
- A análise deveser sempre feita para um período mínimo de 3 e máximo de 5 anos, de forma a ser possível efetuar uma análise da evolução do negócio e das várias situações a analisar, numa lógica evolutiva.

Para efeitos de estruturar a nossa abordagem, devem ser considerados os seguintes grandes grupos de análise, que conjugam rácios, indicadores e ainda outras informações adicionais que mais à frente serão descritas:



- **Análise da Situação Financeira**

Análise da situação financeira da empresa que quantifica relações entre as rubricas do balanço, permitindo a leitura da situação financeira da empresa. Esta análise deverá ser subdividida no médio prazo e no curto prazo e numa análise integrada

Deverão ser utilizados entre outros a estrutura do balanço, o balanço esquemático e na ótica do médio prazo, pelo menos os seguintes rácios: Fundo de Maneio, Solvabilidade, Autonomia Financeira, Independência Financeira.

Na ótica do curto prazo, deverão ainda ser elaboradas as Demonstrações dos Fluxos de Caixa para os últimos anos e pelo menos os seguintes rácios: Liquidez Geral, Reduzida e Imediata, Necessidades de Fundo de Maneio.

- **Análise da Situação económica**

Análise da situação económica da empresa, quantificando relações entre as rubricas da DR. Deverá ser subdividida na análise da estrutura de gastos e na análise da criação de valor bruto.

Deverão ser utilizados a estrutura de custos percentual, e pelo menos os seguintes rácios e indicadores: Volume de Vendas, Margem Bruta, Meios Libertos Brutos, Meios Libertos Líquidos (Capacidade de Autofinanciamento), Resultados Operacionais, Resultados Líquidos, Valor Acrescentado Bruto e Produtividade.

- **Análise do Risco**

Análise do risco económico e financeiro da empresa que deve ser separada entre a componente económica (com ênfase no peso dos custos fixos) e a componente financeira (com ênfase nos custos financeiros).

Deverão ser utilizados pelo menos os seguintes rácios: Ponto Morto Económico, Margem de segurança Operacional, Ponto Morto Financeiro, Margem de Segurança Financeira, Grau Económico de Alavanca, Grau Financeiro de Alavanca, Grau Combinado de Alavanca, Efeito Económico de Alavanca e Efeito Financeiro de Alavanca.

- **Análise da Rendibilidade**

Análise da rendibilidade da empresa nas suas várias vertentes. Deverão ser utilizados pelo menos os seguintes rácios: Rendibilidade das Vendas, Rendibilidade Económica do Ativo e Rendibilidade dos Capitais Próprios. Estes



últimos rácios deverão ser desagregados de acordo com o modelo multiplicativo, que nos permite também obter a Margem de Contribuição das Vendas, o Efeito dos Custos Fixos, o Efeito dos Resultados Financeiros, o Efeito Fiscal, a Rotação do Ativo e a Estrutura Financeira.

- **Análise do Funcionamento da empresa**

Análise do funcionamento da empresa em termos das suas diversas políticas de gestão corrente. Deverão ser utilizados pelo menos os seguintes rácios: Prazos Médios de Pagamento e Recebimento, Prazos Médios de Armazenamento de Existências e Custo Médio do Capital Alheio; poderão ainda ser utilizados os rácios de rotação dos diferentes tipos de Inventários.

Deverão ser ainda abordadas neste ponto, as políticas de financiamento utilizadas pela empresa, nomeadamente no que se refere aos tipos de produtos financeiros e às condições atuais (custos, prazos, etc.) e sua adequabilidade às características da empresa.

- **Análise da Política de Dividendos**

Análise da distribuição de Dividendos provenientes do Resultado Líquido da empresa. Deverão ser utilizados pelo menos os seguintes rácios e indicadores: Rácio de Distribuição dos Dividendos, Rácio de Retenção do Resultado, Fator de Crescimento Interno e Taxa de Crescimento Sustentável.

Os rácios não são porém “uma varinha mágica” capaz de evidenciar, de uma forma rigorosa, a situação das empresas; são úteis para resumir informação, permitindo comparar situações e desempenhos, no tempo, e entre empresas da mesma área de atividade. Permitem traçar diagnósticos, mas não fornecem, respostas aos problemas correntes da empresa. Os rácios apresentam mesmo algumas limitações que podem “empobrecer” a informação que produzem, nomeadamente:

- O valor informativo dos rácios depende da capacidade de leitura e interpretação do analista; este deve ter um conhecimento profundo da empresa e do contexto exterior onde se insere e a capacidade de extrair informação da leitura dos rácios;
- Normalmente não têm em consideração fatores de natureza qualitativa (por exemplo o capital intelectual);
- Na análise temporal dos rácios o efeito inflação pode enviesar as análises, especialmente em rácios que envolvem uma variável stock e uma variável fluxo.



- O efeito sazonalidade pode deturpar a informação obtida nos rácios;
- Os rácios não valem por si mesmos; a sua interpretação só pode ser feita no âmbito do sector de atividade onde a empresa se insere;
- Na maioria das situações, os rácios não valem individualmente; a sua interpretação deverá ser feita na conjugação simultânea de vários rácios, para se ter uma ideia mais abrangente da realidade da empresa;
- Não existe uma estrutura normalizada para a construção dos rácios; existem divergências entre autores na classificação e construção dos rácios;
- Há que ter sempre em atenção que as grandezas apresentadas têm que ser comparáveis, quer na data, quer no período, quer no conteúdo do valor apresentado.

Identificadas as várias áreas que irão ser utilizadas na abordagem ao tema da análise financeira e de forma a concretizar as mesmas, apresentam-se a seguir vários rácios e indicadores, utilizados na análise económica e financeira das empresas.

Evidencia-se de novo que os rácios aqui apresentados deverão na sua maioria ser comparados com os do sector, para o que existem disponíveis várias centrais de Balanços, como o Banco de Portugal (<http://www.bportugal.pt/pt-PT>), o INE (<http://www.ine.pt/>), Dun & Bradstreet (<https://www.informadb.pt/>), etc., ou em alternativa, com os obtidos das Demonstrações Financeiras dos principais concorrentes.

Da mesma forma estes rácios devem ser sempre analisados numa perspetiva de evolução temporal, pelo que é sempre desejável um período mínimo de três anos.

Apesar de se poder considerar a existência de outros rácios, com características próprias, entendeu-se que a aglutinação efetuada tornaria mais simples a abordagem e o tratamento de um conjunto vasto de rácios, que conforme se pode verificar pela leitura de manuais da especialidade, apresentam uma multiplicidade de designações e objetivos, de acordo com o espírito e a intenção do autor do respetivo manual.

Assim e tendo presente essa mesma multiplicidade, não será de estranhar que surjam rácios com designações diferentes a indicar o mesmo objetivo de análise, ou rácios com a mesma designação, a indicarem objetivos de análise diferentes. Importa reter, que nesta bateria de rácios, se construiu uma harmonia global, que permitirá retirar conclusões homogéneas face à realidade das empresas a analisar.

3.1 A SITUAÇÃO FINANCEIRA

Trata-se de rácios e indicadores, que nos permitem concluir sobre a situação financeira da empresa, quer numa ótica de curto prazo, quer numa ótica de médio/longo prazo. Estas duas perspetivas, corresponderão a dois tipos de análises diferentes, uma voltada para a gestão de tesouraria e análise de possíveis ruturas ou excedentes da tesouraria e uma outra voltada para a estrutura financeira da empresa, nível adequado de capitais próprios, a sua capacidade de endividamento e solvabilidade, ou seja, incidem na análise da capacidade da empresa em honrar os seus compromissos de curto, médio e longo prazo. Muito utilizados quer a nível de projetos de investimento, quer para a tomada de decisões de financiamento. O principal documento utilizado, é o Balanço.

3.1.1 No global - O Balanço esquemático ou funcional

O Balanço Esquemático é um mapa não contabilístico, que esquematiza numa forma fácil de visualizar, os diversos indicadores que permitem avaliar e caracterizar a situação da Tesouraria da empresa, bem como as principais rubricas e respetivas contribuições para os respetivos excessos (Tesouraria excedentária ou positiva) ou défices (Tesouraria deficitária ou negativa).

Estrutura de um balanço funcional

CICLO	APLICAÇÕES	RECURSOS	CICLO
INVESTIMENTO	APLICAÇÕES DE INVESTIMENTO ou ACTIVO FIXO	RECURSOS PRÓPRIOS RECURSOS ALHEIOS ESTÁVEIS	OPERAÇÕES DE CAPITAL
EXPLORAÇÃO	NECESSIDADES CÍCLICAS	RECURSOS CÍCLICOS	EXPLORAÇÃO
OPERAÇÕES DE TESOURARIA	TESOURARIA ACTIVA	TESOURARIA PASSIVA	OPERAÇÕES DE TESOURARIA

A elaboração do Balanço Esquemático ou Funcional permite-nos ver em que situação se encontra o equilíbrio financeiro global, tendo em conta os três ciclos de atividade



da empresa: ciclo das operações de investimento, ciclo das operações de exploração e ciclo das operações financeiras ou de tesouraria.

Pela regra fundamental do equilíbrio financeiro, o tempo de permanência dos ativos não deve exceder a maturidade dos capitais que os financiam, informação possível de obter com esta análise, que resulta da conjugação entre os seguintes três indicadores:

Fundo de Maneio (Working Capital)

Capital Permanente – Ativo Não Corrente Líquido

Permite verificar se as condições mínimas de equilíbrio financeiro estão garantidas na empresa, devendo ser sempre superior a 0. O FM reflete os valores que a empresa tem registado no Balanço Financeiro e que constituem (ou não) suporte para a sua atividade e acabam por contribuir para eventuais deficits ou superavits de tesouraria, como veremos a seguir. Os capitais permanentes são dados pela soma do Passivo não corrente e dos Capitais Próprios.

O pressuposto de que a empresa está financeiramente equilibrada, no sentido que poder solver os seus compromissos, quando o fundo de maneio é positivo, pode ser redutor e simplista.

Na verdade, o fundo de maneio é um valor estático, reportado a um dado momento, que não releva a dinâmica da empresa, e a natural não linearidade dos valores do balanço. Os valores do balanço à data do cálculo do fundo de maneio podem estar influenciados por fenómenos de sazonalidade, reproduzindo valores pouco significativos, no que respeita à temporalidade dos pagamentos e recebimentos.

Por outro lado, é difícil encontrar o valor equilibrado do fundo de maneio, de forma a que, não determine instabilidade financeira, por ser insuficiente, nem prejudique a rentabilidade económica, por ser excessivo (lembremo-nos que o custo dos capitais permanentes é normalmente mais elevado do que o custo do passivo corrente).

Por outro lado uma situação muito favorável na diferença entre os prazos médios de recebimentos e de pagamentos pode determinar uma situação financeira equilibrada com um fundo de maneio negativo, situação habitual nas empresas da moderna distribuição, pelo que teremos que complementar a análise do FM com a das NFM a seguir apresentado.

Necessidades de Fundo de Maneio NFM

Clientes + Inventários – Fornecedores $\pm$ Estado $\pm$ Outros Devedores/Credores



A NFM reflete os montantes considerados normais para a atividade da empresa. Permite evidenciar a situação da empresa em termos do seu ciclo de exploração, dando indicações sobre o seu equilíbrio ou desequilíbrio. Deverá incluir, Acréscimos e Diferimentos, sempre que estes tenham um carácter cíclico.

Se as Necessidades de Fundo de Maneio (ou Fundo de Maneio Necessário) tiverem um valor positivo, existe uma necessidade de financiar a atividade de exploração da empresa. Os desequilíbrios de Tesouraria, identificados pelas diferenças entre o FM e o FMN, resultam portanto das diferenças entre o FM que seria desejável face às NFM e o real existente. Nalguns setores de negócio (caso da venda a retalho), o FMN pode ser negativo, sem que isso traga problemas, antes beneficiando a estrutura financeira da empresa, pelo baixo custo das suas origens de fundos.

Nesta análise dois aspetos deverão também ser sempre tidos em consideração:

- A separação das NFM em exploração (relacionados com a atividade) e extraexploração (saldos correntes não relacionados com a atividade);
- Deverão ser conhecidas e calculadas as políticas da empresa em termos de funcionamento corrente (clientes, fornecedores e stocks), de forma a identificar os saldos excessivos decorrentes da gestão deficiente desses recursos.

Tesouraria Líquida

Permite evidenciar a situação da tesouraria global da empresa, dando boas indicações sobre a pressão existente ou inexistente sobre a mesma. Com este mapa, os desequilíbrios da Tesouraria podem ser mais facilmente explicados pela avaliação dos Elementos Ativos de Tesouraria (EAT) e pelos Elementos Passivos de Tesouraria (EPT).

Os Elementos Ativos de Tesouraria (EAT) constituem elementos com acentuado grau de liquidez, ou seja, valores anormais dos capitais circulantes: valores acima do normal dos Ativos Correntes e valores abaixo do normal dos Passivos Correntes.

Os Elementos Passivos de Tesouraria (EPT) constituem elementos com acentuado grau de exigibilidade, ou seja, valores anormais dos capitais circulantes: valores acima do normal dos Passivos Correntes e valores abaixo do normal dos Ativos Correntes.

O saldo da Tesouraria também pode ser dado pela diferença entre os EAT e os EPT.

Em esquema gráfico teremos:

{1} CAPITAIS PRÓPRIOS
{2} PASSIVO NÃO CORRENTE
{3} CAPITAIS PERMANENTES {1+2}



{4} ATIVO NÃO CORRENTE	{5} FUNDO DE MANEIO {3-4}
{6} CLIENTES	
{7} INVENTÁRIO	
{8} NECESSIDADES CÍCLICAS {6+7}	
{9} FORNECEDORES	
{10} RECURSOS CÍCLICOS {9}	
{11} NECESSIDADES DE FUNDO DE MANEIO DE EXPLORAÇÃO{8-10}	
{12} NECESSIDADES EXTRA-EXPLORAÇÃO	
{13} RECURSOS EXTRA-EXPLORAÇÃO	
{14} NECESSIDADES DE FUNDO DE MANEIO EXTRA-EXPLORAÇÃO{12-13}	
{15} TESOURARIA ATIVA (ou Elementos Ativos de Tesouraria)	
{16} TESOURARIA PASSIVA (ou Elementos Passivos de Tesouraria)	
{17} TESOURARIA LÍQUIDA {15-16} ou {5-11-14}	

O analista deve centrar a sua análise nas causas ou rubricas que promovem desequilíbrios de Tesouraria ($T \neq 0$). Note-se que o valor da Tesouraria resulta de uma multiplicidade de indicadores e o analista deve identificar os principais responsáveis pela sua caracterização. A Tesouraria diz-se:

- Deficitária (com saldo negativo) quando $FM < FMN$, ou seja, quando o Fundo de Maneio existente na empresa é insuficiente face ao Fundo de Maneio Necessário. Esta situação reflete normalmente dificuldades em cumprir o pagamento das dívidas nos prazos previstos e concedidos pelos credores;
- Equilibrada (com saldo nulo) quando $FM = FMN$, ou seja, quando o Fundo de Maneio existente na empresa corresponde exatamente ao valor do Fundo de Maneio Necessário. Teoricamente esta corresponde à situação ideal. Contudo, e na prática, é uma situação que raramente se regista e a registar-se deriva apenas de uma mera coincidência matemática;
- Excedentária (com saldo positivo) quando $FM > FMN$, ou seja, quando o Fundo de Maneio existente na empresa é superior ao Fundo de Maneio Necessário. Embora seja uma situação preferível à primeira (deficitária), por sujeitar a empresa a menores pressões de tesouraria, ela é representativa de um desequilíbrio, podendo significar a existência de recursos que não estão a ser devidamente rentabilizados. Assim sendo, é importante analisar as causas e as rubricas que estão a promover o excesso de Fundo de Maneio existente.

3.1.2 Caso Prático I - 1ª fase

Constituída em (N-4), a TELELE - Comércio de Telemóveis, Lda. Importa equipamento telefónico móvel, que coloca no mercado através das redes de distribuição dos grandes operadores telefónicos de rede móvel e das lojas da especialidade.

Cobrindo os diferentes segmentos de mercado, a empresa tem registado um crescimento exponencial do volume de negócios e dos fundos geridos, conforme se



pode verificar nas demonstrações financeiras anexas, mercê da dinâmica imprimida pelos seus dois únicos sócios e gerentes da empresa.

Os Balanços da empresa nos últimos 3 anos, são como segue:

BALANÇOS							
	(N-2)	(N-1)	(N)		(N-2)	(N-1)	(N)
Ativos Fixos Tangíveis	59,00	355,00	397,00	Capital	10,00	10,00	180,00
Ativos Intangíveis	1,00	1,00	6,00	Reservas e Resultados Transitados	10,00	28,00	0,00
Amortizações e Depreciações Acumuladas	-5,00	-8,00	-17,00	Resultado Líquido do Exercício Retido	18,00	32,00	33,00
ATIVOS NÃO CORRENTES	55,00	348,00	386,00	CAPITAL PRÓPRIO	38,00	70,00	213,00
Mercadorias	12,00	126,00	318,00	Outros Accionistas (sócios)	40,00	50,00	0,00
INVENTÁRIOS	12,00	126,00	318,00	Outros Credores	0,00	250,00	225,00
Cientes c/c	220,00	341,00	467,00	Provisões	0,00	0,00	15,00
Adiantamentos a Fornecedores	5,00	9,00	18,00	PASSIVOS NÃO CORRENTES	40,00	300,00	240,00
Estado e Outros Entes Públicos	2,00	3,00	8,00	Fornecedores c/c	91,00	242,00	295,00
Ajustamentos de Dívidas a Receber	-3,00	-6,00	-22,00	Dívidas a Instituições de Crédito	112,00	238,00	336,00
CRÉDITOS DE CURTO PRAZO	224,00	347,00	471,00	Estado e Outros Entes Públicos	25,00	28,00	58,00
Títulos Negociáveis	0,00	50,00	0,00	Outros Accionistas (sócios)	14,00	19,00	20,00
Depósitos Bancários e Caixa	29,00	35,00	23,00	Outros Credores	0,00	9,00	36,00
DISPONIBILIDADES	29,00	85,00	23,00	PASSIVOS CORRENTES	242,00	536,00	745,00
TOTAL DE APLICAÇÕES	320,00	906,00	1198,00	TOTAL DAS ORIGENS	320,00	906,00	1198,00

As DR da empresa nos últimos 3 anos, são como segue:

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS			
	(N-2)	(N-1)	(N)
Vendas	555,00	860,00	1436,00
Custo das Mercadorias Vendidas	436,00	667,00	1080,00
Fornecimentos e Serviços Externos Variáveis	16,00	26,00	44,00
MARGEM BRUTA	103,00	167,00	312,00
Fornecimentos e Serviços Externos Fixos	30,00	33,00	39,00
Outros Gastos - Outros rendimentos	2,00	-1,00	6,00
Gastos com o Pessoal	18,00	23,00	37,00
Outros Gastos Operacionais	1,00	1,00	1,00
Amortizações e Depreciações	3,00	3,00	20,00
Ajustamentos	0,00	3,00	16,00
Provisões	0,00	0,00	15,00
RESULTADOS ANTES DE JUROS E IMPOSTOS	49,00	105,00	178,00
Rendimentos Financeiros	2,00	10,00	2,00
Gastos Financeiros	19,00	61,00	92,00
RESULTADOS ANTES DE IMPOSTOS	32,00	54,00	88,00
Imposto sobre o Rendimento	14,00	22,00	35,00
RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	18,00	32,00	53,00
Dividendos/Resultados Distribuídos	0,00	0,00	20,00
RESULTADO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO RETIDO	18,00	32,00	33,00

Foi possível obter ainda a seguinte informação:



1. As existências iniciais de (N-2) de Mercadorias são iguais às finais desse mesmo ano;
2. Prazo médio de recebimento de clientes: 3 meses;
3. Prazo médio de pagamentos (excluindo os adiantamentos) a fornecedores de mercadorias e FSE: 1,5 meses;
4. Tempo médio de permanência das mercadorias em armazém: 2 meses;
5. Adiantamentos a fornecedores de mercadorias: 20% das compras mensais;
6. Taxa média de IVA dedutível e liquidado: 23%;
7. Prazo de regularização do IVA: 60 dias;
8. Prazo de entrega ao Estado do IRS e Segurança Social: até dia 15 do mês seguinte;
9. O Subsídio de Natal é processado e liquidado em Dezembro;
10. O IRS respeita apenas a custos com o pessoal e é retido a uma taxa média de 20% sobre as remunerações ilíquidas;
11. Sobre estas remunerações ilíquidas são ainda calculadas as contribuições para a Segurança Social às taxas de 23,75% (empresa) e 11% (trabalhadores);
12. Não existem rubricas extra-exploração renováveis.

Questões:

1. Construa o Balanço Funcional da TELELE, Lda., para o triénio em análise.
2. Dê a sua opinião sobre a situação financeira da empresa no triénio, com base no Balanço Funcional.

Solução:

1. O Balanço Funcional da TELELE, Lda., para o triénio em análise, é o seguinte:



BALANÇOS FUNCIONAIS	(N-2)	(N-1)	(N)		COMPRAS= CMVMC+ EX.FINAL-EX.INICIAL
(1) Capital Próprio	38	70	213	Balanco	Compras (N-2)= 436,00
(2) Débitos de Médio e Longo Prazo	40	300	240	Balanco	Compras (N-1)= 781,00
(3) Capital Permanente	78	370	453	Balanco	Compras (N)= 1272,00
(4) Ativo Não Corrente Líquido	55	348	386	Balanco	
(5) FUNDO DE MANEIO	23	22	67	Capital Permanente - Ativo não Corrente Líquido	
(6) NECESSIDADES CÍCLICAS DE EXPLORAÇÃO	251	389	643	Mercadorias+Clientes c/c+Adiantamentos a Fornecedores	
Mercadorias	73	111	180	(CMVMC/12 meses)*TMDE	
Clientes c/c	171	264	442	((Vendas*(1+Tx.IVA))/12 meses)*PMR	
Adiantamentos a Fornecedores	7	13	21	(Compras/12 meses)* 20% (enunciado)	
(7) RECURSOS CÍCLICOS DE EXPLORAÇÃO	65 €	107 €	175 €	Fornecedores c/c + EOEP	
Fornecedores c/c	61	105	169	((Compras*80%+FSE Totais)*(1+Tx.IVA))/12 meses)*PMP	
Estado e Outros Entes Públicos	4	2	5	Soma do Iva do Quadro que se encontra abaixo	
(8) FUNDO DE MANEIO NECESSÁRIO DE EXPLORAÇÃO	186	281	468	Necessidades Cíclicas de Expl. - Recursos Cíclicos de Expl.	
(9) NECESSIDADES CÍCLICAS EXTRA-EXPLORAÇÃO	0	0	0		
(10) RECURSOS CÍCLICOS EXTRA-EXPLORAÇÃO	0	0	0		
(11) FUNDO DE MANEIO NECESSÁRIO EXTRA-EXPLORAÇÃO	0	0	0	NCEE - RCEE	
(12) FUNDO DE MANEIO NECESSÁRIO TOTAL	186	281	468	FMNE + FMNEE	
(13) TESOURARIA	-163	-259	-401	FM - FMNT	
(14.1) ELEMENTOS ACTIVOS DE TESOURARIA	14	169	169	Mercadorias+Clientes c/c+Adiant.Forne.+EOEP+Disp.	
Mercadorias	-61	15	138	Mercadorias Balanco - Mercadorias B.Funcional	
Clientes c/c	46	71	3	Clientes Balanco - Clientes B.Funcional - Imparidades	
Adiantamentos a Fornecedores	-2	-4	-3	Adiant.Fornecedores (Balanco) - Adiant.Fornecedores (B.Fur	
Estado e Outros Entes Públicos	2	3	8	Balanco	
Disponibilidades	29	85	23	Títulos Negociáveis+Depósitos Bancários e Caixa	
(14.2) ELEMENTOS PASSIVOS DE TESOURARIA	177	429	570	Forn.c/c+DIC+EOEP+OA+OC	
Fornecedores c/c	30	137	126	Fornecedores Balanco - Fornecedores B.Funcional	
Dívidas a Instituições de Crédito	112	238	336	Balanco	
Estado e Outros Entes Públicos	21	26	53	EOEP(PassivoBalanco) - EOEP(Balanco Funcional SomaQua	
Outros Accionistas (sócios)	14	19	20	Balanco	
Outros Credores	0	9	36	Balanco	
(14.3) TESOURARIA	-163	-259	-401	Elementos ActivosTesouraria - Elementos Passivos Tesourari	

2. Dê a sua opinião sobre a situação financeira da empresa no triénio, com base no Balanço Funcional:

- Da análise dos Balanços Funcionais da empresa TELEFE para o triénio (N-2)/(N) constata-se a existência de Fundo de Maneio sempre positivo, havendo um aumento de (N-1) para (N) de 22 mil euros para 67 mil euros. No entanto, a empresa apresenta uma situação de défice de Tesouraria que se vai agravando ao longo do período.
- Este défice justifica-se em boa parte pelo aumento do nível de atividade da empresa tendo as Vendas crescido significativamente ao longo do período, passando de 555 mil euros em (N-2) para 860 mil euros em (N-1) e 1.436 mil euros em (N), o que veio contribuir para o crescimento das Necessidades Financeiras de Exploração (FMN), particularmente no que concerne às rubricas de Mercadorias e Clientes.



- Assim, apesar do Fundo de Maneio ter apresentado valores positivos, o mesmo não se mostrou suficiente para cobrir o valor do Fundo de Maneio Necessário Total, que foi sempre superior. O crescimento do valor das necessidades não foi acompanhado por idêntico movimento ao nível dos recursos.

3.1.3 Rácios no médio/longo prazo

Fundo de Maneio

Capitais Permanentes – Ativo Não Corrente Líquido

Permite verificar se as condições mínimas de equilíbrio financeiro estão garantidas na empresa, devendo ser sempre superior a 0.

Representa a parte dos capitais permanentes (Capitais próprios + Passivo não corrente) não aplicados no financiamento do Ativo Não Corrente Líquido (com foco no financiamento do Ativo Fixo Tangível e Intangível), que fica assim disponível para fazer face às necessidades de financiamento do ciclo de exploração.

Cobertura do Imobilizado*

$$\frac{\text{Capital Permanente}}{\text{Ativo Não Corrente Líquido}}$$

Permite verificar se as condições mínimas de equilíbrio financeiro estão garantidas na empresa, devendo ser sempre superior a 1.

Representa a percentagem dos capitais permanentes (Capitais próprios + Passivo não corrente) não aplicados no financiamento do Ativo Não Corrente Líquido, que fica assim disponível para fazer face às necessidades de financiamento do ciclo de exploração.



Solvabilidade*

$$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo Total}}$$

Permite medir o grau de dependência da empresa, face aos seus credores e deverá ter um valor entre 0.33 e 0.66, dependendo do sector de atividade da empresa.

Quanto maior o valor deste rácio, menor é a dependência da empresa em relação a credores.

Autonomia Financeira*

$$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo Total Líquido}}$$

Permite ver o grau de cobertura dos financiamentos com Capitais Próprios, relativamente aos investimentos feitos, devendo ser pelo menos de 0.25. Nas empresas comerciais é normalmente mais reduzido.

* Estes 3 rácios, são também designados rácios de autonomia financeira, já que quantificam a solidez financeira da empresa, confrontado o capital próprio (ou permanente) com outras estruturas do balanço.

Nível do Endividamento

$$\frac{\text{Passivo}}{\text{Capitais Totais (CP + P)}}$$

Permite ver a extensão com que a empresa utiliza Capitais Alheios na sua atividade. Quanto maior o valor deste rácio, maior o peso do financiamento dos Ativos da empresa por Capitais Alheios.

Independência Financeira

$$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo Não Corrente}}$$

Permite ver a capacidade de endividamento futura da empresa, nunca devendo ser inferior a 1, ou seja, o Passivo não Corrente, superior aos Capitais Próprios.



Capacidade de Endividamento

$$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Capital Permanente}}$$

Permite ver a capacidade de endividamento futura da empresa.

Estrutura do Endividamento**

$$\frac{\text{Passivo Corrente}}{\text{Passivo Total}}$$

Permite ver se existe uma grande pressão sobre a tesouraria da empresa (se próximo de 1). Indica a percentagem do Passivo que tem que deverá ser liquidada num prazo de 1 ano.

Taxa de Endividamento MLP**

$$\frac{\text{Passivo Não Corrente}}{\text{Capital Próprio}}$$

Permite analisar a estrutura de endividamento da empresa na ótica do Médio e Longo Prazo.

Taxa de Endividamento (debt to equity ratio)**

$$\frac{\text{Passivo}}{\text{Capital Próprio}}$$

Permite analisar a estrutura de endividamento da empresa na ótica global e desta forma permite também medir a capacidade da empresa em pedir empréstimos e pagá-los.

É um rácio analisado frequentemente por credores e investidores, porque permite ter uma ideia sobre a forma como a empresa pretende financiar o seu negócio (capitais próprios ou alheios). Bancos por exemplo, olham sempre com atenção para este rácio, pois se muito elevado, vai seguramente aumentar o risco de não obterem o adequado reembolso dos seus empréstimos.

** Estes 3 rácios, também se designam por rácios de alavanca financeira, pois permitem avaliar as dívidas da empresa e as suas implicações na exploração.



Período de Reembolso

Passivo Não Corrente Capacidade de Autofinanciamento

Permite ver em quantos anos a empresa poderá vir a conseguir liquidar os seus compromissos de médio/longo prazo. É extremamente útil a sua comparação com o número de anos dos empréstimos de MLP contraídos junto de Terceiros, para verificar da capacidade da empresa no reembolso dos mesmos.

A Capacidade de Autofinanciamento é dada pela soma do Resultado Líquido, Amortizações e Depreciações, Provisões e Imparidades.

A figura seguinte apresentamos um exemplo prático do cálculo do conjunto de rácios que analisam a situação financeira da empresa numa ótica de médio e longo prazo:

Ativo Não Corrente	Capital Próprio
	300
	Passivo Não Corrente
	200
Ativo Corrente	Passivo Corrente
300	200
700	700



Fundo de Maneio	→	$\text{Capital Permanente} - \text{Ativo Não Corrente Líquido} = 300 + 200 - 400 = 100$
Cob. Imobilizado	→	$\frac{\text{Capital Permanente}}{\text{Ativo Não Corrente Líquido}} = \frac{300 + 200}{400} = 1,25$
Solvabilidade	→	$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo}} = \frac{300}{400} = 0,75$
Autonomia Financeira	→	$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo Total Líquido}} = \frac{300}{700} = 0,43$
Nível do Endividamento	→	$\frac{\text{Passivo}}{\text{Capitais Totais (CP + P)}} = \frac{400}{700} = 0,57$
Estrutura do Endividamento	→	$\frac{\text{Passivo Corrente}}{\text{Passivo}} = \frac{200}{400} = 0,5$
Independência Financeira	→	$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo Não Corrente}} = \frac{300}{200} = 1,5$
Capacidade do Endividamento	→	$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Capital Permanente}} = \frac{300}{300 + 200} = 0,6$
Taxa de Endividamento MLP	→	$\frac{\text{Passivo Não Corrente}}{\text{Capital Próprio}} = \frac{200}{300} = 0,67$
Debt-Equity Ratio	→	$\frac{\text{Passivo}}{\text{Capital Próprio}} = \frac{400}{300} = 1,33$

Deste exemplo podemos retirar a informação que esta empresa tem um Fundo de Maneio de 100 unidades monetárias, que os seus Ativos estão financiados por Capitais Alheios em 57% e em 43% por Capitais Próprios, que o Capital Permanente excede em 25% o necessário para financiar o Imobilizado, que os Financiamentos de curto prazo (1 ano) representam metade do Passivo, que o Capital Próprio excede em 50% o Capital Alheio de médio e longo prazo, representando 60% do Capital Permanente, que o Passivo de curto prazo representa dois terços do Capital Próprio e que o Passivo da empresa excede em um terço o Capital Próprio da empresa.

3.1.4 Rácios no curto prazo

Liquidez Imediata (cash ratio)

$$\frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Representa a cobertura que as Disponibilidades garantem ao Passivo da empresa. Atualmente e face à noção de gerir a tesouraria com o menor número possível de



recursos, este rácio permite visualizar tesourarias ociosas ou valores disponíveis subutilizados, pelo que o seu valor deverá ser próximo de 0.

Uma das limitações deste rácio é que o mesmo não considera a temporalidade dos passivos.

Liquidez Reduzida (acid test or quick ratio)

$$\frac{\text{Ativo Corrente} - \text{Inventários}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Representa a cobertura que meios líquidos, ou quase líquidos garantem ao Passivo da empresa, eliminando a possibilidade de o Inventário se transformar em dinheiro, situação particularmente útil quando as empresas se encontram em processos de insolvência.

Este rácio é mais conservador do que a Liquidez geral, mas tem como vantagem ultrapassar a dificuldade que muitas empresas apresentam na transformação dos seus inventários em dinheiro, dando uma imagem mais real da capacidade de liquidez da empresa no curto prazo.

Liquidez Geral (current ratio)

$$\frac{\text{Ativo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$$

A liquidez geral é um rácio muito utilizado pelos analistas de crédito. Representa o equilíbrio de tesouraria, pelo que se for superior a 1, pressupõe equilíbrio financeiro na ótica do curto prazo e dá algumas garantias sobre a capacidade de reembolso de empréstimos de curto prazo. Este rácio é frequentemente criticado, por evidenciar uma situação estática da empresa, já que não permite avaliar a rotação das grandezas do Ativo e do Passivo Corrente, que estão ligadas ao conceito do Fundo de Maneio Necessário, e que também podem contribuir para o equilíbrio financeiro no curto prazo.

Uma das limitações deste rácio é que o mesmo não considera a temporalidade dos ativos e passivos correntes, podendo dar uma imagem distorcida da capacidade da empresa em liquidar as suas dívidas.

Um valor de 2 permite concluir sobre uma empresa saudável do ponto de vista da liquidez, mas um valor de 1,5 é claramente aceitável.



Tendo com base os dados do exemplo anterior, conclui-se que esta empresa tem um Ativo Corrente suficiente para cobrir o Passivo Corrente, que o Ativo Corrente sem o Inventário cobre 85% do Passivo Corrente e as Disponibilidades cobrem 15% do Passivo Corrente.

3.1.5 Caso Prático I - 2ª fase

Questões:

1. Com base nos valores apresentados anteriormente, para a empresa TELELE, Lda., calcule os principais rácios de situação ou estrutura financeira, para o período em estudo.
2. Dê a sua opinião sobre a situação financeira da empresa no triénio, com base nos rácios de situação ou estrutura financeira.

Solução:

1. Os rácios de situação ou estrutura financeira, para o triénio em análise, são os seguintes:

QUADRO DE RÁCIOS	(N-2)	(N-1)	(N)	
RÁCIOS DE LIQUIDEZ				
Liquidez Geral	1,10	1,04	1,09	Activo Circulante/Débitos de c.p.
Liquidez Reduzida	1,05	0,81	0,66	Créditos de c.p.+Disponibilidades/Débitos de c.
Liquidez Imediata	0,12	0,16	0,03	Disponibilidades/Débitos de c.p.
RÁCIOS DE SOLVABILIDADE E AUTONOMIA				
Autonomia Financeira	11,88%	7,73%	17,78%	(Capital Próprio/Total Aplicações)*100
Solvabilidade	13,48%	8,37%	21,62%	(Capital Próprio/Passivo)*100
Capacidade de Endividamento a Médio e Longo Prazo	48,72%	18,92%	47,02%	(Capital Próprio/Capital Permanente)*
Cobertura do Imobilizado por Capital Permanente	1,42	1,06	1,17	(Capital Permanente/Imobilizado Total Líquido)
Cobertura do Imobilizado por Capital Próprio	0,69	0,20	0,55	(Capital Próprio/Imobilizado Total Líq

2. Dê a sua opinião sobre a situação financeira da empresa no triénio, com base nos rácios anteriormente calculados:



- Apesar de se verificar que o rácio de liquidez geral apresentou nos três anos valores ligeiramente superiores à unidade [1,10 em (N-2); 1,04 em (N-1) e 1,09 em (N)], o comportamento do rácio de liquidez reduzida confirma a importância da rubrica de Mercadorias no conjunto do Ativo corrente da empresa, assim como o aumento das dívidas de terceiros de curto prazo.
- A situação financeira de médio/longo prazo poderá ser analisada através do rácio de capacidade de endividamento, constatando-se a sua redução devido a um crescimento do nível de endividamento de (N-2) para (N-1), situação corrigida em (N), em boa parte devido ao aumento do capital verificado nesse ano.
- Idêntico comportamento refletem os rácios de solvabilidade e autonomia financeira com valores preocupantes em (N-1) e evidenciando uma clara melhoria no final do exercício (N).
- Em resumo, pode-se afirmar que a empresa TELELE apresenta uma situação de equilíbrio financeiro de curto prazo precário, confirmado pelos indicadores de curto prazo que foram calculados.

3.2 A SITUAÇÃO ECONÓMICA

Os rácios e indicadores económicos têm como principal objetivo, a análise da estrutura de custos da empresa, da sua estrutura produtiva, a análise das diversas margens, a capacidade de crescimento da empresa, a viabilidade económica da empresa, entre outros. O documento fundamental de análise é a Demonstração de Resultados.

3.2.1 Indicadores da DR e a estrutura de gastos

A análise à estrutura dos Gastos tem como principal objetivo verificar a evolução das contas de gastos da empresa, com base no estudo da Demonstração de Resultados Corrigida.

Alterações significativas nas contas alertam para a necessidade de aprofundar o estudo das mesmas. Por exemplo um aumento significativo na conta de Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas (CMVMC) torna necessário um estudo mais aprofundado da mesma, a fim de se identificar as causas que originaram essa



variação. O aumento pode ter sido causado pelo aumento das quantidades vendidas ou pelo aumento do custo de aquisição, por exemplo; um aumento significativo na conta de Gastos com o Pessoal pode ser causado por aumento do número de colaboradores, por aumento do nível de atividade da empresa, ou por aumento dos ordenados, por exigência de Sindicatos, etc.

Mais do que no caso anterior de análise do Balanço, o estudo da Demonstração de Resultados apresenta carácter estático, pelo que deveremos sempre proceder ao estudo de DF corrigidas para períodos entre 3 a 5 anos, de forma a garantir uma análise dinâmica e evolutiva.

Volume de Vendas (preços correntes)

Indicador que tem especial interesse para evidenciar quer as sazonalidades existentes na empresa, quer o crescimento da mesma, através do aumento de atividade. A sua leitura deverá assim ser sempre efetuada de forma comparativa, quer com iguais períodos dos anos anteriores (crescimento), quer entre os diversos trimestres (sazonalidade).

Volume de Vendas (preços constantes)

$$\frac{\text{Volume de Vendas}}{(1 + \text{Taxa de Inflação})}$$

Para que as análises atrás referidas sejam mais corretas, o volume de vendas deverá ser analisado a preços constantes, o que pressuporá que o mesmo seja desinflacionado.

Margem Bruta ou de Contribuição ***(Gross Margin or contribution)***

Vendas – Gastos Variáveis ou

$$\frac{\text{Gastos Variáveis}}{\text{Vendas}}$$

Representa o excedente das vendas sobre os custos variáveis, sendo também vulgarmente apresentado sob a forma percentual. Particularmente e do ponto de vista da Administração Fiscal, é muito utilizado com a inclusão apenas dos Custos das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas, como custos variáveis.



Meios Libertos Brutos (EBITDA)

Valor Acrescentado Bruto – Gastos de origem Fixa
ou
Resultado Operacional + Depreciações + Provisões
Representa o excesso das receitas de exploração sobre as despesas de exploração.
Em sentido lato, equivale ao cash-flow de exploração.

Meios Libertos Líquidos

Resultados Líquidos + Depreciações + Provisões

Representa os excedentes financeiros líquidos gerados pela empresa. Em valor absoluto, equivale à Capacidade de Autofinanciamento.

Resultados Operacionais (EBIT)

Indicador que representa o limiar mínimo de viabilidade económica de uma empresa.

Resultados Antes de Impostos (EBT)

Resultados Operacionais (RO) + Resultados Financeiros (RF)

Indicador que representa os resultados finais obtidos da interligação global entre os aspetos económicos e financeiros.

Resultados Líquidos (Net Income)

Indicador absoluto de rendibilidade global da empresa, que inclui assim todas as políticas e efeitos na mesma. Contribui para aumentar o seu valor contabilístico e consolidar a sua Autonomia Financeira.

	{1} VENDAS
	{2} GASTOS DE ORIGEM VARIÁVEL

	{3} MARGEM BRUTA OU DE CONTRIBUIÇÃO {1-2}
	{4} GASTOS DE ORIGEM FIXA DESEMBOLSÁVEIS

	{5} MEIOS LIBERTOS BRUTOS (EBITDA) {3-4}
	{6} GASTOS DE ORIGEM FIXA NÃO DESEMBOLSÁVEIS

	{7} RESULTADOS OPERACIONAIS (EBIT) {5-6}
	{8} RESULTADOS FINANCEIROS

	{9} RESULTADOS ANTES DE IMPOSTOS (EBT) {7+8}
	{10} IMPOSTOS SOBRE LUCROS

	{11} RESULTADOS LÍQUIDOS (NET INCOME) {9-10}
	{12} DIVIDENDOS

	{13} RESULTADO LÍQUIDO RETIDO {11-12}



3.2.2 Caso Prático II - 1ª fase

A empresa FRUTOS, Produção e comércio de refrigerantes, Lda. produz e distribui, vários sumos concentrados de fruta de marca própria e marcas de terceiros, aproveitando os seus canais de vendas. Apresentamos a seguir as suas demonstrações financeiras:

As DR da empresa nos últimos 2 anos, são como segue:

CONTA DE EXPLORAÇÃO	Ano (N-1)	Ano (N)
(milhares de euros)		
Vendas	65 518,30	77 692,40
Prestação de Serviços	2 849,60	3 485,90
Variação de Stocks (PA e PVF)	777,90	709,90
Trabalhos para a própria empresa	56,90	102,10
Subsídios de Exploração	269,50	319,80
CMVMC	45 518,60	53 474,60
Fornecimento e Serviços Externos	6 512,10	8 163,70
Gastos com o Pessoal	6 540,80	7 029,90
Impostos	6 766,50	8 402,10
Outros Gastos Operacionais	81,20	124,30
Outros Rendimento Operacionais	1 807,30	1 884,10
Amortizações e Depreciações	1 630,10	1 953,10
Provisões e Imparidades	0,00	0,00
Rendimentos Financeiros	379,80	323,90
Gastos Financeiros	1 383,60	1 274,50
Imposto sobre o Rendimento do Exercício	1 066,40	1 181,10

Foi possível obter ainda a seguinte informação:

1. O resultado líquido terá a seguinte distribuição em cada um dos dois exercícios:



CONTA DE EXPLORAÇÃO	Ano (N-1)	%	Ano (N)	%
(milhares de euros)				
Para Distribuição	880,00	1,30%	1 185,00	1,40%
Para Reservas	1 280,10	1,80%	1 729,80	2,10%

- O número de trabalhadores foi respetivamente de 196 e 185 nos anos N-1 e N.
- O ativo bruto foi de respetivamente 9.766,90 M€ e 11.198,0 M€.

Questões:

- Com base nos valores apresentados anteriormente, para a empresa FRUTOS, Lda., calcule os principais indicadores da situação económica e elabore a estrutura de custos da empresa.
- Análise a evolução dos negócios e a estrutura de resultados

Solução:

- A estrutura de custos e os principais indicadores económicos da empresa, para os dois anos em análise, são os apresentados na página seguinte;
- Sobre a análise à evolução dos negócios e a estrutura de resultados, poderemos referir o seguinte:
 - A análise do crescimento anual das Vendas e Prestações de Serviços e a comparação com a taxa de inflação permite rapidamente apercebermos da situação da empresa em termos de recessão, estagnação, crescimento ou forte expansão.
 - No ano N, a empresa teve um crescimento das vendas e prestações de serviços de 18,4%. Sendo a taxa de inflação anual de 2,5%, a empresa teve um crescimento real da ordem dos 16%. O ano N, comparativamente ao ano N-1, foi excelente e a empresa provavelmente terá conquistado quota de mercado devido à sua estrutura de custos ou à diferenciação dos seus produtos.



	CONTA DE EXPLORAÇÃO (milhares de euros)	Ano (N-1)	%	Ano (N)	%
1	Vendas	65 518,30	94,30%	77 692,40	94,40%
2	Prestação de Serviços	2 849,60	4,10%	3 485,90	4,20%
3	Variação de Stocks (PA e PVF)	777,90	1,10%	709,90	0,90%
4	Trabalhos para a própria empresa	56,90	0,10%	102,10	0,10%
5	Subsídios de Exploração	269,50	0,40%	319,80	0,40%
6=1+2+3+4+5	Produção	69 472,10	100,00%	82 310,10	100,00%
7	CMVMC	45 518,60	65,50%	53 474,60	65,00%
8	Compras	49 198,30	70,80%	54 738,90	66,50%
9=7-8	Variação Stocks (MP e Mercadorias)	3 679,70	5,30%	1 264,20	1,50%
10=6-7	Margem Bruta	23 953,60	34,50%	28 835,40	35,00%
11	Fornecimento e Serviços Externos	6 512,10	9,40%	8 163,70	9,90%
12	Gastos com o Pessoal	6 540,80	9,40%	7 029,90	8,50%
13	Impostos	6 766,50	9,70%	8 402,10	10,20%
14	Outros Gastos Operacionais	81,20	0,10%	124,30	0,20%
15	Outros Rendimento Operacionais	1 807,30	2,60%	1 884,10	2,30%
16=10+15-11-12-13-14	Meios Libertos Operacionais (EBITDA)	5 860,30	8,40%	6 999,60	8,50%
17	Amortizações e Depreciações	1 630,10	2,30%	1 953,10	2,40%
18	Provisões e Imparidades	0,00	0,00%	0,00	0,00%
19=16-17-18	Resultados Operacionais (RO) (EBIT)	4 230,30	6,10%	5 046,50	6,10%
20	Rendimentos Financeiros	379,80	0,50%	323,90	0,40%
21	Gastos Financeiros	1 383,60	2,00%	1 274,50	1,50%
22=19+20-21	Resultados Antes de Impostos (RAI) (EBT)	3226,50	4,90%	4095,90	5,70%
23	Imposto sobre o Rendimento do Exercício	1 066,40	1,80%	1 181,10	2,20%
24=22-23	Resultados Líquidos (RL)	2 160,10	3,10%	2 914,80	3,50%

- O estudo da estrutura de resultados (gastos e rendimentos), graças à conta de resultados, permite averiguar a evolução da Margem Bruta (MB), dos Meios Libertos Operacionais (MLO), dos Resultados Operacionais (RO),



dos Resultados Antes de Impostos (RAI) e dos Resultados Líquidos (RL). É, pois, possível estudar a contribuição da atividade operacional e da estrutura financeira para a formação dos resultados líquidos.

- Observando a estrutura de custos entre o ano N-1 e N, na Demonstração de Resultados, constatamos que:
 - a. A Margem Bruta evoluiu de 23.953,6 para 28.835,4 m€;
 - b. Os Meios Libertos (Brutos) Operacionais subiram de 5.860,3 para 6.999,5 m€;
 - c. Os RO evoluíram favoravelmente de 4.230,3 para 5.046,5 m€;
 - d. Ao nível dos RAI verificou-se um aumento de 3.226,5 para 4.095,9 m€;
 - e. Os RL também melhoraram, tendo passado de 2.160,1 para 2.914,8 m€.
- Em face dos valores apresentados, constatamos que o aumento da atividade da empresa foi acompanhado por uma melhoria da estrutura de custos e dos resultados ao nível operacional e líquidos.

3.2.3 A criação de valor

A criação de valor por parte da empresa e o contributo produtivo da mesma para o Produto Interno Bruto, é feito através do VAB, o qual pode ser calculado de duas formas distintas: na ótica da produção e na ótica do rendimento. Na ótica da produção, são abatidas às vendas, todas as parcelas que não representam contributos da empresa e que correspondem a consumos intermédios obtidos externamente (CMVMPC + FSE + Impostos indiretos). A análise destes rácios, permite entender qual a evolução da riqueza gerada face à estrutura produtiva que detém em mão de obra ou em equipamentos, permitindo ainda perceber a evolução da empresa entre estas duas opções (capital intensivo ou mão de obra intensiva).



Valor Acrescentado Bruto

Vendas — Gastos Variáveis — Fornecimentos e Serviços Externos

Indicador que representa o valor da riqueza gerada pela empresa ao longo do exercício, tendo por base a utilização dos recursos próprios disponíveis (recursos humanos e equipamentos).

Taxa do Valor Acrescentado Bruto

$$\frac{\text{Valor Acrescentado Bruto}}{\text{Produção}}$$

Rácio que caracteriza a natureza da atividade da empresa e a importância do seu ciclo de exploração. Logo o seu valor depende da importância das transformações exigidas pelo processo de fabrico, da eficácia da organização interna da empresa e da operacionalidade dos fatores de produção.

Produtividade do Equipamento

$$\frac{\text{Valor Acrescentado Bruto}}{\text{Ativo Fixo Tangível Bruto}}$$

Rácio que mede a contribuição produtiva do fator capital utilizado pela empresa. A produtividade do equipamento dependerá da utilização mais ou menos intensiva do equipamento, do grau de modernização e automatização da empresa. Evidencia-se que os Ativos Fixos utilizados deverão ser apenas os que estão ligados à exploração.

Produtividade do Trabalho

$$\frac{\text{Valor Acrescentado Bruto}}{\text{Volume de Emprego}}$$

Normalmente conhecido pelo rácio da Produtividade, mede a contribuição produtiva do fator trabalho utilizado pela empresa. A produtividade do trabalho, dependerá da adaptação aos trabalhos a executar e também da qualificação do pessoal e do número de horas de trabalho, sendo normalmente mais fraca nas empresas, que, por insuficiência ou obsolescência dos equipamentos, utilizam técnicas de produção menos evoluídas. Este rácio está interligado com o anterior.



Coeficiente Capital-Emprego

$$\frac{\text{Ativo Fixo Tangível Bruto}}{\text{Volume de Emprego}}$$

Rácio também designado por “coeficiente de intensidade capitalística”, mede o volume de imobilizado, por cada posto de trabalho. O seu valor dependerá do grau de mecanização da empresa, crescendo tanto mais quanto maior for o progresso tecnológico incorporado nos equipamentos.

3.2.4 Caso Prático II - 2ª fase

Questões:

1. Com base nos valores apresentados anteriormente, para a empresa FRUTOS, Lda., calcule os principais rácios relacionados com o VAB da empresa
2. Dê a sua opinião sobre a evolução da empresa no biénio.

Solução:

1. Os rácios da empresa relacionados com a criação de riqueza, são os seguintes:



VALOR ACRESCENTADO BRUTO (milhares de euros)	Ano (N-1)	Ano (N)
ÓPTICA DA PRODUÇÃO		
Produção	69 472,10	82 310,10
Outros Rendimentos Operacionais	1 807,30	1 884,10
SUBTOTAL	71 279,40	84 194,20
CMVMC	45 518,60	53 474,60
Fornecimento de Serviços Externos	6 512,10	8 163,70
Impostos Indirectos	6 766,50	8 402,10
Outros Gastos Operacionais	81,20	124,20
SUBTOTAL	58 878,40	70 164,60
VAB	12 401,00	14 029,60
ÓPTICA DA DISTRIBUIÇÃO		
Gastos com o Pessoal	6 540,80	7 029,90
Gastos Financeiros Líquidos	1 003,80	950,60
Imposto sobre o Rendimento	1 066,40	1 181,10
Dividendos	880,00	1 185,00
Autofinanciamento	0,00	0,00
Resultado Líquido para Reservas	1 280,10	1 729,80
Amortizações e Depreciações	1 630,10	1 953,10
Provisões e Imparidades	0,00	0,00
VAB	12 401,00	14 029,50
RÁCIOS		
Pessoal	196	185
Ativo Fixo Bruto	9 766,90	11 198,00
Taxa do Valor Acrescentado Bruto	17,85%	17,04%
Produtividade do Equipamento	1,27	1,25
Produtividade do Trabalho	63,27	75,84
Coeficiente Capital Emprego	49,83	60,53

2. Graças aos cálculos do VAB, é possível analisar o montante da riqueza criada, os agentes económicos que nela participaram e que dela beneficiam, bem como as percentagens da sua participação, que são as seguintes:

- No ano N, a riqueza criada, medida pelo VAB, cifrou-se em 14.029,50 m€ a que correspondeu um acréscimo de cerca de 1.600 m€.
- Os principais beneficiados com a riqueza gerada, foram:



- a. Os trabalhadores com 7.029,9 m€ a que corresponde cerca de 50% do total do VAB;
 - b. O Estado recebeu 1.181,1 m€ a que corresponde cerca de 8,4% do total do VAB. Como a empresa aumentou os seus resultados, o montante de IRC pago também aumentou. Atenção porque esta análise pode não ser direta, já que pode existir um desfasamento entre resultados contabilísticos e resultados fiscais - por exemplo, uma empresa que vende ativos realizando mais-valias consideráveis e depois reinveste o valor de realização no imobilizado corpóreo ao abrigo do artigo 48º do CIRC, não está sujeita a tributação de mais-valias (porque reinvestiu) - mas normalmente um acréscimo de tributação está associado a um acréscimo de Resultados Antes de Impostos contabilístico;
 - c. Os acionistas receberam, sob a forma de Dividendos, 1.185,0 m€;
 - d. Os credores usufruíram de 950,6 m€ pelo serviço da dívida da empresa;
 - e. A empresa através do auto financiamento (resultados líquidos afetos a reservas, depreciações, amortizações e provisões do exercício) beneficiou com 3.682,9 m€.
- O nível de riqueza criada, em percentagem da produção, permite confirmar que se trata de uma empresa industrial.
 - Esse nível de riqueza diminuiu de 17,85%, para 17,04%, facto que poderá estar relacionado com a evolução do paradigma produtivo, com a substituição de pessoal por novos equipamentos, bem evidente na evolução de um ano para o outro do Coeficiente Capital Emprego.

3.3 RISCO

Rácios que põem em evidência o risco da empresa, nas suas principais vertentes: económica, financeira e global. Utilizam exclusivamente a Demonstração de Resultados, com os seus diversos tipos de Resultados e Grandezas.

3.3.1 Risco Económico

Ponto Morto Económico (ou Ponto Crítico Operacional) **(Break Even Point)**

$$\frac{\text{Gastos de Origem Fixa}}{\frac{\text{Vendas} - \text{G. Var.}}{\text{Vendas}}}$$

Rácio que corresponde ao nível de atividade em que RO=0, embora a empresa continue a criar excedentes para cobertura dos riscos de exploração e substituição de equipamentos.

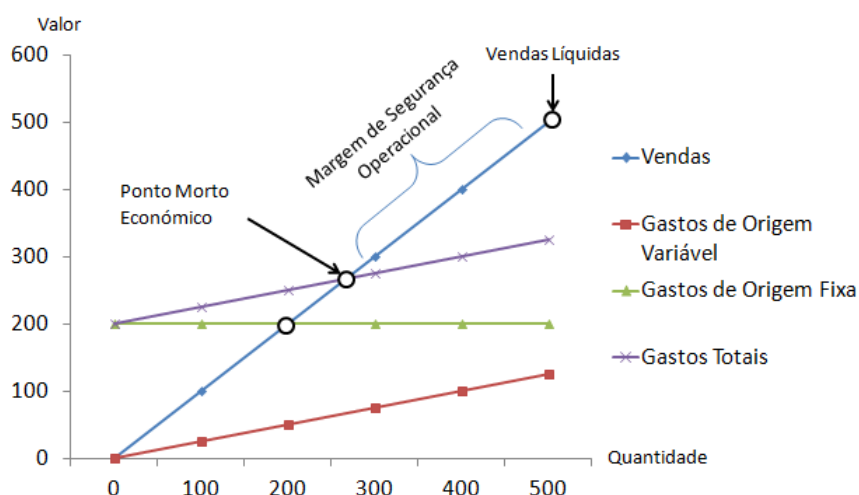
Quanto maior, mais elevado o risco económico. Deverá ser conjugado com o rácio seguinte.

Margem de Segurança Operacional

$$\frac{\text{Vendas} - \text{Vendas (PME)}}{\text{Vendas}}$$

Dá-nos o decréscimo ou crescimento percentual que as vendas podem ter, para atingirem o Ponto Morto Económico ou ponto de equilíbrio.

Na figura seguinte está demonstrado um exemplo prático do Ponto Morto Económico e da Margem de Segurança.



O Ponto Morto Económico encontra-se na intersecção dos Gastos Totais e das Vendas, sendo as Vendas superiores aos Gastos de Produção a partir da quantidade de vendas do Ponto Morto Económico. Tomando como exemplo o ponto de Vendas Líquidas



desta empresa representada no gráfico, os cálculos de determinação do Ponto Morto Económico e Margem de Segurança são:

Ponto Morto Económico	→	$\frac{\text{Gastos de Origem Fixa}}{\frac{\text{Vendas} - \text{G. Var.}}{\text{Vendas}}} = \frac{200}{\frac{500 - 125}{500}} = 266,67$
Margem de Segurança Operacional	→	$\frac{\text{Vendas} - \text{Vendas (PME)}}{\text{Vendas}} = \frac{500 - 266,67}{500} = 46,67\%$

No caso desta empresa, a quantidade de vendas necessárias para não ter um resultado operacional negativo é de 266,67 (aproximar sempre por excesso caso as quantidades só possam ser vendidas unitariamente), sendo possível a esta empresa reduzir as vendas em 46,67% sem ter um resultado operacional negativo.

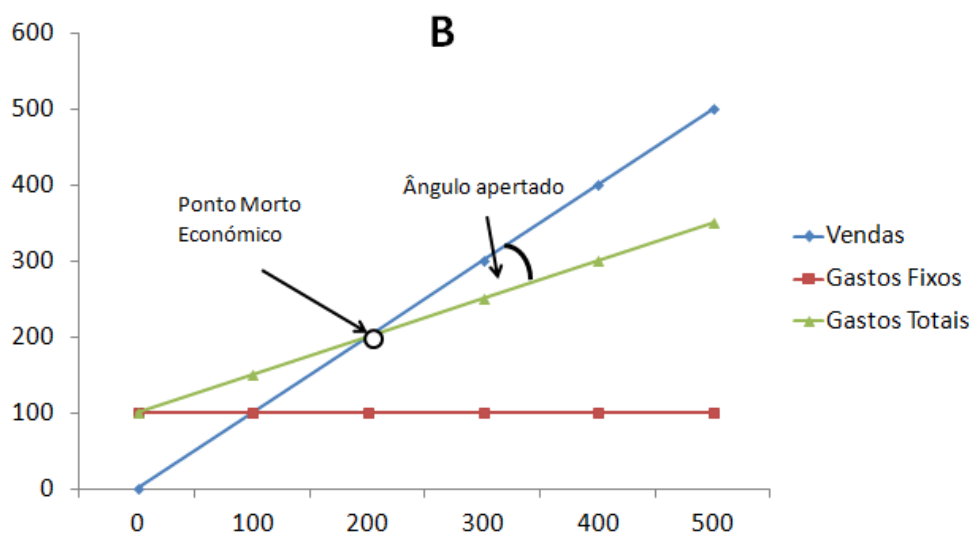
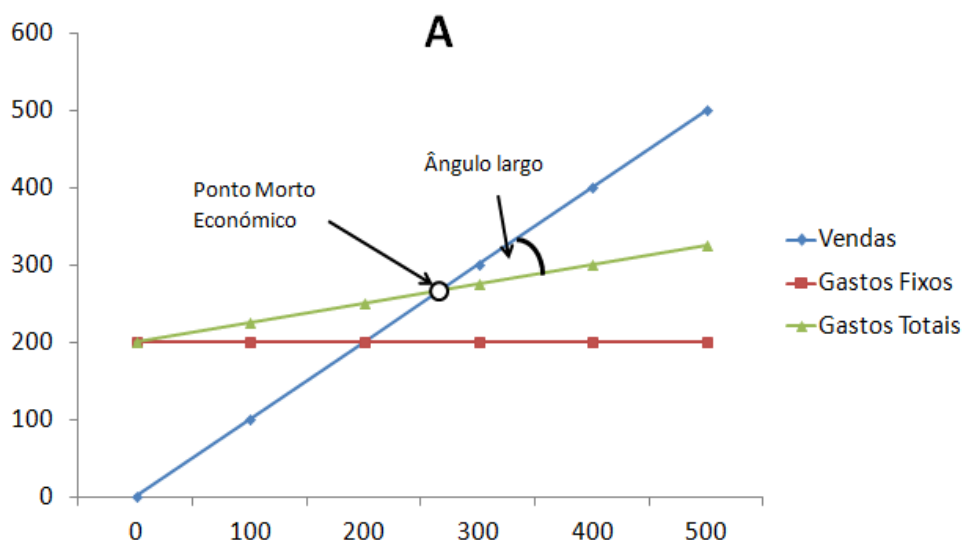
Visto ser incomum uma empresa hoje em dia só vender um tipo de produto, é aconselhável ao gestor guiar-se mais pelo indicador da Margem de Segurança, e calcular o PME em valor.

Grau Económico de Alavanca ou Grau de Alavanca Operacional

$$\frac{\text{Margem Bruta}}{\text{Resultados Operacionais}}$$

Rácio que representa o inverso do efeito dos custos fixos e é tanto mais elevado, quanto a empresa se encontrar mais próximo do Ponto Morto Económico. Valores elevados neste rácio implicam um maior risco económico, já que correspondem a uma maior imprevisibilidade dos Resultados Operacionais futuros. Se os Resultados Operacionais forem negativos, deverá adotar-se o valor zero, o que implica que o valor é infinito, logo o risco é extremamente elevado. O valor deste rácio, remete-nos para a análise das políticas da empresa, nomeadamente a produtiva e a comercial.

As figuras seguintes representam duas empresas diferentes com o mesmo nível de vendas.



Constata-se que a empresa A tem mais Gastos de origem fixa que a Empresa B. Esse facto vai originar que a interseção da linha dos gastos gerais da empresa A com a linha das vendas tenha um ângulo mais largo que o da empresa B.



O facto de o ângulo ser mais largo ou apertado significa economicamente que o valor do “lucro” (considerando aqui “lucro” como a subtração das Vendas pelos Gastos Totais) vai ser maior na empresa com um ângulo mais largo (assumindo que o nível de atividade é superior ao PME). Porém, visto os gastos de origem fixa serem superiores na empresa de ângulo maior, isso irá conduzir a que o Ponto Morto Económico também será mais elevado nessa empresa, tendo essa empresa uma Margem de Segurança Económica mais baixa, e por isso maior risco operacional.

O Grau Económico de Alavanca traduz este binómio entre risco e rendibilidade em valor, sendo que a Empresa A terá assim um maior Grau de Económico de Alavanca.

Efeito Económico de Alavanca

(Operational Leverage)

$$\frac{\Delta \text{Resultados Operacionais} / \text{RO (ano 0)}}{\Delta \text{Vendas Líquidas} / \text{VL (ano 0)}}$$

Corresponde à variação dos Resultados Operacionais (RO) em função da variação do nível de atividade. Permite analisar a capacidade da empresa, para utilizar uma determinada estrutura de custos fixa, para maximizar o RO, assim como permite analisar a eficiência (valores maiores que 0) ou não eficiência (valores menores que 0) associada a essa estrutura.

3.3.2 Risco Financeiro

Ponto Morto Financeiro (PMF)

$$\frac{\text{Gastos de Origem Fixa} - \text{Gastos de Origem Fixa Não Desembolsáveis}}{\frac{\text{Vendas} - \text{Gastos Variáveis}}{\text{Vendas}}}$$

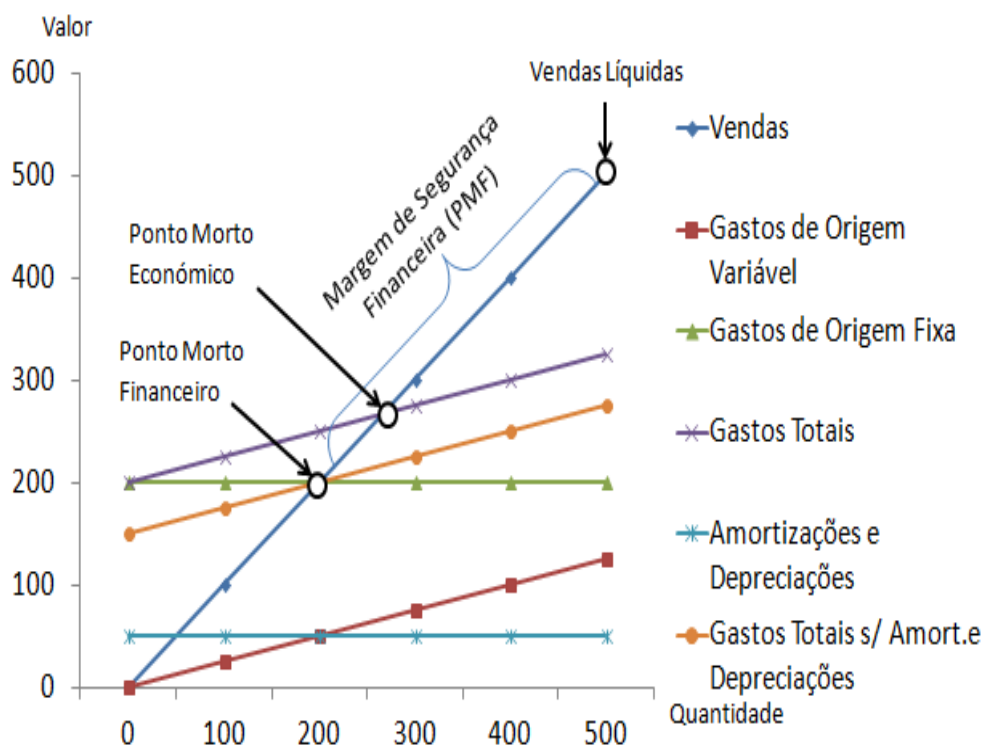
Rácio que corresponde ao nível de atividade em que MLB (EBITDA)=0, ou seja, a empresa já não cria excedentes para cobertura de riscos de exploração e substituição de equipamentos, apenas consegue garantir a sua atividade corrente. Quanto maior, mais elevado o risco financeiro.

Margem de Segurança Financeira

$$\frac{\text{Vendas} - \text{Vendas (PMF)}}{\text{Vendas}}$$

Dá-nos a queda ou crescimento percentual que as vendas podem ter, para atingirem o Ponto Morto Financeiro.

Nas figuras seguintes estão demonstrados exemplos práticos do Ponto Morto Financeiro e da respetiva Margem de Segurança.



O Ponto Morto Financeiro encontra-se na intersecção dos Gastos Totais Desembolsáveis (livre de Amortizações e Depreciações) e das Vendas, sendo as Vendas superiores aos Gastos de Produção Desembolsáveis a partir da quantidade de vendas do Ponto Morto Financeiro. Tomando como exemplo o ponto de Vendas Líquidas desta empresa representada no gráfico, os cálculos de determinação do Ponto Morto Financeiro e respetiva Margem de Segurança são:



Ponto Morto Financeiro	→	$\frac{\text{Gastos Fixos} - \text{G. Fixos Não Desembolsáveis}}{\frac{\text{Vendas} - \text{Gastos Variáveis}}{\text{Vendas}}} = \frac{200 - 50}{\frac{500 - 125}{500}} = 200$
Margem de Segurança Financeira (PMF)	→	$\frac{\text{Vendas} - \text{Vendas (PMF)}}{\text{Vendas}} = \frac{500 - 200}{500} = 60\%$

No caso desta empresa, a quantidade de vendas necessárias para não ter um EBITDA negativo é de 200, sendo possível a esta empresa reduzir as vendas em 60% sem ter um EBITDA negativo, mantendo a mesma estrutura de custos.

Grau Financeiro de Alavanca

$$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Resultado Antes de Impostos}}$$

Rácio que representa o inverso do efeito dos encargos financeiros e mede o risco financeiro. Valores elevados, implicam um risco maior e uma maior imprevisibilidade nos Resultados Antes de Impostos futuros. Se os Resultados Antes de Impostos ou os Operacionais forem negativos, deverá adotar-se o valor zero, o que implica que o valor é infinito, logo o risco é extremamente elevado. O valor deste rácio, remete-nos para a análise das políticas de financiamento da empresa, nomeadamente para os níveis de Fundo de Maneio e Necessidades de Fundo de Maneio.

Efeito Financeiro de Alavanca (Financial Leverage)

$$\frac{\Delta \text{Resultado Antes Impostos} / \text{RAI (ano 0)}}{\Delta \text{Resultado Operacional} / \text{RO (ano 0)}}$$

Corresponde à variação dos Resultados Antes de Impostos (RAI) em função da variação do nível de Resultados Operacionais; mede o impacto da forma de financiamento da empresa e a eficiência (valores maiores que 1) ou não eficiência (valores menores que 1) associada a essa forma. Se o EFA for igual a 1, querará dizer que não existe qualquer endividamento em Capitais Alheios. Deverá ser analisado em comparação com o REA (Rendibilidade Económica do Ativo) e CMCA (Custo Médio do Capital Alheio), conforme análise efetuada no ponto 3.4 deste manual.

3.3.3 Risco Total

Ponto Crítico Total (PCT)

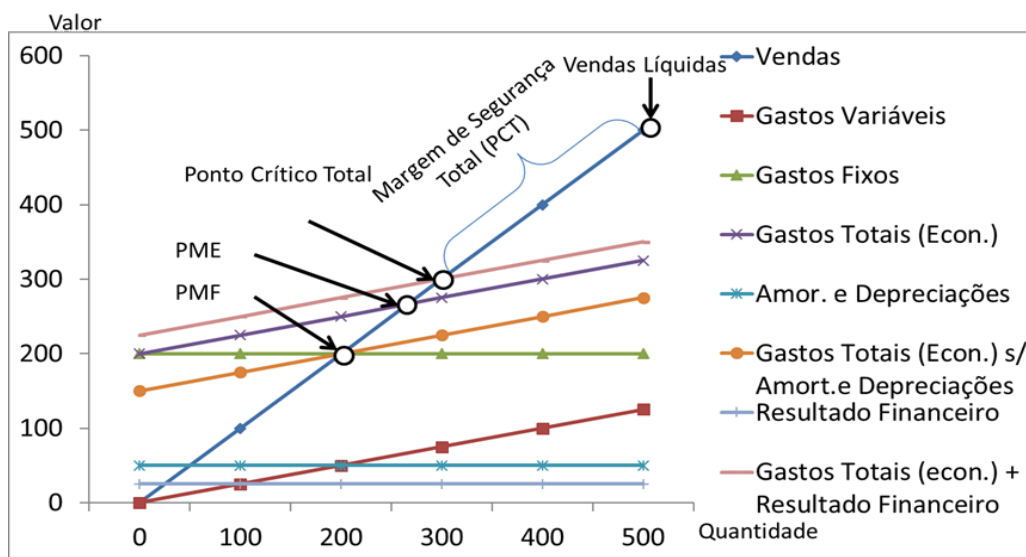
$$\frac{\text{Gastos de Origem Fixa} - \text{Resultados Financeiros}}{\frac{\text{Vendas} - \text{Gastos Variáveis}}{\text{Vendas}}}$$

Rácio que pretende medir a capacidade da empresa para suportar os custos fixos e os custos financeiros. Quanto maior, mais elevado o risco total, ou seja pretende incluir a conjugação dos dois conceitos anteriores (risco económico e financeiro), só devendo ser utilizado quando estes são relevantes. Deverá ser conjugado com o rácio seguinte, à semelhança do que vimos anteriormente.

Margem de Segurança Total

$$\frac{\text{Vendas} - \text{Vendas(PCT)}}{\text{Vendas}}$$

Dá-nos a queda ou crescimento percentual que as vendas podem ter, para atingirem o Ponto Crítico Total, que é afinal um ponto de equilíbrio global.



O Ponto Crítico Total encontra-se na intersecção dos Gastos Totais de Produção mais o Resultado Financeiro e das Vendas, sendo as Vendas superiores aos Gastos de



Produção mais o Resultado Financeiro, a partir da quantidade de vendas do Ponto Crítico Total. Tomando como exemplo o ponto de Vendas Líquidas desta empresa representada no gráfico, os cálculos de determinação do Ponto Morto Financeiro e das respetiva Margem de Segurança são:

$$\begin{aligned} \text{Ponto Crítico Total} &\rightarrow \frac{\text{Gastos Fixos} - \text{Res. Financeiros}}{\frac{\text{Vendas} - \text{Gastos Variáveis}}{\text{Vendas}}} = \frac{200 - (-25)}{\frac{500 - 125}{500}} = 300 \\ \text{Margem de Segurança Total} &\rightarrow \frac{\text{Vendas} - \text{Vendas (PCT)}}{\text{Vendas}} = \frac{500 - 300}{500} = 40\% \end{aligned}$$

No caso desta empresa, a quantidade de vendas necessárias para não ter um resultado antes de impostos negativo, é de 300, sendo possível a esta empresa reduzir as vendas em 40% sem ter um resultado antes de impostos negativo.

Grau Combinado de Alavanca

$$\frac{\text{Margem Bruta}}{\text{Resultado Antes de Impostos}}$$

Rácio que combinando os dois anteriores graus de alavanca, mede a exposição global ao risco económico e financeiro.

Efeito Combinado de Alavanca

$$\frac{\Delta \text{Resultado Antes de Impostos} \setminus \text{RAI (ano 0)}}{\Delta \text{Vendas Líquidas} \setminus \text{VL (ano 0)}}$$

Corresponde à variação dos Resultados Antes de Impostos (RAI) em função da variação do nível das Vendas Líquidas, pelo que mede o impacto da forma de financiamento da empresa e o risco associado a essa forma.



Peso do endividamento

$$\frac{\text{Encargos Financeiros}}{\text{Meios Liberos Brutos(EBITDA)}}$$

Rácio que mede o peso dos custos financeiros, em termos dos meios libertos na empresa. O resultado é a percentagem dos meios libertos brutos que a empresa consegue gerar que cobre os Encargos Financeiros.

3.3.4 Caso Prático II - 3ª fase

Dados:

1. Retomando o Caso Prático II, considere que são custos variáveis, para além do CEV, 75% dos FSE e os Impostos.

Questões:

1. Com base nos rácios de risco anteriores, estudar os riscos do negócio e financeiro da empresa através do ponto crítico das vendas, e os graus de alavancagem operacional, financeiro e combinado
2. Como analisa a evolução do risco da empresa neste período?

Solução:

1. Os rácios da empresa relacionados com a análise do risco, são os seguintes:



MEDIDAS DOS RISCOS		
Ponto Crítico das Vendas (milhares euros)	Ano (N-1)	Ano (N)
Custos Variáveis (CMVMC + 75%FSE + Impostos)	57 169,08	67 999,48
Custos Fixos	8 072,80	9 264,03
Resultado Operacional	4 230,27	5 046,50
Produção	69 472,15	82 310,10
Margem de Contribuição	12 303,07	14 310,53
Ponto Crítico em Valor		
$Q = CF / (1 - CV / \text{Produção})$	45 584,96	53 283,68
Ponto Crítico em Quantidade		
$Q = CF / (p - CV \text{ unitário})$		
Grau de Alavanca Operacional		
$(\text{Produção} - CV) / (\text{Produção} - CV - CF)$	2,9	2,8
Grau de Alavanca Combinado		
$(\text{Produção} - CV - CF) / (\text{Produção} - CV - CF - EF \text{ Líquidos})$	1,3	1,2
Grau de Alavanca Combinado		
$(\text{Produção} - CV) / (\text{Produção} - CV - CF - EF \text{ Líquidos})$	3,8	3,5

2. Analisando o GAO, o GAF, o GAC e o ponto crítico é possível aferir o nível de risco e chegar à conclusão que ele se situa a um nível moderado e ainda baixou. De facto o GAO decresceu de 2,9 para 2,8 tendo o GAF diminuído de 1,3 para 1,2 e o GAC decrescido de 3,8 para 3,5. Pela análise dos graus de alavancagem verificamos que uma variação nas quantidades produzidas e vendidas provocou um pequeno impacto sobre os resultados operacionais e líquidos da sociedade o que exprime riscos moderados. O ponto crítico, em valor, ascendeu a 53.283,684 m€ e a produção cifrou-se em 82.310,1 m€. Portanto, a empresa dispõe de uma boa margem de segurança.



3.4 A RENDIBILIDADE

Rácios que põem em evidência a rendibilidade de diversos fatores, ou seja dão a expressão monetária da eficiência dos recursos postos à disposição da empresa exprimindo-se sempre pela relação "resultados obtidos / meios utilizados", como seja por exemplo a capacidade para gerar resultados e remunerar os capitais dos investidores, já que a rendibilidade, deve ser sempre pelo menos suficiente para assegurar a manutenção do capital e o reembolso e remuneração dos capitais utilizados. Utilizam em simultâneo a Demonstração de Resultados, com os seus diversos tipos de Resultados e o Balanço.

Rendibilidade das Vendas

$$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Vendas}}$$

Permite verificar, a taxa de lucro bruto económico por unidades vendidas, dando assim uma ideia do esforço no controlo de custos. Deverá ser decomposto em dois rácios, cada um dos quais, medirá o efeito dos custos fixos e dos custos variáveis na rendibilidade das vendas.

$$\frac{\text{Margem de Contribuição}}{\text{Vendas}}$$

Margem Bruta das Vendas

$$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Margem de Contribuição}}$$

Efeito dos custos fixos

Rendibilidade Económica do Ativo (REA) ***(ROI-Return on Investment)***

$$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Ativo Total Líquido}}$$

Permite verificar, em termos estritamente económicos, qual a Rendibilidade que os Ativos têm proporcionado. Valores baixos pressupõem excesso de ativos ou fracos resultados, pelo que estes valores devem ser sempre comparados com os de outras empresas do sector. O Ativo Líquido considerado deverá ser aquele que existia na



empresa à data de início do apuramento dos RO que figuram em numerador. Deverão ser excluídos os Ativos Financeiros, por estes não integrarem a exploração da empresa. Deverá ser decomposto em dois rácios, um que aborda a rentabilidade operacional das vendas (visto anteriormente) e outro que evidencia a rotação do ativo (apresentado a seguir). Esta decomposição é importante, porque dela se poderá concluir sobre se a rentabilidade obtida e a evolução da mesma, se prende mais com o bom desempenho comercial (elevada rentabilidade das vendas), ou com o bom desempenho produtivo (elevada capacidade para utilizar o ativo).

Outro aspeto muito importante para este rácio é a possibilidade de o mesmo ser comparado com o Custo Médio do Capital Alheio (k_d) - Gastos Financeiros / Passivo Total. Esta comparação, permite tirar as seguintes importantes conclusões:

- $REA > k_d$: a alavanca financeira é positiva (a empresa pode aumentar a sua rentabilidade financeira (do capital próprio) recorrendo a capitais alheios, sem comprometer os seus níveis de autonomia e solvabilidade, ou seja, pode endividar-se, porque o custo do endividamento é inferior à rentabilidade obtida na exploração do negócio;
- $REA < k_d$: a alavanca financeira é negativa, logo não convém o aumento do endividamento, já que o custo deste é superior à rentabilidade obtida;

Rotação do Ativo

$$\frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo Total Líquido}}$$

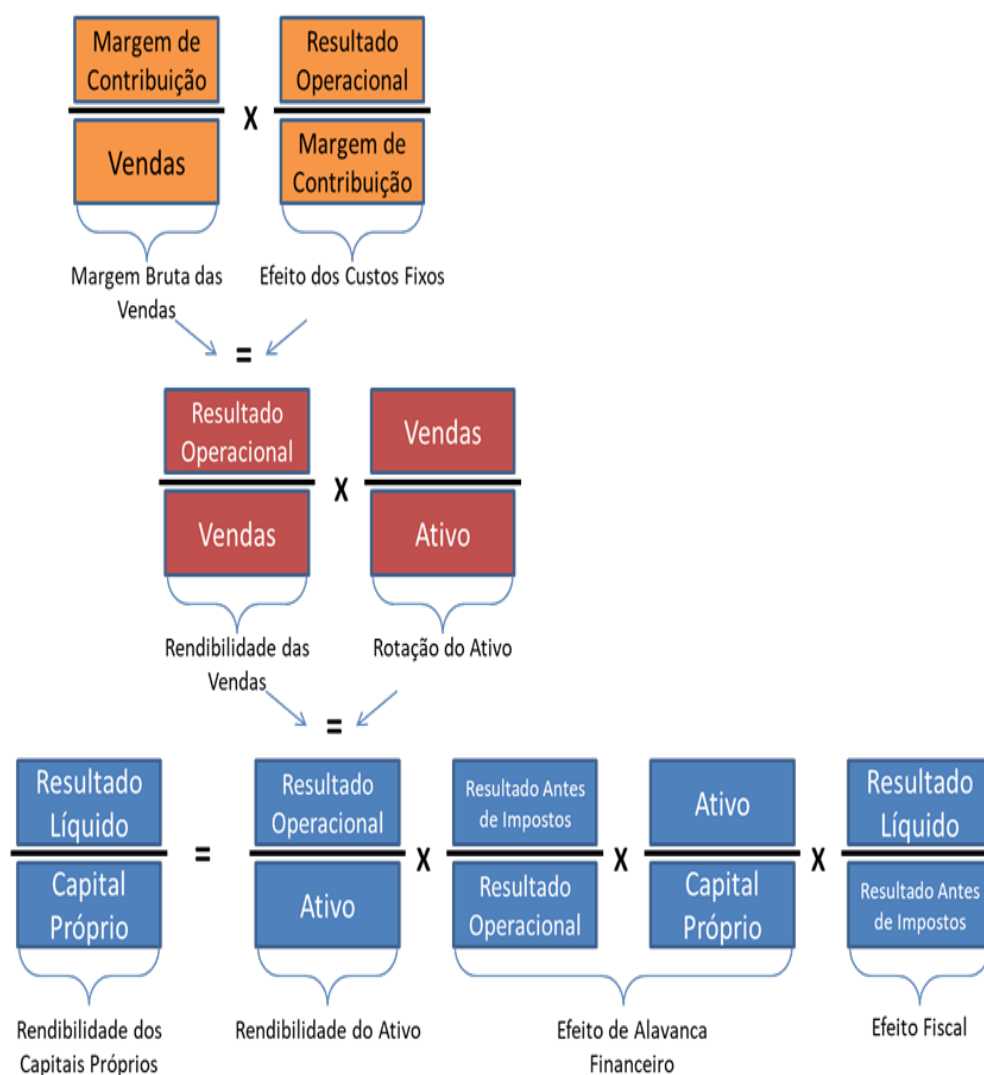
Mede o grau de utilização dos Ativos; um valor elevado, representa sobreutilização dos recursos enquanto que um valor baixo, representa a subutilização. Deverá ser sempre comparado com os valores do sector, já que os valores são muito variáveis entre sectores. Deverão ser excluídos os Ativos Financeiros, por estes não integrarem a exploração da empresa.

Rentabilidade dos Capitais Próprios (ROE-Return on Equity)

$$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}}$$

Permite a comparação com as taxas de rentabilidade de outros mercados, com os custos do financiamento, por forma a verificar sobre a remuneração obtida através dos capitais investidos na empresa.

A figura seguinte apresenta uma das possíveis e mais útil análise decomposta do rácio, designada por modelo Dupont, a qual dá ao gestor uma visão global das componentes que interferem na rentabilidade dos Capitais Próprios:



Nota: O cálculo da decomposição da Rendibilidade dos Capitais Próprios na figura anterior considera que a Rotação do Ativo e consequentemente a Rendibilidade do



Ativo (na figura, Rendibilidade sobre o total do Ativo) inclui os Ativos não correspondentes à Exploração.

Existem duas modalidades para a análise Dupont: a sintética, que inclui os rácios de rendibilidade das vendas, rotação do ativo e a alavancagem dada pelo quociente entre o ativo e os Capitais Próprios e a modalidade desenvolvida, que é a apresentada no esquema gráfico anterior.

Em relação aos rácios descritos e ainda não apresentados, ou apresentados de forma distinta, fazemos a seguir uma breve descrição dos mesmos:

Efeito de Alavanca Financeiro

$$\frac{\text{Resultado Antes de Impostos}}{\text{Resultado Operacional}} * \frac{\text{Ativo}}{\text{Capital Próprio}}$$

Mede os efeitos de alavancagem financeira referida na análise do risco e que aqui corresponde à decomposição de dois rácios importantes: o Efeito dos Resultados Financeiros, que corresponde ao quociente do Resultado Antes de Impostos sobre o Resultado Operacional, e Estrutura de Financiamento, que corresponde ao inverso da Autonomia Financeira, também atrás abordada.

Efeito Fiscal

$$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Resultado Antes de Impostos}}$$

Mede o efeito fiscal na rendibilidade dos Capitais Próprios.

Rendibilidade Fiscal das Vendas

$$\frac{\text{Resultado Fiscal}}{\text{Vendas}}$$

Permite verificar, qual a percentagem das vendas a serem tributadas, situação particularmente útil, após a apresentação pela Autoridade Tributária dos valores médios por sector. O numerador corresponde ao lucro tributável, não incluindo assim as tributações autónomas.



3.4.1 Caso Prático

Para ilustrar esta análise, sugerimos a consulta do caso prático final na sua componente rendibilidade, conforme consta no ponto 5.3.4. e a sua ligação com a componente risco, efetuada no ponto anterior.

3.5 A GESTÃO CORRENTE (FUNCIONAMENTO)

Rácios que permitem pôr em evidência, aspetos deficientes da gestão corrente da empresa. Podem ser rácios calculados com base na rotação ou no período de retenção / dias de funcionamento. São portanto rácios que medem a eficiência com que a empresa utiliza / gere os seus ativos.

Envelhecimento do Ativo Fixo

$$\frac{\text{Depreciações Acumuladas}}{\text{Ativo Fixo}}$$

Permite ver a idade média dos ativos fixos ligados à exploração do negócio e tirar algumas conclusões sobre as necessidades de futuros investimentos.

Custo Médio do Capital Alheio

$$\frac{\text{Gastos Financeiros}}{\text{Passivo (Financiamentos Obtidos)}}$$

Permite ver para um determinado período, qual o custo médio dos financiamentos obtidos, devendo ser feita a sua comparação com a Rendibilidade de Exploração do Ativo (REA), por forma a verificar se é aconselhável um maior ou menor nível de endividamento.

Rotação do Ativo

$$\frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo Total Líquido}}$$

Mede o grau de utilização dos Ativos; um valor elevado, representa sobreutilização dos recursos, enquanto que um valor baixo, representa a sua subutilização. Deverá ser sempre comparado com os valores do sector, já que os valores são muito variáveis entre sectores. Deverão ser excluídos os Ativos Financeiros, por estes não integrarem a exploração da empresa.



Rotação do Inventário

$$\frac{\text{Vendas}}{\text{Inventário (média)}}$$

Mede o nível de gestão dos stocks; um valor elevado, representa uma maior eficácia na gestão do Inventário, mas também a maior possibilidade de existirem ruturas de stocks. Valores mais baixos refletem a situação inversa.

Rotação do Capital Próprio

$$\frac{\text{Vendas}}{\text{Capital Próprio}}$$

Mede o grau de transformação do financiamento pelos sócios/acionistas em vendas; um valor elevado, representa uma alta capacidade de transformar o capital investido por sócios/acionistas em vendas, enquanto que um valor baixo, representa uma baixa capacidade.

Rotação do Capital Permanente

$$\frac{\text{Vendas}}{\text{Capital Permanente}}$$

Mede o grau de transformação do financiamento pelos sócios/acionistas e credores em vendas; um valor elevado, representa uma alta capacidade de transformar o capital investido por sócios/acionistas e credores em vendas, enquanto que um valor baixo, representa uma baixa capacidade.

Rotação de Clientes

$$\frac{\text{Vendas} * (1 + \text{IVA})}{\text{Saldo Médio de Clientes}}$$

Rácio de atividade que procura medir o grau de eficiência com que a empresa está a gerir a sua política de crédito a clientes. Quanto maior o valor do rácio de rotação de clientes, maior é a eficiência da política de crédito.



Prazo Médio de Recebimento

$$\frac{\text{Saldo Médio de Clientes}}{\text{Vendas} * (1 + \text{Taxa de IVA})} * 365 \text{ dias}$$

Rácio que se exprime em dias (semanas ou meses) e que representa a concretização, ou não da política de recebimentos da empresa. A inclusão da taxa de IVA, prende-se com a necessidade de confrontar grandezas que sejam comparáveis: se o saldo médio de clientes, inclui um valor relacionado com o IVA liquidado, torna-se normal considerar essa mesma taxa média de IVA liquidado a incidir sobre as vendas.

Prazo Médio de Pagamento

$$\frac{\text{Saldo Médio de Fornecedores}}{\text{Compras} * (1 + \text{Taxa de IVA})} * 365 \text{ dias}$$

Rácio que se exprime em dias (semanas ou meses) e que representa a concretização ou não da política de pagamentos da empresa. Um aumento do rácio pode sugerir dificuldades em pagar aos fornecedores e uma diminuição abrupta pode indiciar cortes nas compras a crédito, determinadas pelos fornecedores.

Prazo Médio de Armazenamento do Inventário*

$$\frac{\text{Saldo Médio do Inventário}}{\text{Custos das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas}} * 365 \text{ dias}$$

Rácio que se exprime em dias (semanas ou meses) e que representa a concretização ou não da política de stocks da empresa. Este rácio é genérico, razão pela qual, desde que existam elementos para análise, se deverão utilizar preferencialmente os rácios que a seguir se apresentam sobre este mesmo assunto.

Sobre esses rácios, destacamos ainda a importância do denominador, que deverá ser sempre comparável com o numerador, para efeito de obter a informação pretendida. Exemplificando, no caso do Prazo Médio de Armazenamento do Produto Acabado, não faz sentido comparar o saldo médio, com uma rubrica de compras, porque essas grandezas, em princípio, não são relacionáveis.



Destacamos ainda pela sua importância que os valores que devem ser apresentados em numerador deverão ser sempre valores médios, forma de minimizar eventuais impactos da sazonalidade.

Prazo Médio de Armazenamento de Matérias Primas*

$$\frac{\text{Saldo Médio de Matérias Primas}}{\text{Compras}} * 365 \text{ dias}$$

Rácio que se exprime em dias (semanas ou meses) e que representa a concretização ou não da política de stocks de matérias primas da empresa.

Prazo Médio de Armazenamento de Produtos Acabados*

$$\frac{\text{Saldo Médio de Produtos Acabados}}{\text{Vendas}} * 365 \text{ dias}$$

Rácio que se exprime em dias (semanas ou meses) e que representa a concretização ou não da política de stocks de produtos acabados da empresa. Para um melhor rigor, as vendas deverão constar a preço de custo, sem qualquer margem de comercialização.

Prazo Médio de Armazenamento de Mercadorias*

$$\frac{\text{Saldo Médio de Mercadorias}}{\text{Compras}} * 365 \text{ dias}$$

Rácio que se exprime em dias (semanas ou meses) e que representa a concretização ou não da política de stocks de mercadorias da empresa. Frequentemente o denominador deste rácio utiliza o CEV, hipótese que aceitamos como igualmente válida, dependendo apenas se existem por exemplo condicionalismos à compra dessas mercadorias (problemas de alfândega, por exemplo), onde entendemos preferível a utilização das Compras.



* Todos os rácios assinalados, relacionados com Inventários, podem ser analisados segundo a lógica do período de retenção, expresso em dias, ou através de valores relacionados com a Rotação desses mesmos inventários (número de vezes que o inventário "roda" em armazém), sendo que vários analistas preferem um ou outro, podendo nós concluir que a informação resultante é semelhante.

Tendo como base, o "ciclo de vida" duma mercadoria numa empresa, a figura seguinte demonstra um exemplo da conjugação dos indicadores de exploração da empresa:



O tempo entre o pagamento e recebimento da mercadoria corresponde ao período de tempo que a empresa terá de ter um financiamento "extra" para poder prosseguir com a exploração da empresa. Um gestor da empresa tem de ter em atenção o ciclo de exploração e as suas componentes de maneira a não haver problemas de tesouraria e/ou liquidez na empresa que gere. Esta análise poderá ser feita também, aquando da elaboração do Balanço esquemático ou funcional, conforme analisado no ponto 3.1.1.

3.5.1 Caso Prático I - 3ª fase

Questões:

1. Com base nos valores apresentados anteriormente, para a empresa TELELE, Lda., calcule os principais rácios relacionados com a gestão corrente da empresa, para o período em estudo.
2. Dê a sua opinião sobre a situação da empresa no triénio, com base nos referidos rácios.



3. Com base nos elementos obtidos nas duas fases anteriores deste caso prático, diga quais as medidas que devem ser tomadas com vista à melhoria da mesma.

Solução:

1. Os rácios de gestão e de eficiência da empresa TELELE, L.da, para o triénio em análise, são os seguinte:

QUADRO DE RÁCIOS	(N-2)	(N-1)	(N)
RÁCIOS DE GESTÃO OU ACTIVIDADE			
Prazo Médio de Recebimentos (em meses)	3,93	3,93	3,23
Prazo Médio de Pagamentos (em meses)***	1,87	3,31	2,52
Duração Média de Existências de Mercadorias (em meses)****	0,33	1,24	2,47
Rotação de Stocks de Mercadorias	36,33	9,67	4,86
RÁCIOS DE EFICIÊNCIA			
Rotação de Capitais Totais	1,73	0,95	1,20
Rotação do Imobilizado Total Líquido	10,09	2,47	3,72
Rotação do Activo Circulante	2,09	1,54	1,77
Rotação do Capital Próprio	14,61	12,29	6,74
Rotação do Capital Permanente	7,12	2,32	3,17

*** FSE são os Fornecimentos e Serviços Externos, variáveis e fixos.

**** O CMVMC corresponde integralmente ao Custo das Mercadorias Vendidas, uma vez que a empresa não trabalha com Matérias Primas.

2. Dê a sua opinião sobre a situação financeira da empresa no triénio, com base nos rácios anteriormente calculados:

- Conforme visto na 1ª fase deste caso, a empresa tem vindo a piorar os rácios relacionados com a gestão dos seus recursos, como o comprova o agravamento do Prazo médio de Permanência de Mercadorias, já que a



empresa funcionou com stocks de Mercadorias bastante acima das suas necessidades, o que obrigou à obtenção de fundos adicionais para o seu financiamento.

- Neste contexto e como vimos na 1ª fase, cresceu o nível de endividamento a Fornecedores, tendo por outro lado a empresa recorrido ao apoio de curto prazo junto das instituições de crédito para conseguir cobrir o défice.

3. Diga quais as medidas que devem ser tomadas com vista à melhoria da situação financeira da empresa:

- O aumento do nível de Capital Próprio permitirá certamente continuar a melhoria da situação financeira de médio prazo. Assim, o consequente acréscimo do respetivo Fundo de Maneio poderá igualmente possibilitar a melhoria da relação da empresa com os credores (bancários e fornecedores), conduzindo à melhoria dos Recursos Cíclicos e, também por esta via, à criação de condições para a anulação do défice de Tesouraria, atingindo-se assim o equilíbrio da situação financeira de curto prazo.

3.6 POLÍTICA DE DIVIDENDOS

Rácios que permitem pôr em evidência, a política de distribuição de dividendos da empresa e as suas implicações imediatas e futuras para o crescimento futuro da empresa.

Rácio de Distribuição de Dividendos

$$\frac{\text{Dividendos}}{\text{Resultado Líquido}}$$

Rácio que exprime a parte do resultado líquido que será distribuída aos sócios/acionistas.



***Rácio de Retenção do Resultado
(Plow Back)***

$$\frac{(\text{Resultado Líquido} - \text{Dividendos})}{\text{Resultado Líquido}}$$

Rácio que se exprime a parte do resultado líquido que será retida na empresa como Resultados Transitados e/ou Reservas.

Fator de Crescimento Interno

Rendibilidade dos Capitais Próprios * Rácio de Retenção do Resultado

Rácio que exprime a capacidade de crescimento da empresa com fundos gerados internamente em determinado ano, após a distribuição de dividendos.

Taxa de Crescimento Sustentável

$$\frac{(\text{Resultado Líquido} - \text{Dividendos})}{\text{Capital Próprio} - (\text{Resultado Líquido} - \text{Dividendos})}$$

Rácio que se exprime o quanto a empresa consegue crescer sem precisar de recorrer a mais capitais próprios e/ou alheios. Na prática compara a taxa de distribuição dos lucros, com a rendibilidade dos capitais próprios.

4. ESTATUTOS PME LÍDER E PME EXCELÊNCIA 2019

4.1 MARCA

“PME Líder” é uma marca registada do IAPMEI - Agência para a Competitividade e Inovação, IP.

O Estatuto PME Líder é atribuído pelo IAPMEI, I.P. e pelo Turismo de Portugal, I.P. (no caso das empresas do Turismo), em parceria com 10 Bancos a operar em Portugal: Banco BPI, Bankinter, Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, Caixa Geral de Depósitos, EuroBic, Millennium BCP, Montepio, Novo Banco e Novo Banco dos Açores, Santander Totta e, ainda, com as Sociedades de Garantia Mútua.

4.2 CONDIÇÕES DE ACESSO

Para aceder ao Estatuto PME Líder 2019, as PME devem reunir as seguintes condições:



- a) Serem consideradas **PME**, de acordo com a Recomendação da Comissão Europeia, de 6 maio (2003/361/CE), comprovada pela obtenção da **Certificação PME On-line**, em www.iapmei.pt, que deverá ser renovada anualmente, logo após a entrega da IES (Informação Empresarial Simplificada) à Autoridade Tributária (AT).

O Estatuto PME Líder 2019 poderá não ser atribuído, ou ser suspenso a qualquer momento, em caso de não renovação do processo de **Certificação PME Online** nos prazos estabelecidos, bem como se forem detetadas omissões e/ou falsas declarações no âmbito do referido processo.

- b) **Apresentarem pelo menos três exercícios de atividade completos** e contas encerradas relativas ao último exercício económico e fiscal completo.

Entende-se que as contas estão encerradas após aprovação em sede de Assembleia Geral e entrega das respetivas IES junto da AT dentro do prazo legal estabelecido e c/taxa DPC. Empresas candidatas que estejam inseridas em Grupo Económico de Risco (GER) - empresa única - deverão assegurar igualmente o depósito público de contas e respetivo pagamento da taxa DPC associada, dos últimos 2 exercícios, referente à empresa de maior dimensão em termos de Volume de Negócios do GER.

No caso de Empresas cujo ciclo económico e fiscal não coincida com o ano civil, serão considerados os últimos exercícios encerrados e com IES entregue à AT à data limite das candidaturas (31/10/2019).

- c) Terem **rating atribuído pelo sistema interno de notação de risco do Banco Protocolado**, que propõe a candidatura, consistente com a sua superior capacidade de escrutínio.
- d) Terem **notação mínima de risco, atribuída pelas Sociedades de Garantia Mútua**.
- e) Desenvolverem uma atividade económica enquadrada na **Lista de Setores de Atividade (CAE)** identificados no anexo I do Regulamento,
- f) Terem assegurado o **cumprimento das seguintes condições**, relativas à sua atividade:
- Possuir **situação regularizada** perante a Autoridade Tributária, a Segurança Social, o IAPMEI e o Turismo de Portugal;
 - Ter a **situação regularizada** ao nível do licenciamento da sua atividade, incluindo, no caso do setor do turismo, o preenchimento dos requisitos específicos deste setor abaixo descritos;



- Não se encontrar em situação de reestruturação financeira e/ou de insolvência;
- **Não ter sido alvo de condenação** através de processo-crime ou contraordenacional **por violação da legislação do trabalho**, designadamente através de atos que envolvam discriminação no trabalho e no acesso ao emprego, nos últimos 3 anos;
- **Não ter sido alvo de punição** nos últimos três anos **pela prática de quaisquer contraordenações ambientais e do ordenamento do território**.

4.3 CRITÉRIOS DE DESEMPENHO E SOLIDEZ FINANCEIRA

As empresas devem demonstrar **prosseguir estratégias de crescimento e de reforço da sua base competitiva e possuam elevados níveis de desempenho e de solidez financeira**.

Nestes termos, para além das condições atrás mencionadas cumulativamente, devem ser cumpridos os critérios a seguir definidos¹:

I. Resultado Líquido positivo	> 0
II. EBITDA nos 2 anos em análise (2017 e 2018)	> 0
III. Autonomia Financeira (<i>Capitais Próprios/Ativo</i>)	$\geq 30,00\%$
IV. Rendibilidade Líquida do Capital Próprio (<i>Res.Liq/Cap.Próprio</i>)	$\geq 2,00\%$
V. Dívida Financeira Líquida / EBITDA (<i>NetDebt/EBITDA</i>)	$\leq 4,50$
VI. EBITDA / Ativo	$\geq 2,00\%$
VII. EBITDA / Volume de Negócios ²	$\geq 2,00\%$
VIII. Volume de Negócios (todos CAE, exceto turismo)	$\geq 1.000.000,00 \text{ €}$
IX. Número de Trabalhadores da empresa autónoma em 2018 ³	$\geq 8,00 \text{ UTA}$
X. Notação de risco atribuída pelas Sociedades de Garantia Mútua	≤ 7

No caso das **empresas do setor do turismo**, há ainda a considerar que:

- Serão enquadradas apenas as empresas cujos estabelecimentos se encontrem devidamente licenciados (consultar ponto “5. Requisitos específicos do setor turismo”);
- Volume de Negócios $\geq 500.000,00\text{€}$ (quinhentos mil euros).

¹ Não são considerados quaisquer arredondamentos.

² Entende-se por **Volume de Negócios (VN)** as vendas e serviços prestados, não sendo tido em conta os subsídios à exploração, nem outros rendimentos e ganhos.

³ UTA - Consultar site IAPMEI www.iapmei.pt, área PME Líder/PME Excelência, opção «Perguntas Frequentes», questão nº 5.



4.4 CÁLCULO DO NETDEBT E EBITDA

Para efeitos do apuramento dos indicadores económico-financeiros estabelecidos no número anterior, os valores de base correspondentes são os que constam da IES entregue à Autoridade Tributária, determinando-se o **NET DEBT** e o **EBITDA** de acordo com o seguinte:

Cálculo do NETDEBT (Dívida Financeira Líquida)

Sinal (1)	Rubrica (2)	Conta SNC (3)	Quadro IES (4)	Campo IES (5)
+	Financiamentos Obtidos (+)	25	Quadro 05283-A INFORMAÇÃO RELATIVA A ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS [(col 1) justo valor + col (2) custo amortizado + col (3) ao custo]	A5995
		1412+1422 1432	Quadro 04 - BALANÇO Passivos financeiros detidos p/negociação Outros passivos financeiros	A5155 A5156
+	Fornecedores de Investimento (+)	2711	Quadro 061-A DESDOBRAMENTOS CONTAS DA DEMONSTRAÇÃO RESULTADOS E BALANÇO	A8028
-	Participantes de Capital (-)	253	Quadro 05111-A	A5696 + A5704
-	Subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos (-)	254	CUSTOS DE EMPRÉSTIMOS OBTIDOS CAPITALIZADOS POR TIPO DE EMPRÉSTIMO [col (2) empréstimo corrente + col (3) empréstimo não corrente]	A5700 + A5708
-	Meios Financeiros Líquidos (-)	11 + 12 + 13	Quadro 05041-A QUANTIA ESCRITURADA E MOVIMENTOS DO PERÍODO (saldo final col 4)	A5422
		1411+ 1421 1431	Quadro 04 - BALANÇO Ativos financeiros detidos p/negociação Outros ativos financeiros	A5121 A5122

No que diz respeito ao EBITDA:

Cálculo do EBITDA (Resultado antes de Depreciações, Gastos de Financiamento e Impostos)

Valor do **Quadro 03-A - DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS POR NATUREZA** - Campo **A5017**

O estatuto PME Líder não será atribuído nas seguintes situações:

- Não comprovação das condições de acesso acima referidas.
- Não envio por parte do Banco, e dentro do prazo estabelecido, da documentação/informação ou esclarecimentos adicionais solicitados pelo



IAPMEI ou pelo Turismo de Portugal, necessários à confirmação dos dados inseridos no processo de candidatura.

- Não cumprimento, por parte das empresas candidatas, dos prazos respeitantes às suas obrigações legais, nomeadamente os prazos para a entrega da IES - Informação Empresarial Simplificada, o pagamento da Taxa DPC (Depósito Público de Contas) e a entrega do Relatório Único, junto das respetivas entidades competentes (ver «Confirmação dos dados inseridos pelos Bancos parceiros»).
- Não envio na Proposta de Adesão do(s) pedido(s) de alteração de titularidade relativamente ao(s) estabelecimento(s) de restauração e aos estabelecimentos de bebidas, sempre que se venha a verificar que a entidade candidata/exploradora não é a titular de alguma da(s) licença(s).

4.5 ATRIBUIÇÃO E VALIDADE DO ESTATUTO

A comunicação à empresa relativa à atribuição do Estatuto PME Líder é efetuada pelo IAPMEI, ou pelo Turismo de Portugal, com conhecimento do Banco proponente.

A atribuição do Estatuto PME Líder é sempre publicitada nos sítios do IAPMEI, em www.iapmei.pt (Produtos e Serviços/Qualificação e Certificação/PME-Líder), e do Turismo de Portugal.

O Estatuto PME Líder é válido até 15 de setembro do ano seguinte, devendo ser renovado até essa data, e pode ser **suspenso**, em qualquer momento do seu período de vigência, com base nos seguintes fundamentos:

- a) Incumprimento de qualquer dos critérios estabelecidos no presente Regulamento.
- b) Facto que possa pôr em causa a qualidade de desempenho que se pretende associada ao Estatuto PME Líder, nomeadamente:
 - i. Registo de processos de insolvência em empresas participadas pelos Sócios/acionistas nos últimos 12 meses;
 - ii. Incumprimento de obrigações com instituições financeiras ou ocorrência de incidentes, tais como cheques devolvidos, apontes e protesto de letras, registadas na Central de Riscos de Crédito do Banco de Portugal;
 - iii. Processos fiscais, judiciais e situações litigiosas, cujas repercussões futuras possam afetar significativamente a situação económico-financeira da empresa ou de avalistas.

O IAPMEI e o Turismo de Portugal são responsáveis pela comunicação à empresa da suspensão do Estatuto PME Líder.



4.6 REQUISITOS ESPECÍFICOS DO SETOR DO TURISMO

- a) Os **Empreendimentos Turísticos** (estabelecimentos hoteleiros, aldeamentos turísticos, apartamentos turísticos, turismo de habitação, turismo no espaço rural, parques de campismo e caravanismo e conjuntos turísticos), **Alojamento Local, Agentes de Animação Turística e Agências de Viagens** devem estar registados no **Registo Nacional de Turismo (RNET, RNAL, RNAAT)**;
- b) Os **Estabelecimentos de Restauração e os Estabelecimentos de Bebidas** devem ter a respetiva licença de utilização emitida pela entidade competente (Câmara Municipal/Direção Geral do Ambiente/Zona Aeroportuária/Outra, se aplicável).

No caso de a(s) licença(s) não dizer(em) respeito à entidade exploradora, deve ter sido efetuado o(s) pedido(s) de alteração do(s) titular(es) da exploração (vulgo averbamento da licença) e os documentos comprovativos (formulário da Mera Comunicação Prévia, comprovativo do pagamento das taxas associadas e o ofício de aceitação do pedido por parte da entidade competente);

- c) As atividades de **Aluguer de Veículos Automóveis** devem ter o licenciamento do exercício da atividade de aluguer de veículos sem condutor (licenciamento titulado por alvará) emitido pelo IMTT - Instituto da Mobilidade e dos Transportes Terrestres, I.P.;
- d) As **atividades** exercidas em estabelecimentos **não incluídos nas alíneas anteriores** devem ter a respetiva licença de utilização;
- e) As **propostas de Adesão/Renovação** ao Estatuto PME Líder relativas aos **Empreendimentos Turísticos e de Alojamento Local** têm de apresentar o nome do respetivo empreendimento turístico ou do alojamento local;
- f) As **propostas de Adesão/Renovação** ao Estatuto PME Líder relativas aos **Estabelecimentos de Restauração e aos Estabelecimentos de Bebidas** devem indicar o número de estabelecimentos (de acordo com o constante no campo 4, do ponto 4, da folha de rosto da IES), se a sede é local operacional do estabelecimento (sempre que houver mais de que um estabelecimento), e indicar se a empresa candidata/exploradora é ou não a titular da(s) licença(s) de exploração de todos os estabelecimentos.

No caso de tratar de uma **Proposta de Adesão** e o titular da licença de algum dos estabelecimentos não for a entidade exploradora, a candidatura deve fazer-se acompanhar do(s) pedido(s) de alteração do titular da exploração (vulgo averbamento da licença) e dos documentos comprovativos



(formulário da Mera Comunicação Prévia, comprovativo do pagamento das taxas associadas e o ofício de aceitação do pedido por parte da entidade competente).

4.7 PME EXCELÊNCIA 2019

As PME Excelência são selecionadas, pelo IAPMEI e pelo Turismo de Portugal, com base no universo das PME Líder à data **de 31 de outubro de 2019**, devendo as empresas cumprir, **cumulativamente**, os seguintes critérios:

I. Autonomia Financeira (<i>Capitais Próprios/Ativo</i>)	$\geq 37,50\%$
II. Rendibilidade Líquida do Capital Próprio (<i>Res.Liq/Cap.Próprio</i>)	$\geq 12,50\%$
III. Dívida Financeira Líquida / EBITDA (<i>NetDebt/EBITDA</i>)	$\leq 2,50$
IV. EBITDA / Ativo	$\geq 10,00\%$
V. EBITDA / Volume de Negócios	$\geq 7,50\%$
VI. Crescimento do Volume de Negócios (de 2017 para 2018)	≥ 0
VII. Notação de risco atribuída pelas Sociedades de Garantia Mútua	≤ 5



4.8 ATIVIDADES COM ACESSO AO ESTATUTO PME LÍDER, CONFORME CAE

Divisão	Grupo	Classe	Subclasse	CAE enquadrável (IAPMEI)	CAE enquadrável (Turismo)	CAE não enquadrável
01	-	-	-	X		
02	-	-	-	X		
03	-	-	-	X		
05	-	-	-	X		
06	-	-	-	X		
07	-	-	-	X		
08	-	-	-	X		
09	-	-	-	X		
10	-	-	-	X		
11	-	-	-	X		
12	-	-	-	X		
13	-	-	-	X		
14	-	-	-	X		
15	-	-	-	X		
16	-	-	-	X		
17	-	-	-	X		
18	-	-	-	X		
19	-	-	-	X		
20	-	-	-	X		
21	-	-	-	X		
22	-	-	-	X		
23	-	-	-	X		
24	-	-	-	X		
25	-	-	-	X		
26	-	-	-	X		
27	-	-	-	X		
28	-	-	-	X		
29	-	-	-	X		
30	-	-	-	X		
31	-	-	-	X		
32	-	-	-	X		
33	-	-	-	X		
35	-	-	-	X		
36	-	-	-	X		
37	-	-	-	X		
38	-	-	-	X		
39	-	-	-	X		
41	-	-	-	X		
42	-	-	-	X		
43	-	-	-	X		
45	-	-	-	X		
46	-	-	-	X		
47	-	-	-	X		
49	-	-	-	X		
50	-	-	-	X		
51	-	-	-	X		
52	-	-	-	X		
53	-	-	-	X		
55	-	-	-		X	



Divisão	Grupo	Classe	Subclasse	CAE enquadável (IAPMEI)	CAE enquadável (Turismo)	CAE não enquadável
56	561 e 563	-	-		X	
56	Outros	-	-	X		
58	-	-	-	X		
59	-	-	-	X		
60	-	-	-	X		
61	-	-	-	X		
62	-	-	-	X		
63	-	-	-	X		
64	-	-	-			X
65	-	-	-			X
66	-	-	-			X
68	-	-	-	X		
69	-	-	-	X		
70	-	-	-	X		
71	-	-	-	X		
72	-	-	-	X		
73	-	-	-	X		
74	-	-	-	X		
75	-	-	-	X		
77	771	-	-		X	
77	-	-	77210		X	
77	Outros	-	Outros	X		
78	-	-	-	X		
79	791	-	-		X	
79	Outros			X		
80	-	-	-	X		
81	-	-	-	X		
82	-	-	82300		X	
82	-	-	Outros	X		
84	-	-	-			X
85	-	-	-	X		
86	-	-	-	X		
87	-	-	-	X		
88	-	-	-	X		
90	-	-	90040		X	
90	-	-	Outros	X		
91	-	-	91041; 91042		X	
91	-	-	Outros	X		
92	-	-	-	X		
93	-	-	93110; 93192; 93210; 93292; 93293 e 93294		X	
93	-	-	Outros			X
94	-	-	-			X
95	-	-	-	X		
96	-	-	96040		X	
96	-	-	Outros	X		
97	-	-	-			X
98	-	-	-			X
99	-	-	-			X



5. CONCLUSÕES

Com este manual, que assumimos ser essencialmente um documento de trabalho para futura consulta, esperamos ter contribuído para um maior esclarecimento e de forma consequente para uma melhoria dos serviços prestados pelo Contabilista Certificado numa área que embora não sendo a de maior incidência do seu trabalho, é seguramente uma área de enorme valor acrescentado para as suas funções profissionais.

Procuramos, face à experiência e ao conhecimento que temos, desenvolver um documento que não sendo escolástico, reunisse a informação mínima para se entender o tema da análise financeira e poder utilizar o mesmo e os conceitos do mesmo como alertas para a situação da empresa, nomeadamente em momentos em que não são tão evidentes as tendências para uma perda da capacidade da empresa para gerar riqueza.

Conceitos como o da Margem de Segurança, ou o da Rendibilidade do Ativo, podem ajudar de forma muito significativa a antecipar na empresa a adoção de medidas adequadas numa eventual conjuntura negativa.

Outros conceitos como o da capacidade de endividamento ou da solvabilidade, podem ajudar a estabelecer diálogos construtivos com entidades financiadoras, de forma a permitir à empresa obter as melhores condições possíveis junto do mercado.

Finalmente a abordagem sobre os Estatutos PME Líder e PME Excelência que se tratam de iniciativas lançadas em 2008 no âmbito da estratégia de promoção competitiva do segmento das pequenas e médias empresas, como um mecanismo de reputação empresarial, que visa distinguir as PME nacionais com os melhores desempenhos económico-financeiros e níveis de risco.

O estatuto PME Líder constitui um mecanismo de qualificação empresarial que sinaliza o mérito das melhores PME nacionais, através da criação de condições para o reforço da sua reputação junto do mercado e para o acesso otimizado a financiamento. O objetivo é alavancar estratégias de crescimento e de consolidação da sua base competitiva.

Em 2016 o projeto PME Líder venceu a competição European Enterprise Promotion Awards (EEPA) na categoria de Desenvolvimento do Ambiente Empresarial. Este prémio reconhece o carácter inovador deste projeto, principalmente devido ao impacto que exerce na melhoria das condições de acesso ao financiamento por parte das PME.



Entre 2008 e 2018 o número de PME cresceu cerca de 168%, mesmo perante o reforço pontual do grau de exigência nos critérios de seleção. Com um total de 2996 empresas em 2008 e 8044 em 2018, o crescimento médio anual situou-se em 12,87%, refletindo o reconhecimento e a crescente notoriedade da iniciativa.

Esta evolução, mais do que em número de empresas, é sobretudo visível na qualidade e dinamismo dos indicadores de desempenho económico financeiros das empresas beneficiárias do programa, que as colocam muito acima da média nacional, com contributos relevantes para o emprego e para a criação de valor nacional.

O conhecimento técnico e intervenção qualificada do Contabilista Certificado são fundamentais, para o apoio do tecido empresarial na obtenção desta importante distinção.

6. CASO PRÁTICO FINAL

Apesar de ao longo do manual irmos apresentando vários casos práticos por grupos de rácios, entendemos que numa perspetiva de melhorar o entendimento sobre o tipo de trabalho que o analista financeiro deverá fazer, na abordagem a uma empresa, apresentar um caso real de uma empresa do setor industrial, sociedade por quotas de direito português, detida por dois sócios. A análise financeira foi feita numa ótica de analista externo.

O trabalho foi desenvolvido numa folha de cálculo desenvolvida pelo autor e especialmente preparada para este tipo de análises, a qual permite obter automaticamente todos os rácios e esquemas gráficos incluídos no manual (e bem assim mais alguns relacionados com o apoio à elaboração de gráficos e rácios para os relatórios de gestão e outros serviços habitualmente solicitados aos analistas), através da introdução automática de balancetes (com recurso ao software especializado em análise financeira) ou à introdução manual das IES das empresas.

6.1 DADOS DA EMPRESA

Apresentamos a seguir os dados da empresa, sobre a forma de grandezas agregadas das Demonstrações Financeiras e balancetes comparativos para os 4 exercícios de 2010 a 2013.

A apresentação dos valores agregados da empresa, permitirá uma mais fácil confirmação dos valores apresentados em alguns dos rácios e indicadores, que utilizam esse tipo de valores.



	Grandezas das Demonstrações Financeiras			
PROVEITOS OPERACIONAIS	1 049 577,78	1 293 640,52	1 188 481,11	1 198 826,53
CUSTOS OPERACIONAIS	-991 586,21	-1 226 003,04	-1 115 215,57	-1 142 488,29
Custos Variáveis	-527 259,08	-751 091,34	-691 079,53	-710 183,38
Custos Fixos	-464 327,13	-474 911,70	-424 136,04	-432 304,91
RESULTAD.OPERACIONAIS (EBIT)	57 991,57	67 637,48	73 265,54	56 338,24
RESULTADOS FINANCEIROS	-21 708,58	-29 007,14	-45 514,49	-47 133,62
RESULTADOS LIQUIDOS	35 266,99	37 696,34	26 686,05	7 827,62
ACTIVO CORRENTE	1 097 635,22	1 215 471,49	1 155 746,76	1 167 857,81
PASSIVO TOTAL	-884 002,95	-968 153,82	-903 208,22	-907 809,85
ACTIVO NÃO CORRENTE	36 229,07	30 197,60	42 702,50	57 697,72
CAPITAL PROPRIO	-249 861,34	-277 515,27	-295 241,04	-317 745,68
PASSIVO NÃO CORRENTE	-402 380,00	-400 000,00	-400 000,00	-400 000,00
PASSIVO + C.PRÓPRIOS	-1 133 864,29	-1 245 669,09	-1 198 449,26	-1 225 555,53
ACTIVO TOTAL	1 133 864,29	1 245 669,09	1 198 449,26	1 225 555,53

6.2 TRABALHO DESENVOLVIDO

O caso tem assim como objetivo elaborar uma Análise Financeira, às Demonstrações Financeiras da “XPTO, Portugal”, referentes aos exercícios económicos de 2010 a 2013, consubstanciadas no Balanço, DR, DFC, DACP e respetivos Anexos.

Para tanto seguiremos a mesma metodologia constante neste manual e que está adequada à folha de cálculo que serve de base ao caso.

6.2.1 A Situação Financeira

Interpretação do Balanço Esquemático

Da análise dos valores obtidos, através da elaboração do Balanço Esquemático, podemos concluir que nos exercícios de 2010 a 2013, o Fundo de Maneio é positivo, as Necessidades de Fundo de Maneio são positivas e a Tesouraria Líquida é negativa.

O elevado valor do Fundo de Maneio, permite-nos concluir sobre um défice de Capitais Próprios, em relação aos quais analisaremos em seguida os respetivos rácios de rentabilidade, por forma a podermos ter uma opinião sobre a sua ajustabilidade.

Nos exercícios seguintes e apesar das rubricas atrás referidas manterem um peso significativo, o elevado crescimento dos inventários, acabou por se traduzir por uma situação menos favorável em termos do ciclo de exploração, embora a Tesouraria se tenha mantido negativa, face ao já referido volume do Fundo de Maneio, situação que nos permite concluir sobre a manutenção de uma situação financeira deficitária.



BALANÇO FUNCIONAL (BF)				
	2010	2011	2012	2013
1 - Capitais Próprios	249.861,34	277.515,27	295.241,04	317.745,68
2 - Passivo Não Corrente	402.380,00	400.000,00	400.000,00	400.000,00
CAPITAIS PERMANENTES	652.241,34	677.515,27	695.241,04	717.745,68
3 - Activo Não Corrente	36.229,07	30.197,60	42.702,50	57.697,72
FUNDO DE MANEIO (1+2-3)	616.012,27	647.317,67	652.538,54	660.047,96
4 - Clientes	666.963,23	757.328,36	666.508,45	600.621,62
5 - Inventários	72.428,11	153.762,63	149.395,16	247.759,42
6 - Estado e Outros Entes Públicos	53.381,60	107.601,33	90.765,71	88.998,73
6 - Outros Devedores (outras contas a receber)	196.524,31	95.507,27	237.346,66	185.122,03
NECESSIDADES CÍCLICAS	989.297,25	1.114.199,59	1.144.015,98	1.122.501,80
8 - Fornecedores	-275.325,50	-308.416,72	-286.355,02	-199.356,33
9 - Estado a pagar	-4.426,45	-5.453,39	-4.332,59	-5.386,56
10 - Outros Credores (outras contas a pagar)	-17.602,67	-5.031,48	-2.170,24	-4.813,32
RECURSOS CÍCLICOS	-297.354,62	-318.901,59	-292.857,85	-209.556,21
NECESSIDADES DE FUNDO DE MANEIO	691.942,63	795.298,00	851.158,13	912.945,59
11 - Socios	0,00	0,00	0,00	0,00
12 - Meios Financeiros	108.337,97	101.271,90	11.730,78	45.356,01
13 - Outros devedores Tesouraria	0,00	0,00	0,00	0,00
TESOURARIA ACTIVA (TA)	108.337,97	101.271,90	11.730,78	45.356,01
14 - Empréstimos Bancários	184.268,33	249.252,23	210.350,37	298.253,64
15 - Sócios	0,00	0,00	0,00	0,00
16 - IRC a pagar	0,00	0,00	0,00	0,00
17 - Outros Credores Tesouraria	0,00	0,00	0,00	0,00
TESOURARIA PASSIVA (TP)	184.268,33	249.252,23	210.350,37	298.253,64
TESOURARIA LÍQUIDA (TA-TP)	-75.930,36	-147.980,33	-198.619,59	-252.897,63

Em termos de passivo não corrente, foi considerado que o mesmo diz respeito essencialmente a um conjunto de contas caucionadas que vêm sendo renovadas anualmente, critério que se entende como passível de ser questionado e ainda suprimentos dos sócios.

A alteração referida em termos de crescimento do volume de inventários, resulta como veremos a seguir, de uma alteração das políticas de gestão corrente da empresa, refletidas nos rácios que abordam o ciclo de exploração da empresa e que teve efeitos ao nível dos Prazos de Armazenamento de Existências.

Os valores do Fundo de Maneio, Necessidades de Fundo de Maneio são sempre positivos enquanto que os valores da Tesouraria Líquida são sempre negativos, o que permite identificar uma estrutura financeira básica:

Anos	Valores	Situação
2010 a 2013	$FM > 0 \wedge NFM > 0 \wedge TRL < 0$	Corresponde à situação de normalidade no que diz respeito às necessidades de fundo de maneio, recebimentos com prazo superior aos



		pagamentos. No entanto, quanto à tesouraria líquida existe uma situação deficitária.
--	--	--

A existência de um Fundo de Maneio positivo satisfaz a regra do equilíbrio financeiro mínimo, que exige que os capitais estejam ao dispor da empresa por igual período ao da vida do ativo que financiam. Este conceito estático está ultrapassado pois a estrutura financeira deve ser encarada de forma global e dinâmica. Ao Ativo Corrente devem ser adicionadas as Necessidades de Fundo de Maneio Permanentes, que correspondem à diferença entre as necessidades cíclicas com carácter de permanência (ex. saldo médio de clientes que se mantém sistematicamente) e os recursos cíclicos com características de permanência (ex. saldo médio de fornecedores que se mantém sistematicamente).

É com base no conhecimento das necessidades financeiras do ciclo de exploração da empresa e na avaliação do binómio risco/rendibilidade que são definidas as estratégias de financiamento.

Interpretação dos rácios de estrutura financeira

Os dados apresentados em termos do Balanço Funcional, permitem-nos obter os seguintes rácios que nos permitem concluir sobre a situação financeira da empresa, quer numa ótica de curto prazo, quer numa ótica de médio/longo prazo. Estas duas perspetivas, correspondem a dois tipos de análises diferentes, uma voltada para a gestão de tesouraria e análise de possíveis ruturas ou excedentes da tesouraria e uma outra voltada para a estrutura financeira da empresa, nível adequado de capitais próprios, a sua capacidade de endividamento, e solvabilidade.

É o seguinte o quadro de rácios de estrutura financeira:



RACIOS E INDICADORES				
	2010	2011	2012	2013
FINANCEIROS (IF)				
Tesouraria Líquida	-75930,36	-147.980	-198.620	-252.898
Necessidades de Fundo de Maneio	691.943	795.298	851.158	912.946
Fundo de Maneio	616.012	647.318	652.539	660.048
Solvabilidade Total	0,28	0,29	0,33	0,35
Autonomia Financeira	22,04%	22,28%	24,64%	25,93%
Independencia Financeira	0,62	0,69	0,74	0,79
Nível de Endividamento	78,0%	77,7%	75,4%	74,1%
Estrutura do Endividamento	54,5%	58,7%	55,7%	55,9%
Capacidade de Endividamento	0,38	0,41	0,42	0,44
Taxa de Endividamento MLP	161,0%	144,1%	135,5%	125,9%
Debt-Equity Ratio	3,54	3,49	3,06	2,86
Periodo de Reembolso	7,67	7,59	9,98	18,93
Liquidez Imediata	0,12	0,10	0,01	0,05
Liquidez Reduzida	1,16	1,10	1,11	1,01
Liquidez Geral	1,25	1,26	1,28	1,29
Prazo de Segurança da Liquidez	1	1	1	1

A análise destes rácios, permite-nos concluir que numa ótica de tesouraria, que a liquidez evidenciada pela empresa é muito baixa, no que respeita à Liquidez Imediata. Quanto à Liquidez Reduzida, ronda a casa da unidade significando que os Ativos Correntes subtraindo os Inventários cobrem os Passivos Correntes não deixando nenhum excedentário. Quanto à Liquidez Geral, tem valores no horizonte temporal em análise a rondar entre os 1,2 e 1,3. Todos estes rácios nos permitem concluir sobre a situação de muito risco da empresa em termos de tesouraria. A título de exemplo, se a XPTO deixar de obter receitas, só conseguirá liquidar os compromissos por mais um dia.

No que se refere ao nível de endividamento, que nos é dado pelos rácios da Autonomia Financeira e pelo do Endividamento, podemos concluir que a relação entre capitais próprios e alheios tem-se mantendo estável aumentando ligeiramente ao longo dos anos de 22% em 2010 para 26% em 2013. Embora a evolução seja favorável, só no ano de 2013 é que um quarto do ativo é financiado por capitais próprios, estando a XPTO muito exposta a dívida.

Em termos da Estrutura do Endividamento, podemos concluir que a empresa tem optado tanto por fontes financiamentos de curto prazo como de longo prazo (uma divisão de cerca de 60/40 entre passivo corrente e não corrente), medida que entendemos como incorreta, face ao baixo peso dos Capitais Próprios na estrutura de capitais, e aos baixos níveis de liquidez que a XPTO tem.



A relevância do financiamento de médio e longo prazo provoca que a Independência Financeira tenha valores baixos, que a Capacidade de Endividamento seja baixa e que a Taxa de Endividamento de Médio e Longo prazo seja alta.

O Período de Reembolso é alto, conseguindo a empresa com os meios que consegue gerar, liquidar os seus compromissos de médio e longo prazo em pouco mais de sete anos e meio em 2010, valor que derrapa em 2013, só conseguindo liquidar compromissos de médio e longo prazo em mais de 18 anos, o que claramente constitui um problema face ao prazo para reembolso das operações de médio prazo, nomeadamente as contas caucionadas a que fizemos referência.

6.2.2 A Situação Económica

A preparação da Demonstração de Resultados

Efetuamos uma análise aos diferentes tipos de gastos suportados pela empresa, no sentido de identificar quais os gastos de origem variável e quais os gastos de origem fixa, elemento determinante para este tipo de análise.

Neste sentido, procuramos estabelecer correlações entre o comportamento das vendas e as rubricas que compõem os Fornecimentos e Serviços Externos, já que não tínhamos dúvidas quanto à classificação a atribuir aos custos das mercadorias vendidas (gasto variável), gastos com o pessoal (fixos), amortizações, depreciações, provisões, imparidades, impostos e outros custos operacionais (fixos).

Na determinação da percentagem, consideramos que todas as rubricas que apresentam mais de 90% de correlação com as vendas deveriam ser consideradas Gastos de Origem Variável. No entanto, na XPTO, nenhuma das rubricas apresentou esse nível de correlação. Normalmente, quando não se conseguem estabelecer níveis de correlação nas rubricas dos FSE, acabamos por reduzir o coeficiente, para tentar identificar alguns comportamentos de gastos com tendência para serem variáveis, mas no caso corrente, as correlações mais fortes, rondaram os 55% e verificaram-se muitas correlações negativas, pelo que de acordo com a prudência que deverá estar subjacente à análise, não consideramos qualquer FSE como tendo comportamento variável.

Interpretação dos resultados obtidos

Tendo por base os pressupostos atrás descritos, apresentamos a seguir a Demonstração de Resultados obtida:



DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS (DR)				
	2010	2011	2012	2013
1 - Vendas + Prestações de Serviços	1 043 534	1 281 957	1 153 632	1 173 105
2.1 - Gasto Existências Vendidas + Var Produção	528 244	746 388	672 429	689 034
2.2 - FSE Variáveis	0	0	0	0
3 - MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO	515 290	535 570	481 202	484 071
4.1 - Gastos com Pessoal	143 861	141 752	137 960	140 107
4.2 - FSE Fixos + Outros Gastos Operacionais	304 316	319 121	273 836	280 273
4.3 - Trabalhos PP Empresa + Outros Rendimentos	-4 459	-6 980	-16 199	-4 572
5 - MEIOS LIBERTOS BRUTOS (EBITDA)	71 572	81 677	85 606	68 263
6 - Provisões e Depreciações e Imparidades	13 580	14 039	12 340	11 924
7 - RESULTADOS OPERACIONAIS (EBIT)	57 992	67 637	73 266	56 338
8 - Resultados Financeiros	-21 709	-29 007	-45 514	-47 134
9 - RESULTADOS ANTES IMPOSTOS (EBT)	36 283	38 630	27 751	9 205
10 - Impostos sobre Lucros	1 016	934	1 065	1 377
11 - RESULTADOS LÍQUIDOS (NET INCOME)	35 267	37 696	26 686	7 828

Da análise dos resultados obtidos, podemos concluir que em valor absoluto, a Margem de Contribuição tem evoluído de forma oscilante (tendo caído de maneira mais relevante entre 2011 e 2012), e os Resultados Operacionais da empresa subiram de 2010 a 2012, tendo caído em 2013 para valores inferiores aos de 2010.

Os Resultados Financeiros têm entretanto sido sempre negativos, situação normal em empresas industriais, tendo estes sofrido um aumento significativo entre 2011 e 2012.

Evidenciamos também o inexistente peso do Imposto sobre o Rendimento, fator explicado por reporte de prejuízos fiscais de anos anteriores, sendo os valores apresentados apenas relativos a Tributações Autónomas.

6.2.3 A Análise do Risco

Para efetuarmos a análise do risco da empresa, determinamos os graus de alavanca, nas suas três vertentes: operacional, financeiro e total.

Análise do Risco Operacional



Através dos elementos apresentados na Demonstração de Resultados anterior, podemos obter os seguintes rácios os quais nos permitem concluir sobre o Risco Operacional da empresa. É o seguinte o quadro de rácios obtidos:

RACIOS E INDICADORES				
	2010	2011	2012	2013
RISCO (Iri)				
Ponto Crítico Operacional	930.484	1.136.764	1.016.821	1.047.655
Margem de Segurança Operacional	11%	11%	12%	11%
Grau Económico de Alavanca	8,55	7,92	6,57	8,59
Efeito Económico de Alavanca	0,06	0,03	-0,04	-0,87

A análise destes rácios, permite-nos concluir que o Grau Económico de Alavanca tem tido uma variabilidade pequena (desvio padrão de 0.17), apresentando durante o período entre 2010 e 2013, uma diminuição progressiva do Risco Operacional da empresa.

No que diz respeito à evolução do Ponto Crítico Operacional ou Ponto Morto Económico, tem vindo a aumentar (com um pico de aumento em 2011), consequência do aumento do volume de vendas da empresa (também com pico de aumento em 2011), daí a necessidade de interligar esta análise com a Margem de Segurança Operacional a qual se tem mantido estável.

Nos restantes anos, a Margem de Segurança tem-se mantido estável, o que quer dizer que o nível percentual em que a empresa pode reduzir as suas vendas para garantir a continuação de Resultados Operacionais positivos tem sido semelhante ao longo do período.

Os rácios apresentados apontam assim para uma situação tranquila da empresa no que respeita ao Risco Operacional.

Análise do Risco Financeiro

Com os dados obtidos em termos da Demonstração de Resultados anterior, obtivemos os seguintes rácios, os quais nos permitem concluir sobre o risco financeiro da empresa:



RACIOS E INDICADORES				
	2010	2011	2012	2013
RISCO (Iri)				
Ponto Morto Financeiro	875.752	1.069.555	957.653	989.859
Margem de Segurança Financeira (PMF)	16%	17%	17%	16%
Grau Financeiro de Alavanca	1,56	1,75	2,64	6,12
Efeito Financeiro de Alavanca	0,64	-0,03	-1,93	1,10

No que diz respeito à evolução do Ponto Morto Financeiro, tem vindo a aumentar (com um pico de aumento em 2011), consequência do aumento do volume de vendas da empresa (também com pico de aumento em 2011), daí a necessidade de interligar esta análise com a Margem de Segurança Financeira a qual se tem mantido estável.

Nos restantes anos, a Margem de Segurança tem-se mantido estável, o que quer dizer que o nível percentual em que a empresa pode reduzir as suas vendas para garantir a continuação de Meios Libertos Brutos positivos tem sido semelhante ao longo do período.

Análise do Risco Total

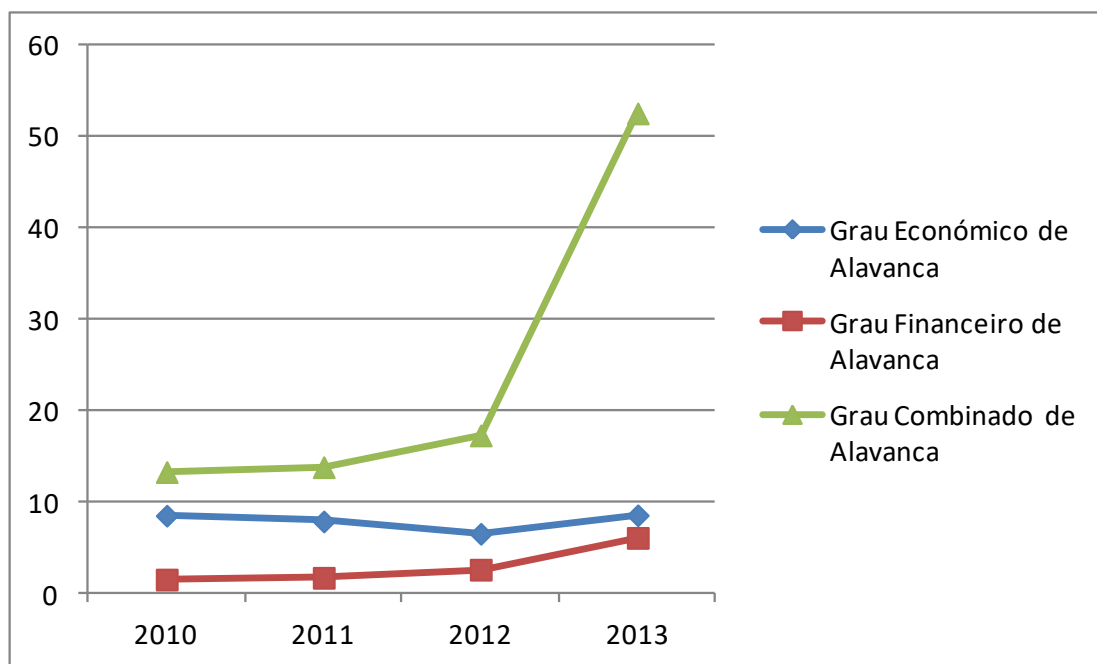
Os dados apresentados em termos da Demonstração de Resultados, permitem-nos obter os seguintes rácios os quais nos permitem concluir sobre o risco total da empresa:

RACIOS E INDICADORES				
	2010	2011	2012	2013
RISCO (Iri)				
Ponto Crítico Total	974.229	1.206.197	1.125.937	1.161.879
Grau Combinado de Alavanca	13	13,86	17,34	52,59
Margem de Segurança Total	7%	6%	2%	1%
Efeito Combinado de Alavanca	0,04	0,00	0,08	-0,95

Relativamente à Margem de Segurança Total, esta tem vindo a diminuir ao longo do horizonte temporal analisado., sendo que em 2013, as vendas apenas podiam cair 1% para o Resultado antes de Impostos ser negativo.

O Grau Combinado de Alavanca, tem vindo a ter uma evolução próxima da do Grau Financeiro de Alavanca, embora em escalas distintas (mas com comportamentos marginais semelhantes).

Em termos finais, apresentamos a seguir um gráfico com a evolução dos três Graus de Alavanca, por forma a mais facilmente verificarmos as conclusões atrás referidas.



6.2.4 A Análise da Rendibilidade

Para efetuarmos a análise de rendibilidade, privilegiamos a análise da rendibilidade dos Capitais Próprios, de uma forma decomposta, obtida pela análise da margem e da rotação e pela qual é possível a análise simultânea de outros rácios de rendibilidade.

Análise do Modelo multiplicativo de análise integrada de rendibilidade

O modelo a seguir apresentado, tem por objetivo efetuar a análise da Rendibilidade dos Capitais Próprios da empresa. Para tanto, efetuamos a análise segundo o método sugerido no âmbito da cadeira, tendo decomposto a Rendibilidade do Capital Próprio em quatro rácios parcelares:

- f) Rendibilidade dos Capitais Investidos (Ativo Total Líquido) decomposto em Rendibilidade Operacional das Vendas e Rotação do Ativo



g) Efeito de Alavanca Financeira

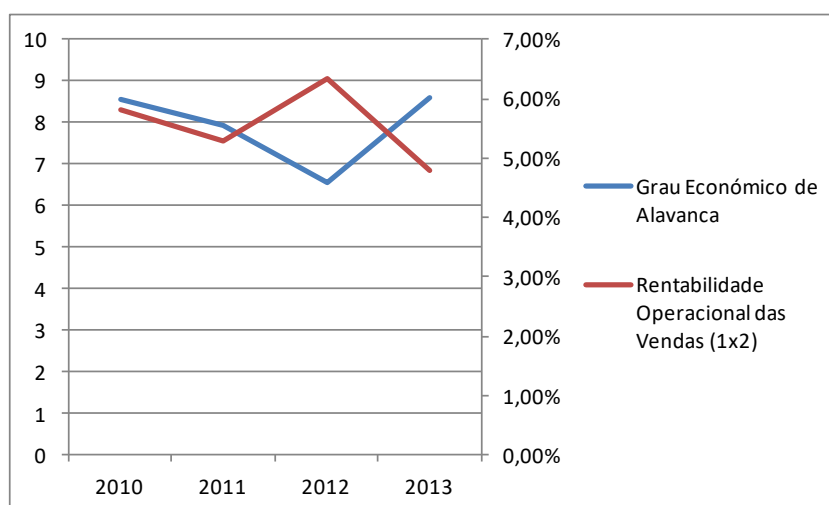
h) Efeito Fiscal

Apresenta-se a seguir, o quadro de rácios obtidos:

RACIOS E INDICADORES		2010	2011	2012	2013
RENTABILIDADE (IR)					
1	Margem Bruta das Vendas	49,38%	41,78%	41,71%	41,26%
2	Efeito dos Custos Fixos	0,11	0,13	0,15	0,12
3	Rentabilidade Operacional das Vendas (1x2)	5,6%	5,3%	6,4%	4,8%
4	Rotação do Activo	0,92	1,03	0,96	0,96
5	Rentabilidade Económica do Activo (3x4)	5,11%	5,43%	6,11%	4,60%
6	Efeito dos Resultados Financeiros	0,63	0,57	0,38	0,16
7	Estrutura de Financiamento	4,54	4,49	4,06	3,86
8	Efeito Financeiro de Alavanca (6x7)	2,84	2,56	1,54	0,63
9	Efeito Fiscal	0,97	0,98	0,96	0,85
10	Rentabilidade dos Capitais Próprios (5x8x9)	14,11%	13,58%	9,04%	2,46%
11	Rentabilidade Fiscal das Vendas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
12	Rendibilidade dos Capitais Investidos	5,1%	5,4%	5,9%	4,1%

Dos valores apresentados, podemos concluir que a Rendibilidade Operacional das Vendas, tem tido uma variação oscilante ao longo dos anos.

Em termos gráficos, apresentamos a evolução da rendibilidade, comparada com a evolução do Grau de Alavanca Operacional, elemento de medida do Risco Operacional. Desta comparação, resulta que os mesmos têm apresentado comportamentos inversos.

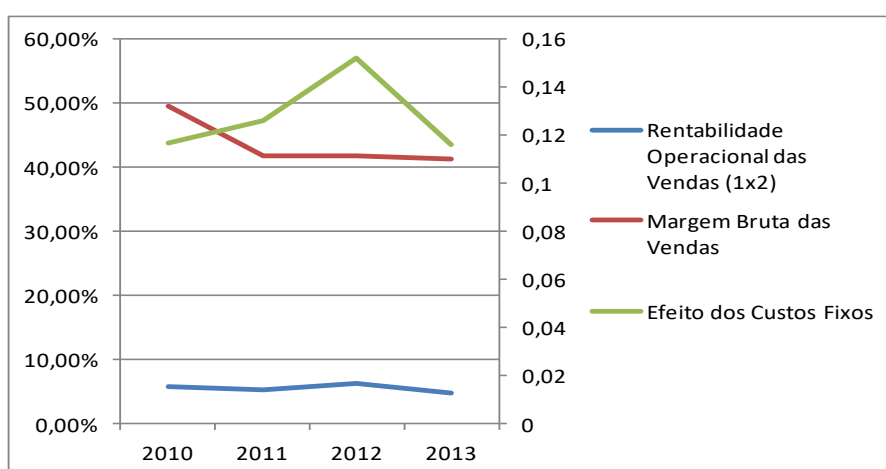


Numa tentativa de explicar as razões da lógica evolutiva e da variação anual da Rendibilidade Operacional das Vendas, analisamos a evolução da Margem de Contribuição e do Efeito dos Custos Fixos, tendo concluído que:

. A Margem de Contribuição, decaiu 9 pontos percentuais de 2010 para 2011, mantendo-se estável de 2011 a 2013, o que quer dizer que o aumento significativo das vendas entre 2010 e 2011 pode ter sido causado pela redução de margens.

. O Efeito dos Custos Fixos é o inverso do Grau de Alavanca Operacional, já anteriormente calculado e que nos deu a medida do Risco Operacional no período em causa. O decréscimo do Grau Operacional de Alavanca, permite-nos concluir que o efeito dos custos fixos vem sendo cada vez mais significativo ao longo dos anos, ou seja proporcionalmente estes têm aumentando mais do que os outros custos, exceção feita entre 2012 e 2013, em que o Grau Operacional de Alavanca aumentou.

Analisando agora o comportamento da Rendibilidade em função dos dois rácios em que a mesma foi decomposta, podemos através da análise do gráfico seguinte, tirar algumas conclusões.



Poderemos daqui concluir que a Rendibilidade Operacional das Vendas nesta empresa, está mais ligada ao comportamento dos Custos Fixos, do que à redução da margem, expressa pela Margem de Contribuição. Na verdade às evoluções positivas ou negativas no efeito dos custos fixos, acaba sempre por se traduzir por efeitos positivos ou negativos em termos da evolução da Rendibilidade das Vendas, pelo que consideramos serem os custos fixos determinantes na estrutura de custos da empresa e consequentemente fortemente influenciadores da Rendibilidade dos Capitais Próprios.



No que se refere à Rotação do Ativo, podemos concluir que tem-se mantido estável à volta do valor de 1, significando que durante o horizonte temporal analisado, o valor das vendas tem sido similar ao total do Ativo.

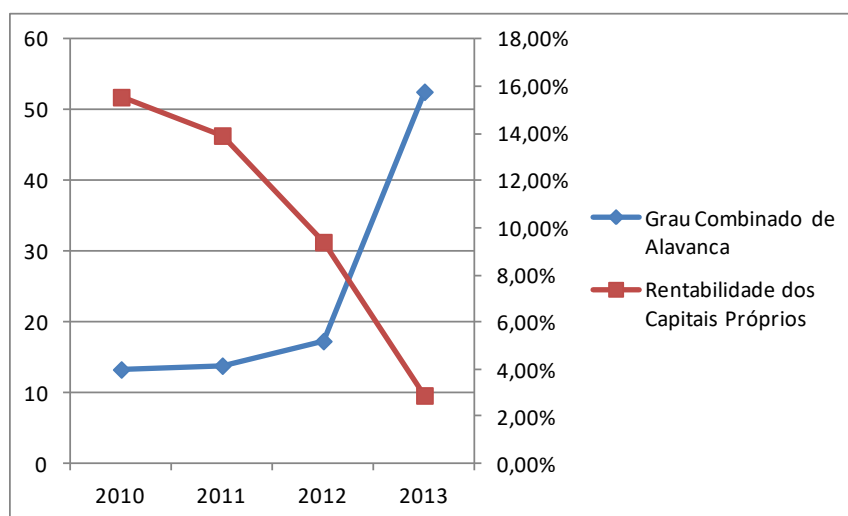
A conjugação dos dois rácios (Rendibilidade Operacional das Vendas e Rotação do Ativo), permitem-nos concluir que a Rendibilidade Económica do Ativo, tem atingido níveis positivos mas pequenos à volta dos 5%.

Passando para a componente financeira da Rendibilidade dos Capitais Próprios, concluímos que o Efeito de Alavanca Financeiro, foi diminuindo entre 2010 e 2013, consequência do aumento dos juros durante o período que não foi acompanhado de um aumento percentual respetivo do Resultado Operacional, tendo este tido uma variação oscilante.

Finalmente e em termos do Efeito Fiscal, o mesmo tem tido um impacto quase nulo na rendibilidade dos Capitais Próprios, devido a reporte de prejuízos de anos fiscais anteriores.

Dos elementos apresentados, podemos concluir que o rácio da Rendibilidade dos Capitais Próprios, tem diminuindo entre 2010 e 2013, sendo que em 2010, os sócios/acionistas recuperavam num ano 14,11% do capital que investiam, enquanto que em 2013, apenas recuperam 2,6%.

Na análise integrada do risco e rendibilidade, podemos concluir, conjugando os elementos obtidos em termos de rendibilidade de capitais próprios e do risco da empresa, que, a evolução verificada aponta para um decréscimo da Rendibilidade dos Capitais Próprios e para um aumento do risco global, como poderemos confirmar através do gráfico seguinte:





6.2.5 A Análise do funcionamento da empresa

Para efetuarmos a análise do funcionamento da empresa, privilegiamos a interpretação dos rácios do ciclo financeiro de exploração

A análise do ciclo de exploração, permite-nos obter os seguintes valores anuais obtidos em dias, para cada uma das variáveis do Balanço, relacionadas com o ciclo de exploração.

RACIOS E INDICADORES				
	2010	2011	2012	2013
FUNCIONAMENTO (IFu)				
Prazo Medio de Recebimento (dias)	95	165	183	160
Prazo Medio de Pagamento (dias)	68	105	132	92
Prazo Médio Armazenamento de Mercadorias	31	24	18	27
Prazo Médio Armazenamento de M.Primas	29	58	50	86
Prazo Médio Armazenamento de P.Acabados	0	0	0	0

Destes dados, permitimo-nos concluir que são os “Clientes”, a componente que evidencia um maior peso financeiro em termos do ciclo de exploração. Houve um pico tanto no prazo médio de recebimento como no de pagamento em 2011 e 2012. O prazo de armazenamento de matérias-primas tem sofrido menos oscilações, mas vem contribuindo anualmente para o aumento das Necessidades de Fundo de Maneio.

6.3 CONCLUSÕES

Várias leituras se podem retirar deste caso. E o objetivo é que no âmbito da sessão presencial, vários cenários sejam discutidos. Deixamos aqui alguns dos principais aspetos:

A “XPTO, Portugal”, é uma empresa industrial, que apresenta uma rendibilidade dos capitais próprios que se vem reduzindo progressivamente;

O risco económico é elevado.

Os principais custos fixos, são os Fornecimentos e Serviços Externo, que não apresentam um padrão de comportamento.

A estrutura financeira é desequilibrada, já que apresenta necessidades de fundo de maneio maiores que o fundo de maneio resultando daí uma tesouraria líquida negativa, devendo ser avaliadas as razões do alargamento dos prazos de recebimento, do alargamento do prazo de armazenamento das matérias primas.



7. BIBLIOGRAFIA, NETGRAFIA E SIGLAS

7.1 BIBLIOGRAFIA

- Brealey, Richard A. e Myers, Stewart, *Princípios de Finanças Empresariais* (2008), McGrawHill, 8ª edição, 876 p.
- Damodaran, Aswath, *Corporate Finance, Theory and Practice* (2001), John Wiley & Sons, 2ª edição,
- Monteiro, Carlos e Almeida, Fernando (2011), *Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira*, OTOC, 65 p
- Neves, João Carvalho das, *Análise Financeira, Técnicas Fundamentais* (2012), Texto Editores, Lisboa, 11ª edição, 319 p.
- Neves, João Carvalho das, *Avaliação de Empresas e Negócios* (2002), McGrawHill, 417 p.
- Neves, João Carvalho das, *Análise e relato financeiro-uma visão integrada de gestão* (2012), Texto Editores
- Rodrigues, João (2012), *Sistema de Normalização Contabilística Explicado*, Porto Editora (3ª edição), 912 p
- SILVA, F.V. Gonçalves da e J.M. Esteves Pereira, (1999) *Contabilidade das Sociedades* (11ª edição), Plátano Editora, 493 p
- Vale, Vitor, (2007), *Manual de rácios e indicadores*, Programa Rede, 24p
- Walsh, Ciaran, *Key Management Ratios* (2002), Prentice Hall, 3ª edição 378 p.

7.2 NETGRAFIA

- <http://www.bportugal.pt/pt-PT/areaempresa/consultarinformacao/Paginas/default.aspx> /;
- http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_base_dados;
- <http://www.informadb.pt/estudossectoriais/>;
- <https://www.informadb.pt/rival>;
- <https://www.iapmei.pt/PRODUTOS-E-SERVICOS/Qualificacao-Certificacao/PME-Lider/PME-Lider/Regulamento-PME-Lider.aspx>



7.3 LISTA DE ABREVIATURAS UTILIZADAS

<u>ABREVIATURA</u>	<u>DESCRIÇÃO</u>
CIRC	Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
DF	Demonstrações Financeiras
DFC	Demonstração dos Fluxos de Caixa
DOAF	Demonstração de Origem e Aplicação de Fundos
DR	Demonstração de Resultados
FM	Fundo de Maneio
FMN	Fundo de Maneio Necessário (=NFM)
IAS	International Accounting standards
IES	Informação Empresarial Simplificada
M22	Modelo 22
NCRF	Normas contabilísticas e de relato financeiro
NFM	Necessidades de Fundo de Maneio
NIC	Normas Internacionais de Contabilidade
OCC	Ordem dos Contabilistas Certificados
RAI	Resultado Antes de Impostos
RL	Resultado Líquido
RO	Resultado Operacional
SNC	Sistema de Normalização Contabilística
TOC	Técnico Oficial de Contas
VAB	Valor Acrescentado Bruto