

ANÁLISE FINANCEIRA

EXERCÍCIO 10

Ano Lectivo 2010/2011



Docentes:

Carla M. Assunção Fernandes

Elisabete F. Simões Vieira

Joaquim A. Neiva dos Santos

EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

2

Rubricas		N-2	N-1	N
Balanco Funcional	Total do Activo	40.919.297,72	40.519.554,22	45.555.796,11
	T. do Activo - Valor Médio	40.919.297,72	40.719.425,97	43.037.675,17
	Capital Alheio	15.591.920,65	14.805.970,95	19.117.436,55
	Capital Próprio	25.327.377,07	25.713.583,27	26.438.359,56
	Capital Próprio (-RLP)	25.327.377,07	25.093.919,37	25.713.583,27
	C. Próprio - Valor Médio	25.327.377,07	25.520.480,17	26.075.971,42
	C. Próprio - V.Médio (-RLP) ⁽¹⁾	25.327.377,07	25.210.648,22	25.713.583,27

⁽¹⁾ Apenas se reduz o RLP no último ano, para cálculo da Rcp

EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

3

Rubricas		N-2	N-1	N
D.R. - Com ajustamentos	Volume de Negócios	39.412.551,69	34.598.767,19	35.818.107,01
	CMVMC	15.018.418,33	10.881.926,73	10.516.407,33
	RADGFI - Res. antes deprec., gastos financ. e imp.	7.182.971,20	2.339.081,28	2.973.253,68
	RO - Resultado Operacional (antes gastos fin. e imp.)	6.200.367,43	1.327.987,18	2.037.855,33
	Rendimentos Financeiros	79.676,12	130.722,16	190.275,66
	Gastos de Financiamento	531.799,27	501.909,98	699.438,72
	RAI	5.748.244,28	956.799,36	1.528.692,27
	IRC	1.295.634,63	337.135,46	803.915,98
	RL do período	4.452.609,65	619.663,90	724.776,29

Rubricas		N-2	N-1	N
Cálculo	(1-t) = RL/RAI	0,77	0,65	0,47
	t	22,5%	35,2%	52,6%

EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

4

Rácios / Indicadores		N-2	N-1	N	Fórmula
Rendibilidade	Rendibilidade Operacional Vendas	15,7%	3,8%	5,7%	RO / VN
	Rendibilidade Líquida das Vendas	11,3%	1,8%	2,0%	RL período / VN
	Rendibilidade do Activo	11,9%	2,3%	2,5%	[RLP+Gastos Financ. (1-t)] / Activo Total médio
	Rendibilidade Operacional do Activo	15,2%	3,3%	4,7%	RO / Activo Total médio
	Rendibilidade do Capital Próprio	17,6%	2,5%	2,8%	RL do período / CP Med. (+RLP)

Rácios / Indicadores		N-2	N-1	N
Análise Integrada	Análise DuPont: ⁽¹⁾			
	RL/CP	17,6%	2,4%	2,7%
	RL/V (1)	0,11	0,02	0,02
	V/A (2)	0,96	0,85	0,79
	A/CP (3)	1,62	1,58	1,72
	(1) x (2) x (3)	17,6%	2,4%	2,7%
	CP / A (4)	0,62	0,63	0,58
	(1) x (2) / (4)	17,6%	2,4%	2,7%

⁽¹⁾ Não se consideram valores médios, para aplicação directa da fórmula

EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

5

Rádios / Indicadores		N-2	N-1	N	Fórmula
Análise Integrada	Modelo Multiplicativo: ⁽¹⁾				
	RL / CP	17,6%	2,4%	2,7%	
	RO / V (1)	0,16	0,04	0,06	
	V / A (2)	0,96	0,85	0,79	
	A / CP (3)	1,62	1,58	1,72	
	RAI / RO (4)	0,93	0,72	0,75	
	RL / RAI (5)	0,77	0,65	0,47	
	(1) x (2) x (3) x (4) x (5)	17,6%	2,4%	2,7%	
	Modelo Aditivo: ⁽¹⁾				
	RL / CP	17,6%	2,4%	2,7%	
	RO / A (1)	0,15	0,03	0,04	
	CA / CP (2)	0,62	0,58	0,72	
	RO / A (3)	0,15	0,03	0,04	
	J (4) ⁽²⁾	2,9%	2,5%	2,7%	J = (Gastos Financ. - Rendiment. Fin.) / CA
	(1-1) (5)	0,77	0,65	0,47	
	[(1) + (2) x [(3) - (4)]] x (5)	17,6%	2,4%	2,7%	[RO/A + CA/CP x (RO/A - J)] x (1-1)
	Efeito de Alavanca	0,12	0,01	0,02	(RO / A) - J
	Efeito de Alavanca:				
	RO / A (1)	15,2%	3,3%	4,5%	
	J (2)	2,9%	2,5%	2,7%	
	Efeito de Alavanca (1) - (2):	12,3%	0,8%	1,8%	
		+	+	+	
⁽¹⁾ Não se consideram valores médios, para aplicação directa da fórmula					
⁽²⁾ Foi utilizado o custo líquido de financiamento (gastos - rendimentos financeiros)					

EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

6

Tópicos para comentários:

- Comentário geral:
 - O valor dos rácios de rendibilidade do ano N-2 apresentam valores excepcionais, não comparáveis com os restantes períodos
 - Salienta-se, para isso, a influência dos resultados operacionais, que apresentam valores bastante superiores aos dos restantes anos [a rubrica de outros rend. e ganhos foi superior neste ano(?)]
 - Comparando com os dados sectoriais de rendibilidade, o ano N-2 parece apresentar valores de excepção (pelo que não vai ser analisado exaustivamente)

EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

7

Tópicos para comentários:

● Rendibilidade Operacional das Vendas instável:

- Salienta-se o valor deste rácio em N-2
- Nos dois anos seguintes, a ROV aproxima-se do sector, contudo, no ano N, apresenta um valor abaixo do limite definido pelo 2ºQ
- No ano N (face ao ano anterior), a empresa apresenta uma maior capacidade de geração de RO através do seu VN, revelando-se mais eficiente na capacidade de gerar lucros por u.m. vendida

EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

8

Tópicos para comentários:

- A recuperação da ROV no último ano, deve-se, nomeadamente, aos seguintes aspectos:
 - O RO aumentou numa proporção maior que o VN (aumento de 53% contra 4%, respectivamente – ver IBM)
 - Redução do CMVMC mais acentuada que a diminuição do VN
 - Melhoria da margem bruta

EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

9

Tópicos para comentários:

- A capacidade da empresa gerar resultados líquidos com o seu VN é diminuta, o que se reflecte nos baixos valores da rendibilidade líquida das vendas
- A RLV apresenta valores menores que a ROV, sinal que o RLP é inferior ao RO, pelos seguintes efeitos:
 - Gastos de financiamentos
 - IRC
- Evolução instável do rácio da RLV, pela razão anteriormente referida (RO bastante superior em N-2)

ANÁLISE FINANCEIRA

EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

10

Tópicos para comentários:

- A empresa apresenta uma baixa rendibilidade do activo
- Enquanto a RAT ronda os 3% na empresa, a mediana do sector supera os 14% no ano N
- Seguindo a equação fundamental da rendibilidade económica, podemos concluir que:
 - A ligeira recuperação da RAT no ano N se deve ao aumento, embora ligeiro, da rendibilidade das vendas
 - Por seu lado, a diminuição da rotação do activo travou esse desenvolvimento

ANÁLISE FINANCEIRA

EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

11

Tópicos para comentários:

- A ROA apresenta valores superiores à RAT
- No ano N, por cada 100 u.m. investidas no activo da empresa (aplicações), a Marosca consegue gerar 4,7 u.m. de resultado operacional
- A ROA da empresa apresenta valores abaixo do limite definido pelo 3ºQ
- A recuperação da ROA no último ano deve-se a um acréscimo do RO superior ao do activo. Enquanto o RO aumentou 53%, o activo teve um acréscimo de apenas 12% (IBM)

EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

12

Tópicos para comentários:

- O retorno proporcionado aos detentores de capital próprio é reduzido
- Embora tenha apresentado uma ligeira recuperação no ano N, este valor não atinge os 3%, enquanto que no sector de actividade, este rácio ultrapassa os 12% no último ano
- Valores da RCP da empresa estão abaixo dos valores do sector para o 2.º Q

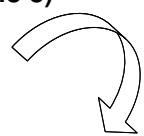
EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

13

Tópicos para comentários:

- A empresa não consegue gerar um nível de rentabilidade atractivo para os seus investidores, comparando tanto com o sector, como com o mercado de capitais, para investimentos com um nível de risco semelhante
- Para a baixa RCP poderá estar a contribuir a elevada autonomia da empresa (ver exercício 8)
- Componentes explicativos da RCP



Análise integrada de rácios

ANÁLISE FINANCEIRA

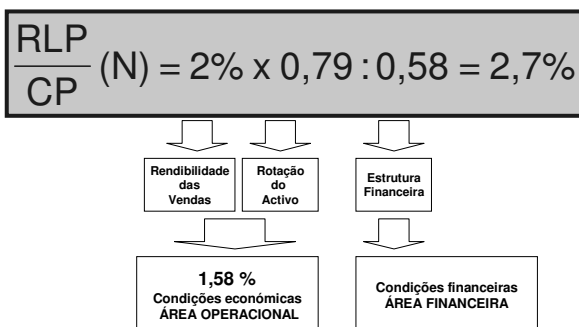
EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

14

Tópicos para comentários:

- **Análise Dupont :**



A RCP é negativamente influenciada pela reduzida rentabilidade das vendas e pela elevada autonomia

ANÁLISE FINANCEIRA

EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

15

Tópicos para comentários:

- **Análise do modelo multiplicativo:**
- Para a baixa RCP contribuem essencialmente três factores :
 - Baixa rendibilidade das vendas
 - Elevada autonomia
 - Efeito fiscal decrescente
- A Rotação do activo apresenta valores que se encontram no 2ºQ do sector

EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

16

Tópicos para comentários:

- **Modelo aditivo:**
- Para a baixa RCP contribuem essencialmente os seguintes factores:
 - Baixa rendibilidade operacional do activo
 - Estrutura financeira, que apresenta elevada autonomia
 - Efeito fiscal decrescente
- Contudo, há um factor que contribui favoravelmente para a RCP: o diferencial entre a ROA e o custo do capital alheio

Efeito de alavanca financeira



EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

17

Tópicos para comentários:

- **Efeito de alavanca financeira:**

- O endividamento da empresa está a contribuir para o aumento da rendibilidade do capital próprio:

- O custo do endividamento não chega a atingir os 3%
- A rendibilidade gerada com a aplicação desse dinheiro nos activos da empresa supera os 3% no ano N-1 e atinge o valor de 4,5% no ano N

- Efeito de alavanca favorável  Melhora a RCP

EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

18

Tópicos para comentários:

- **Efeito de alavanca financeira:**

- Para o efeito de alavanca favorável, contribuem:

- Endividamento essencialmente de curto prazo (exercício 8), o que o torna mais barato do que o Passivo de mlp
- Baixo peso dos Gastos de financiamento (no ano N, representam cerca de 1,95% do VN – exercício 8 e método das percentagens – DR)

EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

19

Síntese:

- O ano N-2 apresenta valores de excepção, pelo que a análise da rendibilidade se centrou nos últimos dois anos
- Baixa capacidade de gerar resultados, que se reflecte, genericamente, em baixos níveis dos rácios de rendibilidade
- Existe uma recuperação ligeira da rendibilidade no ano N, fruto de uma melhoria genérica na capacidade de gerar resultados, tanto operacionais como líquidos
- Baixa eficiência na capacidade de remunerar os accionistas

ANÁLISE FINANCEIRA

EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

20

Síntese:

- A RCP apresenta valores abaixo da média do sector de actividade
- A RCP é negativamente afectada:
 - Baixos níveis da RV e ROA
 - Elevada autonomia - enquanto o elevado peso do CP contribui para uma melhor autonomia, contribui negativamente para a RCP
- A RCP é positivamente afectada:
 - Efeito de alavanca favorável

ANÁLISE FINANCEIRA

EXERCÍCIO 10

RENDIBILIDADE

21

