



Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira (EVE0211)



OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Paulo Moura Castro

Apresentação

► Paulo Moura Castro

paulo.castro@p2p.com.pt

Habilitações Literárias

- Pós-Graduação em Finanças e Controlo Empresariais (CEMAF/ISCTE)
- Especialização em Corporate Finance (CEMAF/ISCTE)
- Licenciatura em Gestão de Empresas (U. MINHO)
- Diploma Europeu em Gestão Internacional (International School of Economics Rotterdam).



Experiência Profissional

- Administrador **PARTNERtoPARTNER – Consultores de Gestão, S.A.** (www.p2p.com.pt)
- Analista financeiro na Tabaqueira, S.A. – Philip Morris (2003 e 2004)
- Consultor financeiro no departamento de Corporate Finance da Ernst & Young (2001-2003)
- Docente em MBA e Pós-Graduações da Universidade Fernando Pessoa (UFP).



ORDEM DOS
TÉCNICOS OFICIAIS
DE CONTAS

**Métodos e Técnicas de Análise Económica e
Financeira**
[2]

Formação Eventual 0211

Estrutura da Formação

	Assunto
1	Base da Análise Financeira
2	Da Informação Contabilística à Informação Financeira
3	Análise do Equilíbrio Financeiro
4	Análise do Risco
5	Análise da Rendibilidade
6	Impacto do SNC na Análise Financeira





OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

1. Base da Análise Financeira

Objectivos da Análise Financeira

- Ⓢ A análise financeira é um processo, baseado num conjunto de técnicas, que tem por fim avaliar e interpretar a situação económico-financeira de uma empresa.
- Ⓢ Esta avaliação e interpretação centra-se em torno de questões fundamentais para a sobrevivência e desenvolvimento da empresa, tais como:



Utilizadores da Análise Financeira

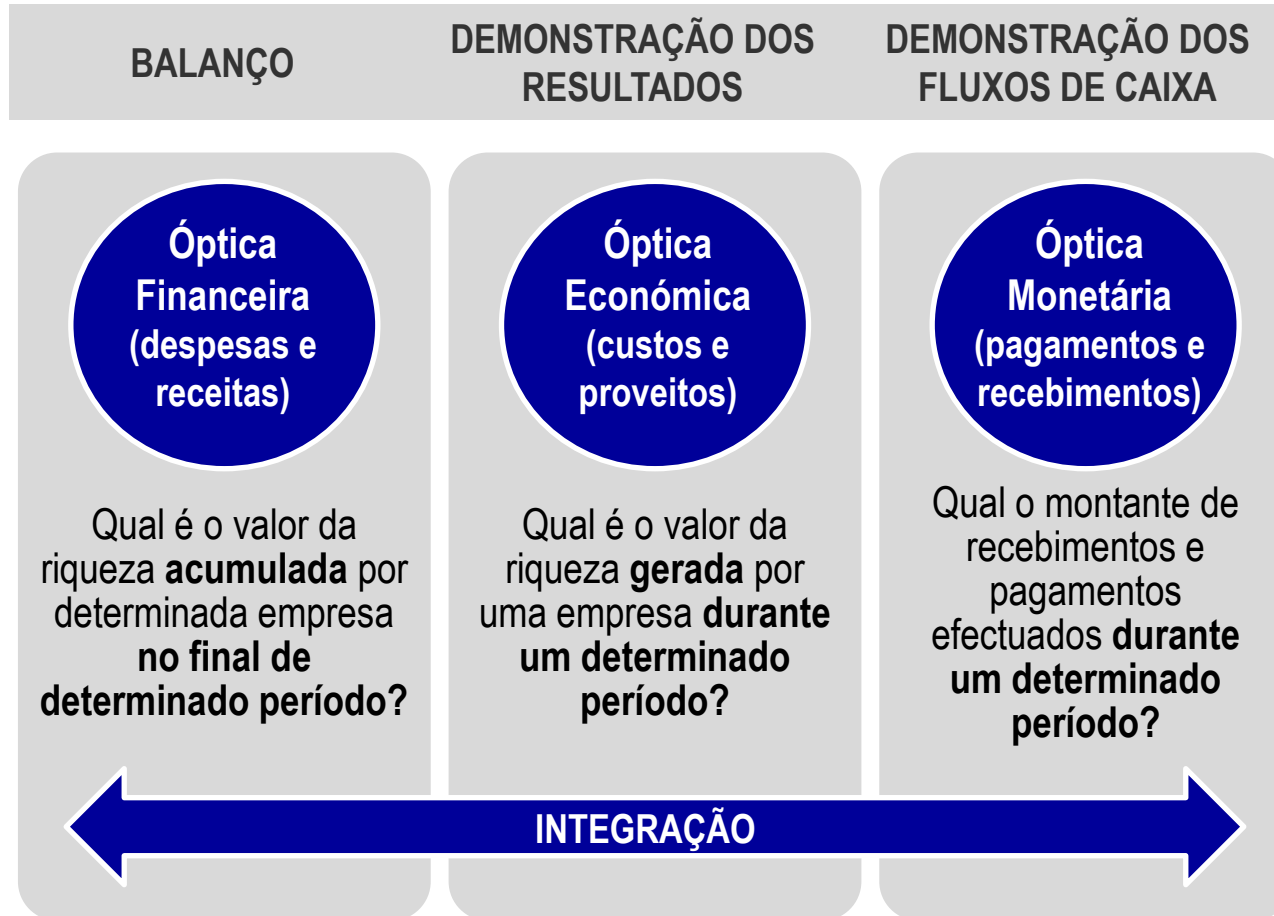
© As Demonstrações Financeiras procuram proporcionar a todos aqueles que têm interesse na empresa – **stakeholders** – uma visão global da situação económico-financeira da mesma.

© Esse interesse está relacionado, directa ou indirectamente, com a necessidade de tomar uma decisão:

- Concessão de Financiamento;
- Aquisição ou Fusão;
- Reestruturação ou Falência;
- Auditoria às Contas;
-



Documentos de Base



Informação Complementar

@ IES

@ Relatório de Gestão

@ Relatório do Auditor Externo

@ Estudos sectoriais

@ **Entrevistas**

- As técnicas de análise financeira **não permitem, só por si**, obter conclusões acerca da situação da empresa, sendo necessário interpretar os resultados à luz dos esclarecimentos prestados pela sua Gestão.



Informação Complementar

Ao nível das informações extra-contabilísticas

Identificar os **business-drivers**, isto é, os atributos de um negócio e o seu ambiente comercial que podem causar alterações materialmente relevantes à sua performance financeira.

Como identificá-los?

- @ Entrevistas com a Gestão e pessoas-chave da empresa;
- @ Visitas às instalações e ao processo produtivo;
- @ Consulta a especialistas de mercado;
- @ Análise de Informação disponível: estudos de mercado, relatórios da concorrência.

Fontes de Informação



Análise Comparativa

Lucro de 10M€ em 2010

Efectuar Comparações

Comparação Relativa

Em vendas de 100M€ = 10%

Em vendas de 200M€ = 5%

Comparação com ano anterior

Lucro de 2009 = 8M€

Lucro de 2009 = 12M€

Comparação com orçamento

Orçamento de 2010 = 9M€

Orçamento de 2010 = 11M€

Comparação com concorrência

Margem média na indústria = 8%

Margem média na indústria = 8%

Conclusão

10M€ parece um bom resultado!

- Cresceu face ao ano anterior
- Melhor que o orçamentado
- Melhor do que concorrência

10M€ parece um mau resultado!

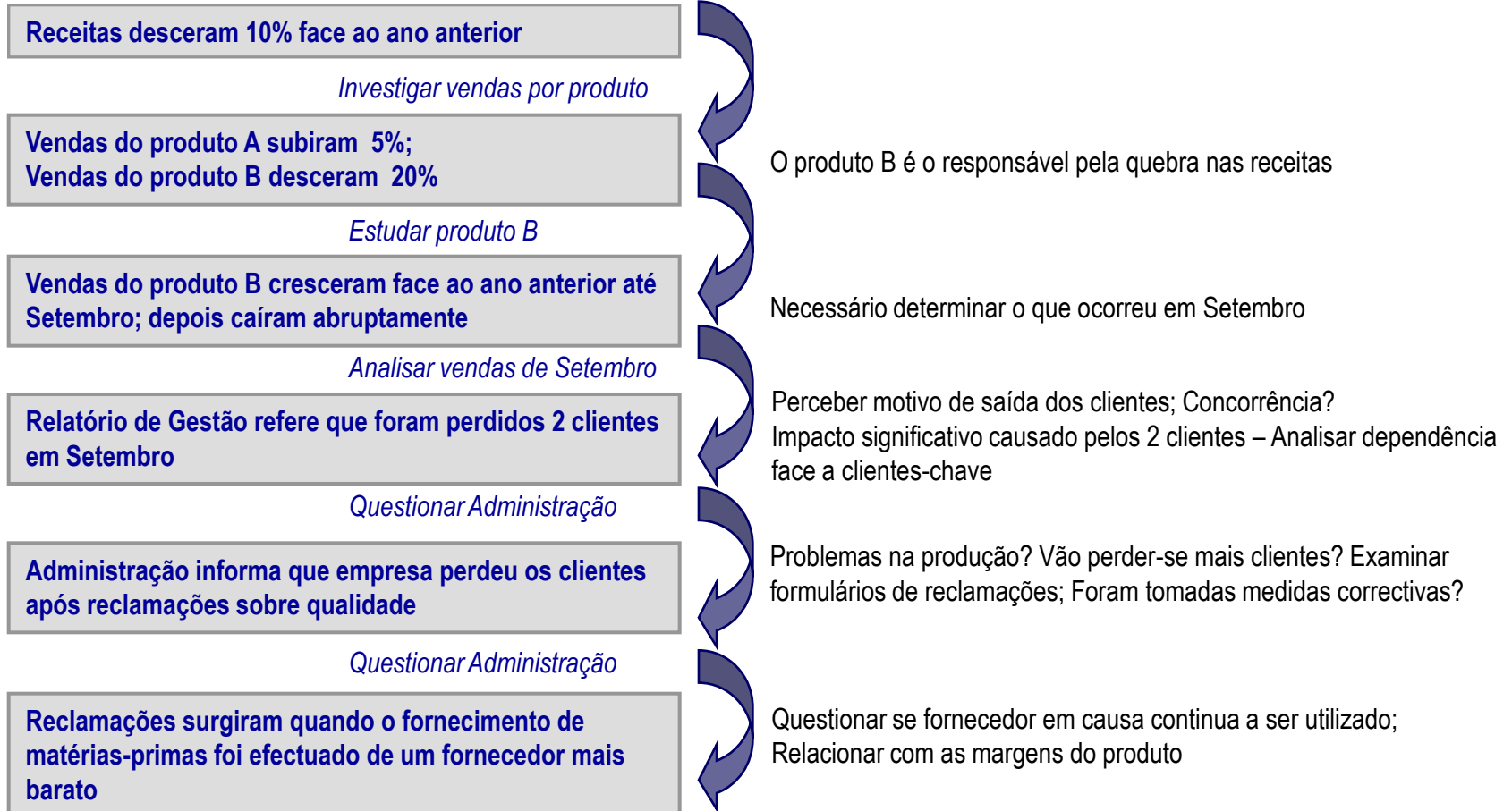
- Desceu face ao ano anterior
- Abaixo do orçamento
- Pior do que concorrência



Entrevistas

“Drill-down”

Comentários





OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

2. Da Informação Contabilística à Financeira

Estrutura desta secção

2	Da Informação Contabilística à Informação Financeira
2.1	Requisitos
2.2	Mapas de Análise





OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

2. Da Informação Contabilística à Financeira
 - a. *Requisitos*

Informação Contabilística tradicional

- ⌚ Podemos identificar as seguintes limitações ao nível da informação contabilística tradicional (ainda que algo minoradas com entrada em vigor do SNC):

Custo Histórico

Não reflecte valores actuais, uma vez que a contabilização segue, regra geral, o princípio do custo histórico. A revalorização de activos é normalmente ignorada.

Carácter Estimativo

Existem contas para as quais é necessário fazer estimativas, nomeadamente ajustamentos (dívidas a receber ou terceiros) e depreciações (vida útil).

Intangíveis

Ignora, com frequência, o valor dos activos intangíveis (marca, know-how, carteira de clientes, etc.).

Critérios Valorimétricos

Os diferentes critérios valorimétricos utilizados podem prejudicar a comparabilidade inter-empresas e intra-empresa.

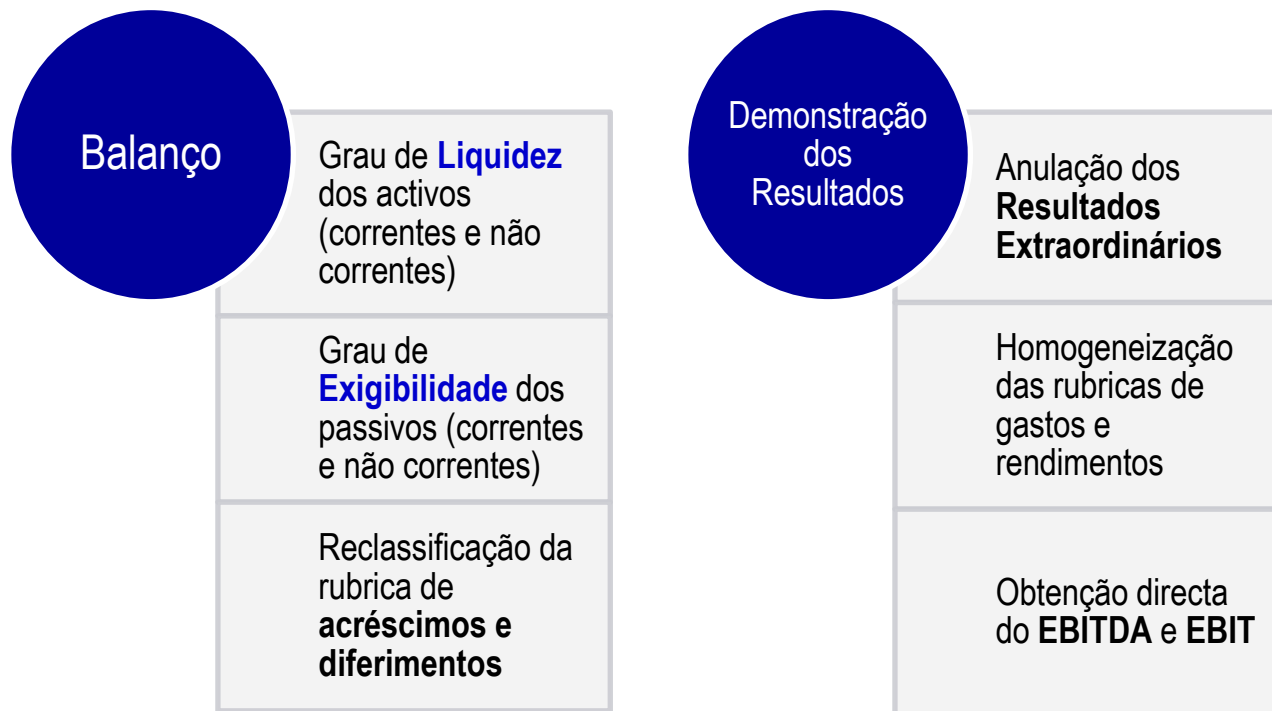
Fiscalidade

As normas contabilísticas ainda andam demasiado frequentemente “a reboque da fiscalidade”, limitando o significado económico-financeiro das DF.



As novas DF com o SNC

- As novas demonstrações financeiras já incluem uma disposição de apresentação do Balanço e da DR **mais orientada para a apresentação e preparação da informação para efeitos de análise financeira.**



Características da Informação Financeira

- ⌚ A qualidade da informação recolhida nas peças contabilísticas referidas deve cumprir os seguintes requisitos:

Relevância

A informação **deve influenciar as decisões** dos seus utentes, ao possibilitar o controlo dos eventos passados e a previsão dos eventos futuros.

Fiabilidade

A informação **deve estar liberta de erros materiais e de juízos prévios**, susceptíveis de alterar a sua interpretação.

Comparabilidade

A informação **deve apresentar um grau adequado de uniformização** das políticas contabilísticas adoptadas, quer entre empresas diferentes, quer dentro da mesma empresa ao longo do tempo.



Pressupostos Contabilísticos

- ⌚ As características da informação financeira (**relevância, fiabilidade, comparabilidade**), em conjunto com a aplicação dos conceitos, princípios e normas contabilísticas adequados, permitirão dispor de uma imagem **verdadeira da situação financeira da empresa**.

Continuidade

Considera-se que a empresa opera continuamente, com duração ilimitada (pressupõe-se que não entrará em liquidação).

Consistência

Considera-se que a empresa não altera as suas políticas contabilísticas de um exercício para o outro

Periodização

Os proveitos e os custos são reconhecidos quando obtidos ou incorridos, independentemente do seu recebimento ou pagamento

Compensação

Os activos e passivos não devem ser compensados.

Materialidade

As DF devem evidenciar todos os elementos que sejam relevantes e possam afectar avaliações ou decisões pelos utentes interessados



Ajustamentos às Peças Contabilísticas

@ Principais correcções e ajustamentos ao **Balanço**:



- Decorrentes da CLC



- Resultantes de informações sobre factos supervenientes



- Os Investimentos deverão ser reconhecidos de acordo com o seu justo valor



- Criação da rubrica de Outros Activos Não Correntes (OANC) que incluirá todos os activos correntes com liquidez superior a 1 ano



- Evidenciar o valor dos Activos Brutos, e as respectivas Depreciações, Amortizações e Imparidades Acumuladas.

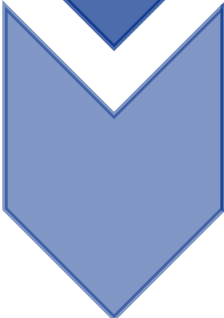


Ajustamentos às Peças Contabilísticas

🕒 Principais correcções e ajustamentos à **Demonstração dos Resultados**:

- 
- Decorrentes da CLC

- 
- Resultantes de informações sobre factos supervenientes

- 
- Separação dos valores associados a actividades de exploração dos valores associados a actividades de investimento / financiamento.



Preparação das Peças Contabilísticas

- ☉ Na realização das correcções, é usual utilizar-se um mapa auxiliar de trabalho que permita evidenciar todas as operações efectuadas às peças contabilísticas da empresa.

Mapa de Correcções						
Empresa						
(1) Rubricas	(2) Saldos Contabilísticos		(3) Correcções		(4)= (2) + (3) Saldo após Correcções	
	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito
Preparado por:					Data:	

- ☉ Na coluna (3) são registados, devidamente individualizados, todos os Movimentos de Correcção/Reclassificação, os quais são identificados com um número de ordem que serve para, em folha anexa ao Mapa de Correcções, justificar todas as alterações efectuadas.





OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

2. Da Informação Contabilística à Financeira
 - b. Mapas de Análise*

Ciclos Financeiros



Balanço Funcional

- ⌚ A perspectiva financeira avalia as contas do Activo numa óptica de Aplicação de Fundos e as contas do Passivo e Capital Próprio numa óptica de Origens de Fundos.
- ⌚ A perspectiva financeira analisa as componentes do Balanço em termos de investimentos efectuados (Activos ou Aplicações de Fundos) e respectivas fontes de financiamento ou Origens de Fundos (Capitais Próprios ou Alheios) dando ênfase à componente temporal (MLP vs. CP).

CICLO	APLICAÇÕES	ORIGENS
INVESTIMENTO	ACTIVO NÃO CORRENTE	CAPITAIS PERMANENTES
EXPLORAÇÃO	NECESSIDADES CÍCLICAS	RECURSOS CÍCLICOS
OPERAÇÕES FINANCEIRAS	TESOURARIA ACTIVA	TESOURARIA PASSIVA



Balanço Funcional

☞ Para efeitos de **Equilíbrio Financeiro**, deve utilizar-se o seguinte formato do Balanço Funcional:

	Balanço Funcional
1	Capital Próprio
2	Capital Alheio MLP
3 = 1+2	CAPITAIS PERMANENTES
4	Activo não Corrente
5= 3-4	FUNDO DE MANEIO
6	Necessidades de exploração
7	Recursos de Exploração
8 = 6-7	NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO DE EXPLORAÇÃO
9	Necessidades extra-exploração
10	Recursos extra-exploração
11 = 9-10	NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO EXTRA-EXPLORAÇÃO
12 = 8+11	NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO (NFM)
13 = 5-12	TESOURARIA LÍQUIDA



Balanço Funcional: Activo Económico

- ☞ Para efeitos de **análise da Rendibilidade**, deve utilizar-se o seguinte formato do Balanço Funcional:

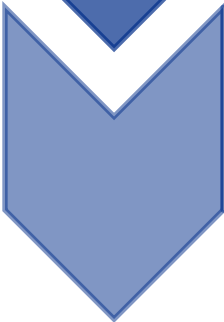
INVESTIMENTO	FINANCIAMENTO
ACTIVO NÃO CORRENTE	CAPITAL PRÓPRIO
NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO	CAPITAL ALHEIO MLP
	ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO CP
ACTIVO ECONÓMICO	FINANCIAMENTO DO ACTIVO ECONÓMICO



Críticas ao Balanço Funcional

- 
- A reclassificação das rubricas do Balanço em função do ciclo respectivo não é imediata

- 
- A obrigatoriedade de relação entre recursos e aplicações vem contrariar o princípio de que o “*o dinheiro não tem olhos*”, pois o conjunto dos recursos financia o conjunto das aplicações;

- 
- É difícil classificar um recurso como estável pois alguns empréstimos de curto prazo podem ser estáveis se regularmente renováveis (mas correm o risco de não o serem)

Demonstração dos Resultados

- ⊗ Pela importância de que se reveste para a Gestão, o analista financeiro deve, sempre que possível, classificar os gastos em fixos e variáveis, elaborando para o efeito a **Demonstração de Resultados a Custeio variável**, conforme modelo abaixo:

	DR a Custeio Variável	Exemplos
	Rendimentos	
-	Gastos Variáveis	CMVMC; FSE (parte); Impostos; Outros Gastos
=	MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO (MB)	
-	Gastos Fixos	Pessoal; Depreciações; outros não incluídos em variáveis
=	RESULTADO DAS OPERAÇÕES	
+	Resultados Financeiros	Juros; comissões
=	RESULTADOS ANTES DE IMPOSTOS	
-	Imposto sobre Lucros	
=	RESULTADO do PERÍODO	



Demonstração dos Fluxos de Caixa

- ⌚ Elaborada de acordo com o modelo aprovado pela Portaria nº 986/2009, de 7 de Setembro, tem como principal objectivo elucidar os utentes da informação financeira do **modo como a empresa gera e utiliza o dinheiro num determinado período**, em termos de fluxos gerados na empresa pelas actividades operacionais, de investimento e de financiamento.
- ⌚ Os ajustamentos efectuados no âmbito da análise financeira **não implicam quaisquer alterações a nível dos recebimentos e pagamentos efectuados pela empresa.**





OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

3. Análise do Equilíbrio Financeiro

Estrutura desta secção

3	Análise do Equilíbrio Financeiro
3.1	Análise Funcional: Conceito de NFM
3.2	EBITDA Vs Meios Libertos
3.3	Análise de Rácios
	Exemplos





OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

3. Análise do Equilíbrio Financeiro

a. Análise Funcional

Introdução

- Ⓜ A análise do equilíbrio financeiro da empresa é particularmente importante para efeitos da **determinação do nível de Capital Próprio e da estrutura de financiamento da empresa** (e sua ligação com a análise de desempenho);
- Ⓜ Esta análise assenta essencialmente no estudo de Balanços. Para que estes traduzam o mais fielmente possível a situação real de valorização dos activos e passivos, é necessário **classificar as rubricas patrimoniais face às expectativas de temporalidade**, quer quanto à **liquidez** (activos) quer quanto à **exigibilidade** (passivos):

APLICAÇÕES	ORIGENS
ACTIVO NÃO CORRENTE	CAPITAIS PERMANENTES
NECESSIDADES CÍCLICAS	RECURSOS CÍCLICOS
TESOURARIA ACTIVA	TESOURARIA PASSIVA



Equilíbrio Financeiro Mínimo (Análise Patrimonial)

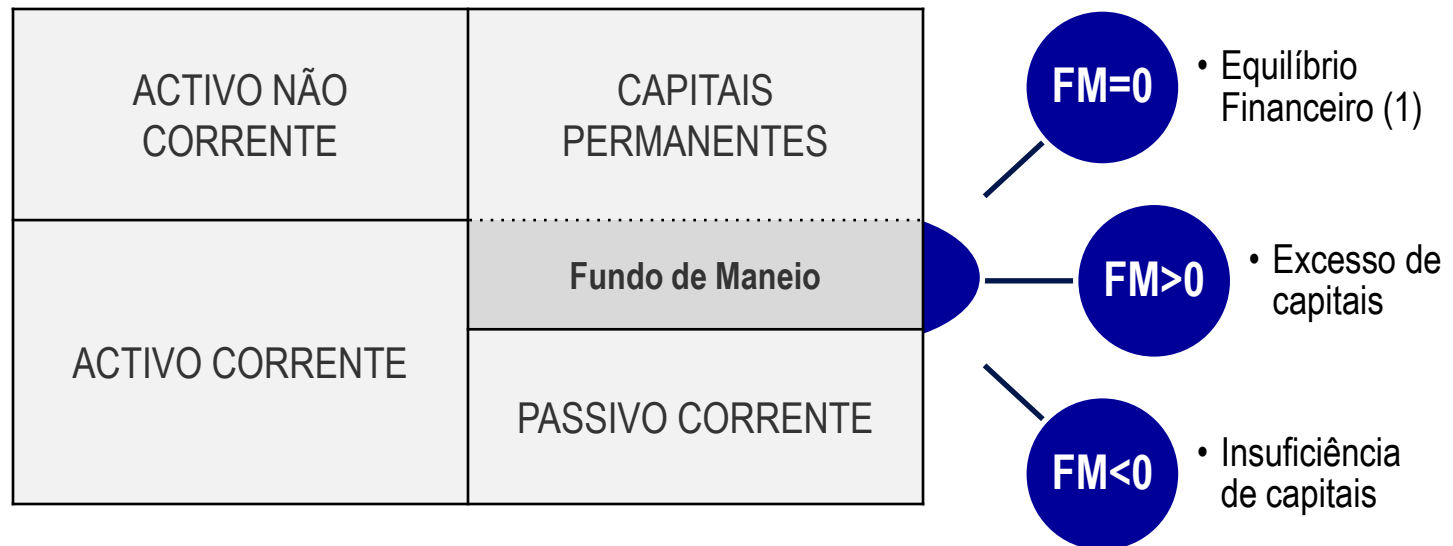
- Ⓢ A primeira e tradicional regra do equilíbrio financeiro recomenda uma **igualdade entre o grau de exigência dos recursos e a disponibilidade ou liquidez das aplicações**;
- Ⓢ Objectivo: Minimização de rupturas de tesouraria ao não consentir que se vençam mais depressa os capitais postos à disposição da empresa do que fiquem disponíveis os activos que aqueles financiaram;
- Ⓢ Procura **adequar a liquidez das aplicações à exigibilidade dos recursos**, financiando o activo não corrente com capitais permanentes e o corrente com o passivo corrente.

ACTIVO NÃO CORRENTE < Liquidez	CAPITAIS PERMANENTES < Exigibilidade
ACTIVO CORRENTE > Liquidez	PASSIVO CORRENTE > Exigibilidade



Equilíbrio Financeiro Mínimo (Análise Patrimonial)

🕒 O **FUNDO DE MANEIO (FM)** é a diferença entre os capitais permanentes e o activo não corrente.



(1) Regra tradicionalmente usada, mas que actualmente se revela desajusta, ou seja, $FM = 0$ pode não ser condição nem necessária nem suficiente para a entidade esteja financeiramente equilibrada.

Conceito de Necessidades em Fundo de Maneio (NFM)

- ⊗ Não obstante terem um vencimento a curto prazo, algumas das rubricas que compõem os activos e passivos correntes têm uma **característica de permanente renovação**, ou seja, a cada vencimento cria-se um novo activo ou passivo de características idênticas.

Clientes

Decorre do crédito concedido pela empresa aos seus clientes. À medida que os créditos vão sendo liquidados, são originados novos créditos pelas vendas

Fornecedores

Lógica idêntica à dos clientes, constituindo valores que permanentemente a empresa tem a pagar aos seus fornecedores

Estado

Impostos e contribuições a pagar que resultam da actividade da empresa (IVA, IRS, TSU) e que se renovam permanentemente

Stocks

A empresa precisa de ter stocks de forma permanente no sentido de evitar rupturas nas vendas ou na produção



Conceito de Necessidades em Fundo de Maneio (NFM)

- Ⓢ Estas rubricas podem ser divididas em **2 grupos**: as que representam um diferimento permanente de valores a receber , ou seja, uma imobilização permanente de capital – Necessidades de exploração; e as que representam meios que são postos à disposição da empresa – Recursos de Exploração.

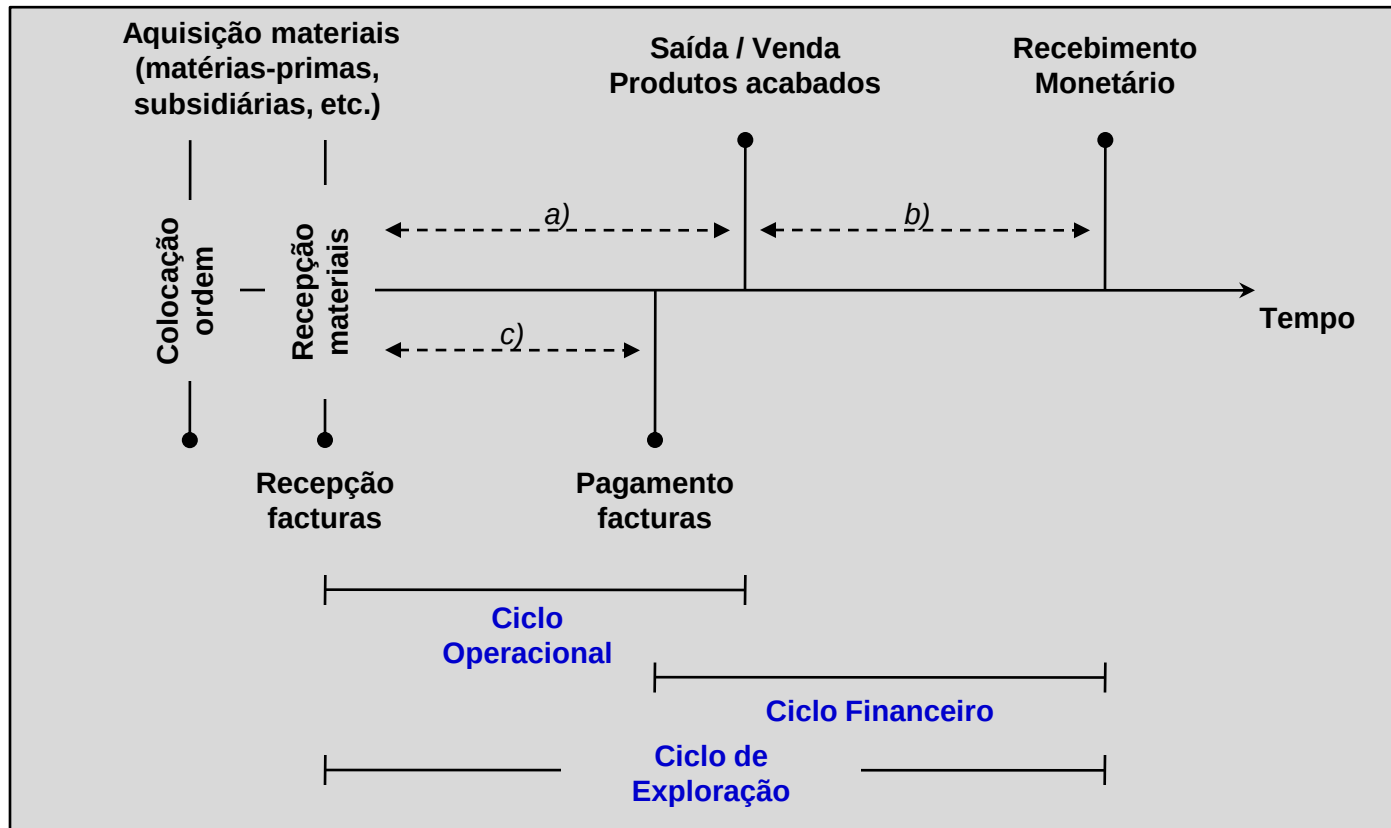


$$\text{NFM} = \text{Necessidades de Exploração} - \text{Recursos de Exploração}$$



Conceito de Necessidades em Fundo de Maneio (NFM)

- ⊗ As NFM surgem da dificuldade de sincronizar os Ciclos Operacional e Financeiro na actividade de exploração da empresa. Apresenta-se um exemplo de um Ciclo de Exploração tipo:



Exemplo de NFM

- Ⓢ Vendas mensais de € 100 K (Prazo médio de Recebimento = 3 meses)
- Ⓢ Compras mensais de € 100 K (Prazo médio de Pagamento = 1 mês)
- Ⓢ Não existem outros gastos nem stocks

	1	2	3	4	5
Recebimentos (vendas)	-	-	-	100	100
Pagamentos (compras)	-	100	100	100	100
Saldo	-	(100)	(100)	-	-
Saldo acumulado	-	(100)	(200)	(200)	(200)

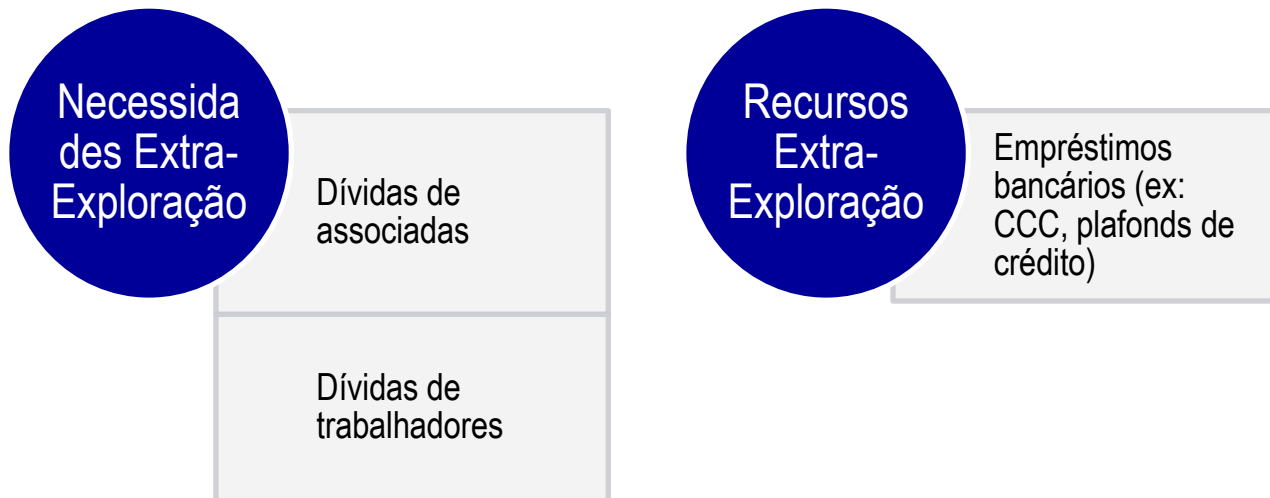
- Ⓢ No final do terceiro mês, o **desfasamento entre PMR e PMP gera défice acumulado** que nunca mais é recuperado (salvo alteração nos respectivos prazos);
- Ⓢ Empresa tem de financiar permanentemente este défice para não ter ruptura de tesouraria

$$\text{NFM} = 200 = \frac{300}{(\text{clientes} = 3 \text{ meses de vendas})} - \frac{100}{(\text{fornecedores} = 1 \text{ mês de compras})}$$



Necessidades e Recursos Extra-Exploração

- ☞ Analisando os ciclos de Investimento e Financiamento, é possível identificar outras situações ao nível da gestão das empresas que implicam a existência de necessidades e recursos permanentemente (ou anualmente) renováveis, tais como:



$$\text{NFMEE} = \text{Necessidades Extra-Exploração} - \text{Recursos Extra-Exploração}$$

$$\text{NFM Totais} = \text{NMF Exploração} + \text{NFM Extra-Exploração}$$



Nova visão do Equilíbrio Financeiro

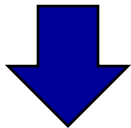
- ⓐ O conceito de NFM (Working capital) mostra que existe um conjunto de rubricas do activo e passivo circulantes que, em bom rigor, **pelo seu carácter de permanência deviam ser reclassificadas como médio/longo prazo.**
- ⓐ Logo, para manter o princípio de equilíbrio temporal entre aplicações e recursos:

$$\text{Activo não corrente} + \text{NFM} = \text{Capitais Permanentes}$$

Caso o working capital seja positivo

$$\text{Activo não corrente} = \text{NFM} + \text{Capitais Permanentes}$$

Caso o working capital seja negativo



- ⓐ **Ex.:** Grande Distribuição que, regra geral, vende a pronto pagamento (saldo de clientes baixo) e consegue obter prazos alargados junto dos fornecedores (60-90 dias). Existe assim uma poupança de fundos já que a própria actividade gera recursos para financiar uma parte do Activo não corrente.



Tesouraria e Equilíbrio Financeiro

- Ⓢ A equação anterior não tem necessariamente de cumprir-se. Nos casos em que tal acontece, o excedente ou défice é designado por Tesouraria.

$$\text{Tesouraria} = \text{Capitais Permanentes} - \text{Activo não corrente} - \text{NFM}$$

$$\text{Tesouraria} = \text{Fundo de Maneio} - \text{NFM}$$

Interpretação

- Ⓢ Tesouraria = 0; Equilíbrio Financeiro
- Ⓢ Tesouraria > 0; Excesso de recursos de médio/longo prazo
- Ⓢ Tesouraria < 0; Insuficiência de recursos de médio/longo prazo



Balanço Esquemático

	Balanço Funcional
1	Capital Próprio
2	Capital Alheio MLP
3 = 1+2	CAPITAIS PERMANENTES
4	Activo não corrente
5= 3-4	FUNDO DE MANEIO
6	Necessidades de exploração
7	Recursos de Exploração
8 = 6-7	NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO DE EXPLORAÇÃO
9	Necessidades extra-exploração
10	Recursos extra-exploração
11 = 9-10	NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO EXTRA-EXPLORAÇÃO
12 = 8+11	NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO (NFM)
13 = 5-12	TESOURARIA LÍQUIDA



Balanço Esquemático

- Ⓔ A construção do Balanço Esquemático exige uma rigorosa classificação dos vários itens do Activo e do Passivo de curto prazo, sendo de destacar:
- A autonomização das rubricas associadas ao Ciclo de Exploração;
 - A identificação das Necessidades e dos Recursos Cíclicos de exploração como os valores que **normalmente** deveriam integrar os Balanços das empresas, remetendo os respectivos excessos e/ou insuficiências para Elementos Activos e Passivos de Tesouraria;
 - A consideração como cíclicas (apesar de serem extra-exploração) de rubricas aparentemente associadas a movimentos pontuais de Tesouraria, desde que tenham características de renovação.



Tesouraria: exemplo

ACTIVO		CAPITAL PRÓPRIO e PASSIVO	
Activo não corrente	1.300.000	Capital e Reservas	400.000
Inventários	300.000	Resultado líquido	100.000
Cientes	500.000	Passivo	
Meios líquidos	100.000	Empréstimos MLP	900.000
		Empréstimos CP	400.000
		Estado	100.000
		Fornecedores	300.000
Total do Activo	2.200.000	Total CP + Passivo	2.200.000



Tesouraria: exemplo

Rubrica	Fórmula	Valor
1. Capitais Permanentes	CP + Passivo MLP	1.400.000
2. Activo não corrente		1.300.000
3. Fundo de Maneio (1-2)	Capitais Permanentes – Activo não corrente	100.000
4. NFM	Inventários + clientes – Estado – Fornecedores	400.000
5. Tesouraria (3-4)	Fundo de Maneio – Working capital	(300.000)



Decomposição da Tesouraria

- ⌚ O valor da Tesouraria também pode ser calculado pela diferença entre os **Elementos Activos de Tesouraria** (EAT) e os **Elementos Passivos de Tesouraria** (EPT).
- ⌚ Estes são determinados pelas aplicações ou origens que, num determinado momento da vida da empresa, se afigurem como excedentários ou insuficientes face aos valores cíclicos determinados com base:
 - Nas políticas operacionais da empresa associadas ao ciclo de exploração; ou
 - Nas rubricas do tipo monetário (ex.: disponibilidades e empréstimos de cp) sem carácter estável.

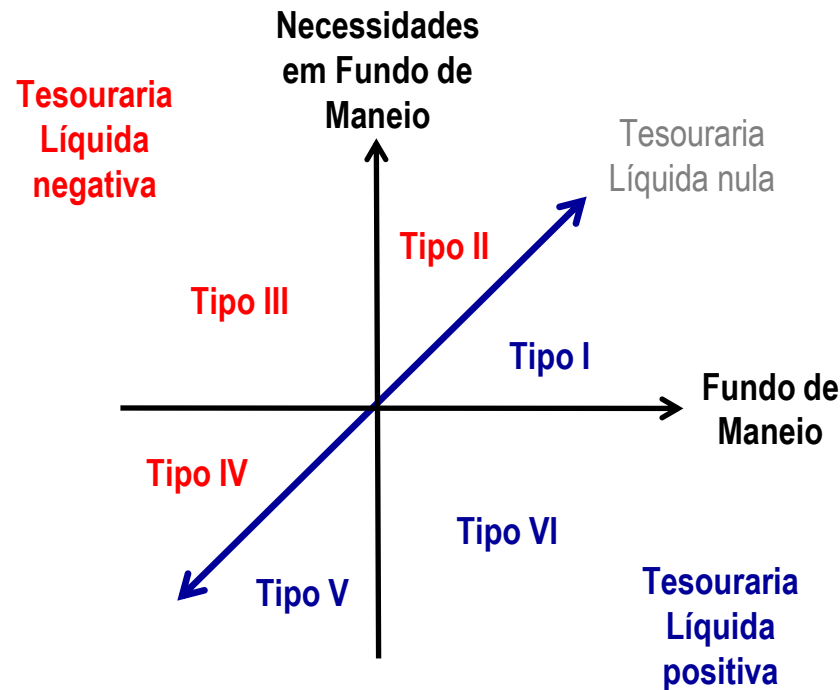
Rubrica		Valor
1. Disponibilidades	Elementos Activos de Tesouraria	100.000
2. Empréstimos de CP	Elementos Passivos de Tesouraria	(400.000)
3. Tesouraria (1-2)	EAT - EPT	(300.000)

- ⌚ A insuficiência de capitais permanentes decorre do facto da empresa ter que liquidar € 400.000 de empréstimos de curto prazo, tendo para o efeito apenas € 100.000 de activos disponíveis.



Situações Financeiras Típicas

- Em função dos valores do Fundo de Maneio e das Necessidades em Fundo de Maneio (e consequentemente da Tesouraria Líquida), é possível identificar **6 estruturas financeiras básicas**:



Caso prático

ACTIVO		CAPITAL PRÓPRIO e PASSIVO	
Activo não corrente	375.000	Capital Próprio	
Activo corrente		<i>Capital realizado</i>	60.000
<i>Inventários</i>	70.000	<i>Resultados transitados</i>	28.000
<i>Clientes</i>	235.000	<i>Resultado líquido do período</i>	15.000
<i>Meios Financeiros Líquidos</i>	53.000	Passivo não corrente	
		<i>Financiamentos obtidos</i>	300.000
		Passivo corrente	
		<i>Fornecedores</i>	145.000
		<i>Adiantamentos de clientes</i>	30.000
		<i>Outras Contas a Pagar</i>	55.000
		<i>Financ. obtidos</i>	100.000
Total do Activo	733.000	Total CP + Passivo	733.000



Caso prático

Demonstração dos Resultados	
Vendas	900.000
CMVMC	540.000
FSE	60 .00
Gastos com o pessoal	150.000
Deprec. e amortizações	40.000
Outros gastos e perdas	20.000
Resultado de Exploração (EBIT)	90.000
Juros e gastos similares suportados	40.000
RAI	50.000
ISR	20.000
Resultado Líquido	30.000



Caso prático

- Ⓜ A gerência fixou as seguintes políticas de exploração:
 - PMR - 75 dias
 - PMP (compras de inventários e FSE) - 120 dias
 - Stocks Médios - 30 dias
 - Reserva segurança tesouraria – € 20.000
- Ⓜ É comum na actividade em que a empresa se insere os clientes procederem a adiantamentos que, geralmente, rondam 10% sobre as vendas anuais.
- Ⓜ Os financiamentos obtidos de instituições de crédito não estão associados ao ciclo de exploração. A empresa contem uma Conta Corrente Caucionada €15.000 automaticamente renovável.
- Ⓜ As Vendas e as compras estão sujeitas a IVA à Taxa de 23%.



Caso prático: Resolução (1/7)

1. Determinar FUNDO DE MANEIO

Rubrica	Valor
Capital Próprio	103.000
Capital Alheio MLP	300.000
CAPITAIS PERMANENTES	403.000
Activo não corrente	375.000
FUNDO DE MANEIO	28.000



Caso prático: Resolução (2/7)

2. Determinar NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO (de exploração)

Necessidades de Exploração	Valor Balanço	Valor Gestão	Dif.	Reclassificação
Inventários	70.000	45.000	25.000	EAT
Clientes	235.000	230.625	4.375	EAT
Reserva de Segurança de Tesouraria	-	20.000	-20.000	Necessidade Exp.
Total Necessidades de Exploração	305.000	295.625	9.375	

$$Inventários = \frac{CMVMC}{360} \times 30 = \frac{540.000}{360} \times 30 = 45.000$$

$$Clientes = \frac{Vendas + IVA}{360} \times 75 = \frac{900.000 \times (1,23)}{360} \times 75 = 230.625$$



Caso prático: Resolução (3/7)

2. Determinar NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO (de exploração)

Recursos de Exploração	Valor Balanço	Valor Gestão	Dif.	Reclassificação
Fornecedores	145.000	246.000	-101.000	EAT
Adiantamentos de clientes	30.000	110.700	-80.700	EAT
Outras contas a pagar	55.000	-	55.000	EPT
Total Recursos de Exploração	230.000	356.700	-126.700	

$$Fornecedores = \frac{(CMVMC + FSE) \times 1,23}{360} \times 120 = \frac{(540.000 + 60.000)}{360} \times 120 = 246.000$$

$$Adiant.Clientes = 10\% \times Vendasc / IVA = 10\% \times 900.000 \times 1,23 = 110.700$$



Caso prático: Resolução (4/7)

2. Determinar NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO (de exploração)

Rubrica	Valor Balanço	Valor Gestão	Dif.	Reclassificação
Inventários	70.000	45.000	25.000	EAT
Clientes	235.000	230.625	4.375	EAT
Reserva de Segurança de Tesouraria	-	20.000	-20.000	Necessidade Exp.
Total Necessidades de Exploração	305.000	295.625	9.375	
Fornecedores	145.000	246.000	-101.000	EAT
Adiantamentos de clientes	30.000	110.700	-80.700	EAT
Outras contas a pagar	55.000	-	55.000	EPT
Total Recursos de Exploração	230.000	356.700	-126.700	
NFM (de exploração)	75.000	-61.075	136.075	



Caso prático: Resolução (5/7)

3. Determinar NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO (extra-exploração)

Rubrica	Valor Balanço	Valor Gestão	Dif.	Reclassificação
Necessidades extra-exploração	-	-	-	
Recursos extra-exploração				
<i>Plafond CCC</i>	-	15.000	-15.000	EPT
NFM (extra-exploração)	-	-15.000	15.000	



Caso prático: Resolução (6/7)

4. Determinar TESOURARIA

Rubrica	Valor Balanço	Valor Gestão	Dif.
FUNDO DE MANEIO	28.000	28.000	-
NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO (de exploração)	75.000	-61.075	136.075
NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO (extra-exploração)	-	-15.000	15.000
NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO	75.000	-76.075	151.075
TESOURARIA	-47.000	104.075	-151.075



Caso prático: Resolução (7/7)

4. Decomposição do valor de TESOURARIA

Valores de Balanço	Valor
Meios Financeiros Líquidos	53.000
Financiamentos Obtidos	100.000
TESOURARIA	-47.000

Gestão	Valor
Inventários	25.000
Clientes	4.375
Fornecedores	101.000
Adiantamentos de clientes	80.700
Meios Financeiros Líquidos	33.000
Elementos Activos de Tesouraria	244.075
Outras contas a pagar	55.000
Financiamentos Obtidos	85.000
Elementos Passivos de Tesouraria	140.000
TESOURARIA	104.075





OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

3. Análise do Equilíbrio Financeiro

b. Meios Libertos

Meios Libertos pela actividade

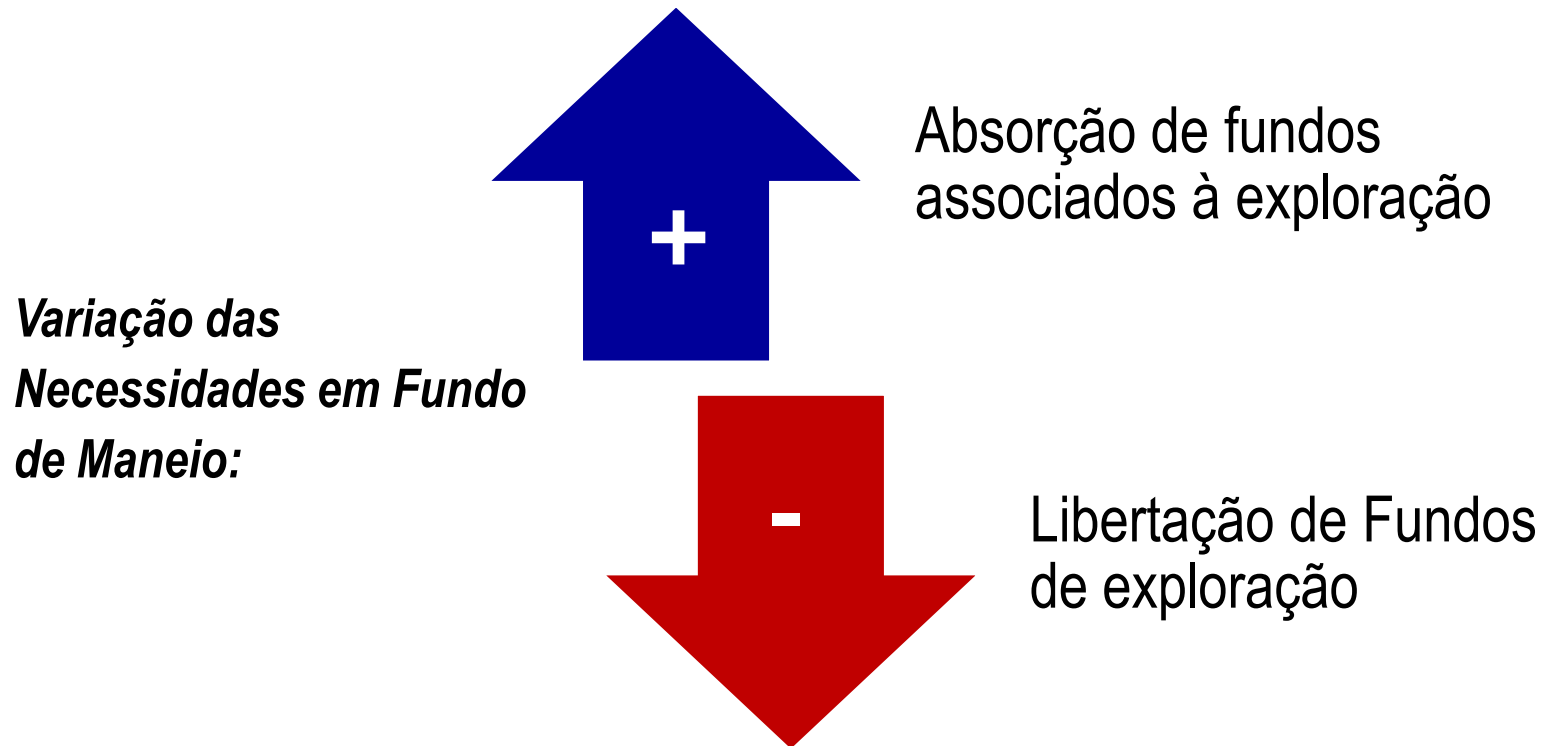
- Os resultados da empresa são a sua principal fonte regular de geração de fundos
- No entanto, **resultados $\neq$ disponibilidades**

$$\text{Meios Libertos Operacionais} = \text{EBITDA} - \Delta \text{NFM}$$

Rubrica	N	N+1
1. Clientes	63.000	75.000
2. Stocks	5.000	8.000
3. Fornecedores	60.000	65.000
4. Estado	10.000	12.000
NFM(1+2-3-4)	(2.000)	6.000
Δ NFM	-	8.000
EBITDA	-	20.000
Meios Libertos Operacionais	-	12.000



Meios Libertos pela actividade



Impacto das NFM num cenário de expansão

- ⌚ Conforme analisado, as NFM têm um impacto directo na geração de meios libertos
- ⌚ Num cenário de expansão da actividade, tal impacto pode revelar-se crítico e, no limite, colocar a empresa numa situação de dificuldade financeira se não forem previamente acauteladas as implicações do aumento das NFM numa estratégia de crescimento;
- ⌚ Esta questão ganha importância acrescida na actual conjuntura de contracção do crédito por parte da Banca.
- ⌚ Ex.:

BLANÇO N			
Activo não corrente	20.000	Capital e Reservas	13.500
Stocks	5.000	Passivo MLP	20.000
Clientes	15.000	Fornecedores	6.100
		Estado	400
Total do Activo	40.000	Total CP + Passivo	40.000



Impacto das NFM num cenário de expansão

Rubricas	Ano N	Ano N+1
Volume de Negócios	75.000	+ 25%
Margem Bruta (20%)	15.000	18%
Outros Gastos Fixos	8.000	=
PMR (meses)	2	3
PMP (meses)	1	1
PMS (meses)	1	1
Tx IVA (PMP 2 meses)	20%	20%

Pedido:

- Estimar EBITDA de N e N+1
- Estimar variação do Working Capital
- Calcular Meios Libertos Operacionais. Comentar.



Resolução de Exercício (1/2)

Rubricas	Ano N	Ano N+1	Detalhe
Volume de Negócios	75.000	93.750	$75.000 * (1+25\%)$
Margem Bruta	15.000	16.875	$93.750 * 18\%$
Outros Gastos Fixos	8.000	8.000	
EBITDA	7.000	8.875	$MB - CF = 16.875 - 8.000$

Rubricas	Ano N	Ano N+1	Detalhe
Clientes	15.000	28.125	$93.750 * 3/12 * (1+20\%)$
Stocks	5.000	6.406	$93.750 * (1-18\%) / 12$
Fornecedores	6.100	7.828	Compras = $CMVMC - Ei + Ef = 76.875 - 5.000 + 6.406$ Fornecedores = $78.281 * (1+20\%) * 1/12$
Estado	400	516	$(IVA_{vendas} - IVA_{compras}) * 2/12$
NFM	13.500	26.187	
Δ NFM	-	12.687	

Meios Libertos Operacionais	=	8.875	-	12.687	=	(3.812)
------------------------------------	----------	--------------	----------	---------------	----------	----------------



Resolução de Exercício (2/2)

Comentários

- Ⓢ A empresa terá de obter um financiamento de, pelo menos, € 3.812 para implementar a sua política de expansão;
- Ⓢ No entanto, é importante analisar se a empresa tem outros compromissos (nomeadamente financeiros) que absorvam parte do EBITDA gerado, pelo que o montante de € 3.812 poderá não ser suficiente;
- Ⓢ Caso a empresa tenha dificuldade em obter fundos, poderá entrar numa situação de ruptura, atrasando pagamentos aos fornecedores, ao Estado e a outros credores;
- Ⓢ **A empresa corre assim risco de insolvência não obstante o crescimento do volume de negócios poder aumentar os indicadores de resultados e de rentabilidade**

Cash Flow is a Fact. Net Income is Just an Opinion





OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

3. Análise do Equilíbrio Financeiro

c. Análise de Rácios

Limitações na utilização de Rácios



Rácios de Estrutura

Rácios de Liquidez		Fórmula de Cálculo
1.	Liquidez Geral	Activo Corrente / Passivo Corrente
2.	Liquidez Reduzida	(Activo Corrente – Inventários) / Passivo Corrente
3.	Liquidez Imediata	Meios Financeiros líquidos / Passivo Corrente

- Os rácios de liquidez têm por objectivo analisar qual a **capacidade da empresa para fazer face aos seus compromissos de curto prazo**, permitindo avaliar a evolução relativa do Fundo de Maneio.

Comentários

- Teoricamente (análise estática), quanto mais elevados, maior será a capacidade da entidade fazer face aos seus compromissos correntes;
- No entanto, o mais importante não são os activos detidos num determinado período do tempo mas sim a capacidade de geração de cash-flow pela exploração;
- Cash is king!



Rácios de Estrutura

Rácios de Solvabilidade e Autonomia		Fórmula de Cálculo
1.	Autonomia Financeira	Capital Próprio / Total Activo
2.	Solvabilidade Financeira	Capital Próprio / Total Passivo
3.	Endividamento	Total Passivo / (Capital Próprio + Passivo)
4.	Estrutura do Endividamento	Passivo curto prazo / Total Passivo
5.	Cobertura dos Encargos Financeiros	EBITDA/Encargos Financeiros
6.	Net Debt/EBITDA	

- Os rácios de solvabilidade e autonomia permitem avaliar a tendência da empresa quanto à **capacidade de solver os seus compromissos de médio e longo prazo**, e analisar a sua dependência face a terceiros, isto é, os efeitos das políticas de financiamento prosseguidas, bem como avaliar os efeitos das políticas de investimentos.

Comentários

- Cada activo deve ser financiado com um capital de maturidade compatível com a vida económica desse activo e respectiva capacidade de geração dos fluxos de caixa.



Rácios de Estrutura

Rácios de Gestão ou Actividade		Fórmula de Cálculo
1.	Prazo Médio de Stockagem	$\text{Inventários} / \text{CMVMC} \times 365$
2.	Prazo Médio de Recebimentos	$\text{Clientes} / \text{Vendas com IVA} \times 365$
3.	Prazo Médio de Pagamentos	$\text{Fornecedores} / \text{Compras com IVA} \times 365$
4.	Ciclo de Conversão Monetária	$\text{Duração das Nec. Cíclicas} - \text{Duração dos Rec. Cíclicos}$ (em dias de vendas)

Comentários

- Ⓢ O Ciclo de Conversão Monetária indica o número médio de dias que a Empresa tem de financiar as suas Necessidades em Fundo de Maneio, mantendo tudo o resto constante;
- Ⓢ Se este rácio for positivo, significa que a Empresa está a conceder mais créditos do que os que obtém na sua actividade de exploração e necessita de financiar o tempo que demora entre os recebimentos e os pagamentos, imobilizando fundos em NFM;
- Ⓢ Se este rácio for negativo, significa que a Empresa está a obter mais créditos do que os que concede na sua actividade de exploração, que passa a constituir uma fonte de financiamento da actividade da Empresa.





OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

4. Análise do Risco

Estrutura desta secção

4	Análise do Risco
4.1	Risco Económico
4.2	Risco Financeiro
4.3	Risco Global
	Exemplos





OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

4. Análise do Risco

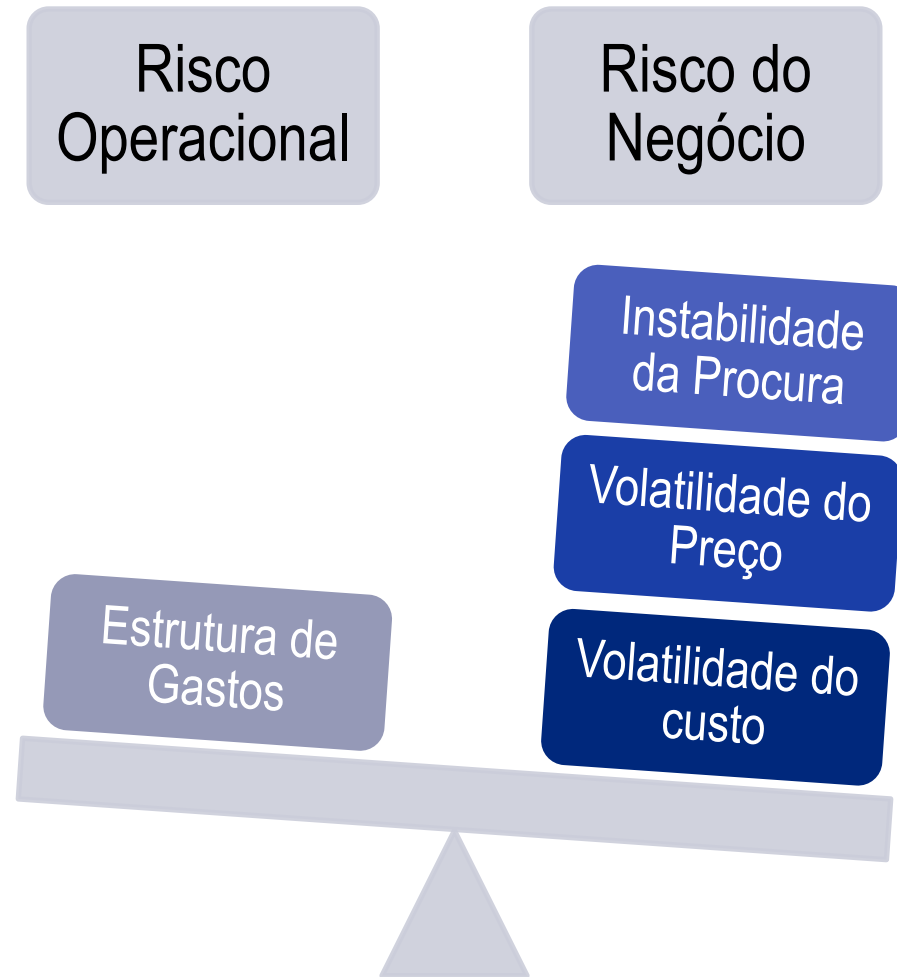
a) Risco Económico

Definição e Origens

- ⊗ Risco de negócio pode ser definido como a incerteza inerente às projecções dos resultados de exploração (EBIT) futuros de uma empresa. Noutros termos, será o **risco existente numa empresa que se financia exclusivamente com capitais próprios**, ou seja, o risco inerente à actividade operacional da empresa.



Risco do Negócio Vs Risco Operacional



Teoria do Custo-Volume-Resultado (CVR)

- Ⓔ A Teoria do CVR tem como principal objectivo explicar a evolução da Rendibilidade de Exploração através da análise das contas de Rendimentos, de Gastos e das relações existentes entre eles, face a alterações do nível de actividade;
- Ⓔ São pressupostos (e, simultaneamente, limitações) desta teoria os seguintes aspectos:
 - É sempre possível classificar os Gastos em Fixos e Variáveis e na directa dependência do nível de actividade;
 - Os **Gastos Fixos mantêm-se estáveis** ao longo do tempo, independentemente do nível de actividade;
 - Os **Gastos Variáveis** são rigorosamente **proporcionais** em relação ao nível de actividade;
 - O **Preço de Venda Unitário é estável** ao longo do tempo;
 - Comercialização de **um único produto** (ou vários produtos que variam em proporções constantes em relação à actividade);
 - A **Produção é igual às Vendas**, ou seja, não há lugar à formação de stocks de produtos acabados ou em vias de fabrico.



Teoria do Custo-Volume-Resultado (CVR)

Demonstração dos Resultados de Exploração	
+	Vendas
+	Prestações de Serviços
+	Outros Rendimentos de Exploração
=	Rendimentos de Exploração
-	CMVMC
-	Outros gastos variáveis
=	Margem Bruta
-	FSE fixos
-	Gastos com o Pessoal
-	Depreciações e Amortizações
-	Outros gastos de exploração fixos
=	RESULTADO DE EXPLORAÇÃO (EBIT)



Ponto Crítico

Ⓢ O ponto crítico corresponde ao Volume de Actividade em que a empresa não tem lucro nem prejuízo de exploração, ou seja, o **nível de actividade para o qual a empresa apresenta Resultado de Exploração nulo**.

Ⓢ Fórmula de Cálculo:

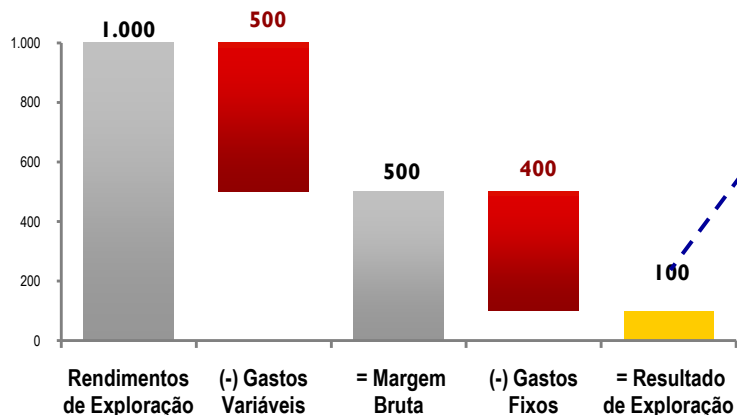
$$\text{Ponto Crítico} = \frac{\text{Gastos Fixos}}{\text{Margem Bruta\%}}$$

Ⓢ Quanto maior for o Ponto Crítico (V_0), maior será o Risco Operacional do Negócio;

Ponto Crítico

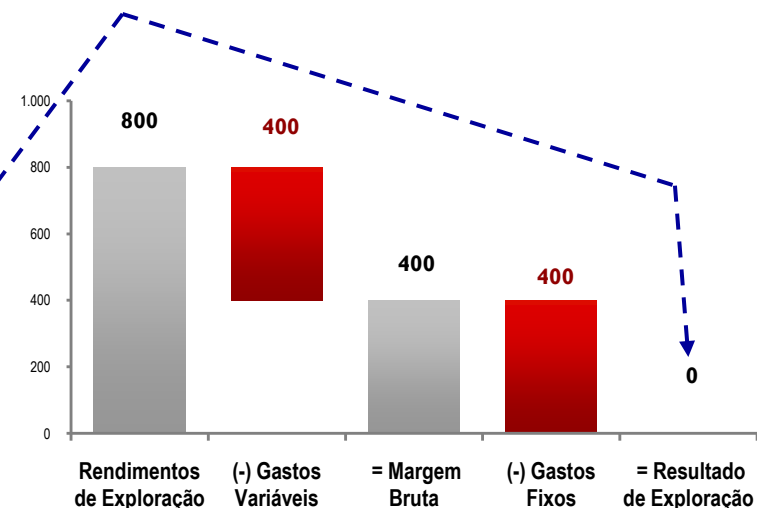
Exemplo “*Empresa com Risco*”:

	DR (€)	ANO N
1.	Rendimentos	1.000
2.	Gastos variáveis	(500)
3.	Margem Bruta	500
4.	Gastos Fixos	(400)
5.	Res. Exploração	100
6.	PC (= 4 / (3/1))	800



➤ O Ponto Crítico é de € 800;

➤ Se, perante a estrutura actual de Gastos de exploração, os Rendimentos de exploração diminuïrem para € 800, os Resultados de Exploração serão nulos.



Margem de Segurança

☉ A Margem de Segurança indica qual a queda percentual de vendas que conduz a empresa ao limiar do ponto crítico:

☉ Fórmula de Cálculo:

$$\text{Margem de Segurança} = \frac{\text{Vendas actuais} - V_0}{\text{Vendas actuais}}$$

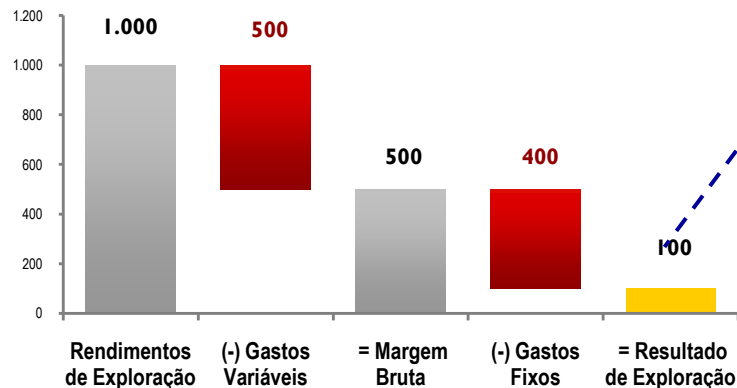
☉ Quanto menor for a Margem de Segurança, maior será o Risco Operacional do Negócio;

☉ Se o valor do indicador for negativo, a empresa não desfruta de qualquer margem de segurança.

Margem de Segurança

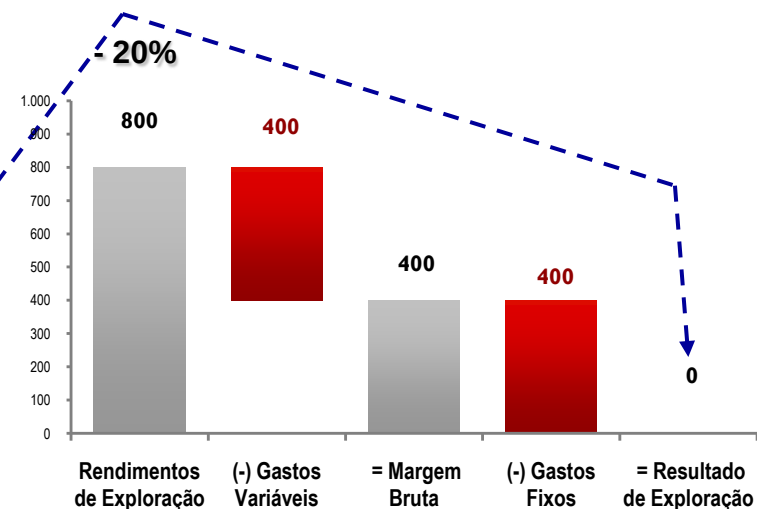
Exemplo “*Empresa com Risco*”:

	DR (€)	ANO N
1.	Rendimentos	1.000
2.	Margem Bruta	500
3.	Gastos Fixos	(400)
4.	Res. Exploração	100
5.	PC (= 3 / (2/1))	800
6.	MS (= (1-5)/1)	20%



➤ A Margem Segurança é de 20%;

➤ Se, perante a estrutura actual de Gastos de exploração, os Rendimentos de exploração diminuïrem para 20%, os Resultados de Exploração serão nulos.



Efeito de Alavanca

- Ⓔ A variação mais do que proporcional do Resultado de Exploração em relação ao nível de actividade designa-se por efeito económico de alavanca (“**leverage económico**”);
- Ⓔ Este efeito deve-se ao facto de os gastos fixos se manterem inalteráveis e, desde que cobertos pela margem bruta, **cada unidade vendida marginalmente faz aumentar o volume de lucro**;
- Ⓔ De outra forma, pode dizer-se que **o montante (inalterável) de gastos fixos se vai repartindo por um número maior de unidades de produto**, reduzindo-se deste modo o custo unitário global;
- Ⓔ Este efeito verifica-se de forma mais significativa quando a empresa tem um volume de actividade próximo do seu Ponto Crítico.



Grau Económico de Alavanca (GEA)

Ⓢ O GEA indica **em que medida uma dada variação das quantidades vendidas afecta o Resultado de Exploração**, ou seja, determina a variação percentual ocorrida no Resultado de Exploração que resulta de uma variação percentual do Volume de Actividade.

Ⓢ Fórmula de Cálculo:

$$\text{GEA} = \frac{\text{Margem Bruta}}{\text{EBIT}}$$

Ⓢ Quanto maior for o peso dos Gastos Fixos, maior será o valor do GEA;

Ⓢ Se a tendência dos Rendimentos for de subida, o efeito de alavanca será favorável, na medida em que o crescimento dos Resultados de exploração será mais que proporcional à variação dos Rendimentos de Exploração;

Ⓢ Se a tendência for de descida, o efeito de alavanca será o inverso.



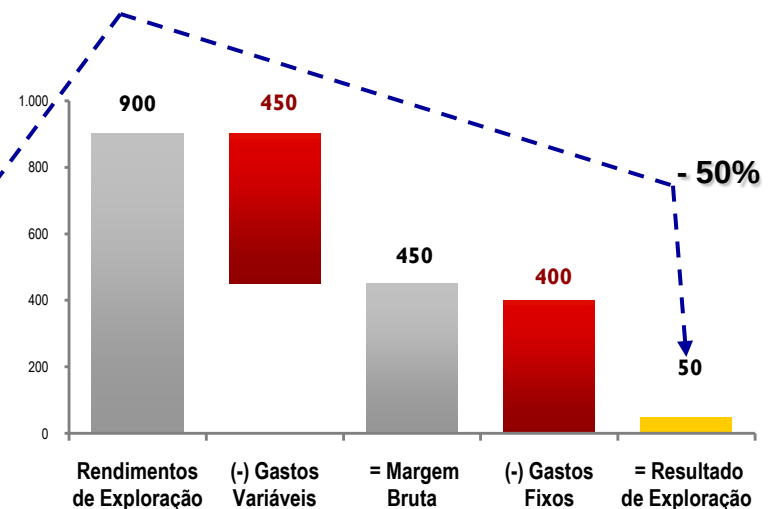
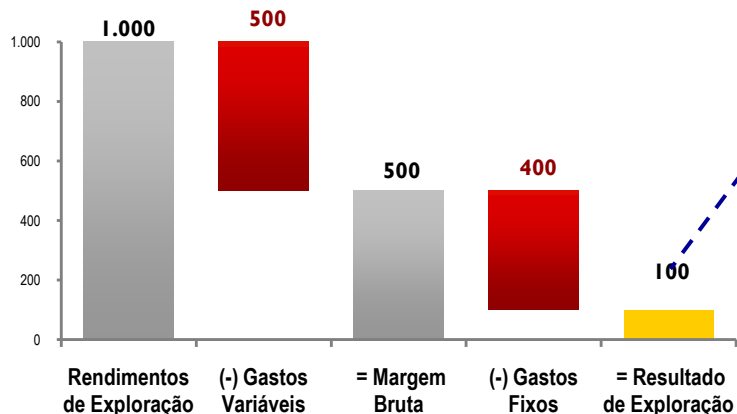
Grau Económico de Alavanca (GEA)

Exemplo “*Empresa com Risco*”:

	DR (€)	ANO N
1.	Rendimentos	1.000
2.	Gastos variáveis	(500)
3.	Margem Bruta	500
4.	Gastos Fixos	(400)
5.	EBIT	100
6.	GEA (= 3 / 5)	5

➤ O GEA é de 5;

➤ Uma descida (ou subida) nos Rendimentos de Exploração de 10% tem um impacto, no mesmo sentido, de 50% (5x10%) no Resultado de Exploração.



Grau Económico de Alavanca (GEA)

- Ⓢ De notar que o GEA de duas empresas só nos permite conclusões sobre o seu risco de negócio quando estas enfrentam os mesmos níveis de quantidades vendidas (e preços de venda), uma vez que o GEA varia consoante o nível de vendas;
- Ⓢ Quanto mais longe do ponto crítico das vendas, mais baixo será o GEA. Na vizinhança desse ponto crítico as flutuações dos resultados são muito mais acentuadas;
- Ⓢ **Como influenciar o GEA de uma empresa?**
 - O GEA depende em grande medida de factores tecnológicos e do tipo de actividade a que a empresa se dedica;
 - Contudo, o GEA pode ser alterado, e com ele o Risco do Negócio, através de decisões de investimento e outras decisões estratégicas (como, por ex., o recurso à subcontratação).



Risco Económico

- ⓐ O Risco Económico **traduz a probabilidade do Resultado de Exploração ser inadequado aos objectivos da empresa** ou até mesmo negativo, ou seja, a probabilidade da empresa se situar num nível de actividade inferior ao Ponto Crítico.
- ⓐ Com base na Teoria do CVR, e uma vez determinados os valores do GEA, Ponto Crítico e Margem de Segurança, poder-se-á afirmar que **o Risco Económico é tanto maior quanto:**

Mais elevado for o Ponto Crítico

Mais baixa for a Margem de Segurança

Maior o Grau Económico de Alavanca



Caso Prático

Dados

A empresa Beta:

- Rendimentos de exploração: 12.500.000
- GEA 2;
- Resultados antes de Impostos: 2.500.000;
- Gastos de financiamento: 500.000
- Imposto: 40%
- As depreciações são gastos fixos

A empresa Alfa:

- Valores iguais aos de Beta, excepto GEA de 4.

Pedido

- Elaborar a DR de ambas as empresas
- Comentar a estratégia adoptada pela Gestão das empresas



Caso Prático: Resolução (1/2)

1. Elaboração da DR

DR	Beta	Alfa
Vendas	12.500.000	12.500.000
CMVMC	6.500.000	500.000
Margem Bruta	6.000.000	12.000.000
Gastos Fixos	3.000.000	9.000.000
Resultado Operacional	3.000.000	3.000.000
Gastos de financiamento	500.000	500.000
Resultado antes de Imposto	2.500.000	2.500.000
IRC	1.000.000	1.000.000
Resultado Líquido	1.500.000	1.500.000

Input



DR	Beta	Alfa
GEA	2	4
Resultado Operacional	3.000.000	3.000.000
Margem Bruta	6.000.000	12.000.000

Input



Input

40%



Caso Prático: Resolução (2/2)

2. Comentar estratégia adoptada

	Beta	Alfa
Gastos Fixos	3.000.000	9.000.000
MB (%)	48%	96%
Ponto Crítico	6.250.000	9.375.000

	Beta	Alfa
Vendas Actuais	12.500.000	12.500.000
Ponto Crítico	6.250.000	9.375.000
Margem de Segurança	50%	25%

Comentários

- ⌚ Pela análise do Ponto Crítico, conclui-se que Alfa tem de vender mais do que Beta para que $RO=0$
- ⌚ Do mesmo modo, basta que as vendas de Alfa desçam 25% para que $R=0$ (enquanto que em Beta teriam de descer 50%)
- ⌚ **Assim, podemos concluir que Alfa tem um risco operacional superior ao de Beta.**
 - Se a tendência das vendas for de crescimento, o efeito de alavanca operacional será favorável (crescimento do RO mais do que proporcional);
 - Se a tendência for de descida, o RO diminuirá mais do que proporcionalmente.





OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

4. Análise do Risco ***b) Risco Financeiro***

Risco Financeiro

- Ⓢ O Risco financeiro é um **risco adicional** (a juntar ao risco económico) resultante da utilização de fontes de financiamento de custo fixo (em relação às vendas);
- Ⓢ Numa perspectiva económica, o Risco Financeiro traduz a **probabilidade da empresa não conseguir resultados suficientes para cobrir os seus Juros e Gastos Similares de Financiamento**, implicando a obtenção de um Resultado Antes de Impostos (RAI) negativo;
- Ⓢ A existência de gastos de financiamento fixos **tem um efeito em tudo idêntico ao de um incremento dos gastos fixos de exploração de uma empresa**;
- Ⓢ Podemos então definir o Grau Financeiro de Alavanca (GFA) como a variação percentual que ocorre no RAI (ou no Resultado Líquido) em resultado de uma variação percentual do Resultado de Exploração (EBIT).

$$\text{GFA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{RAI}}$$



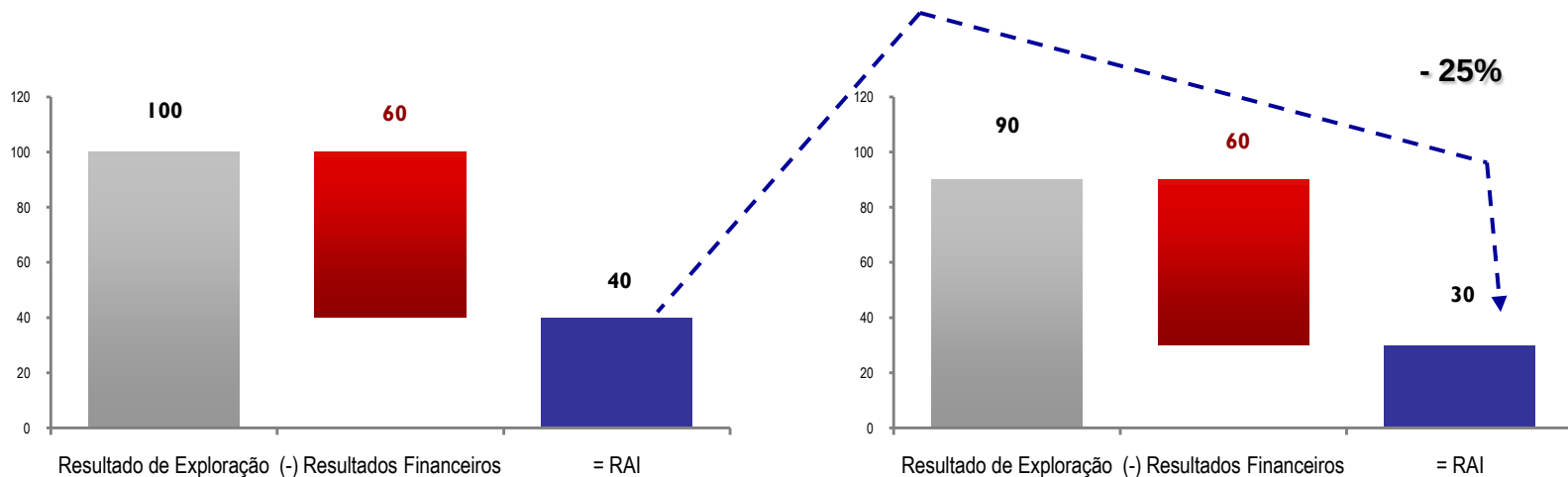
Grau Financeiro de Alavanca

Exemplo “*Empresa com Risco*”:

	DR (€)	ANO N
1.	EBIT	100
2.	Resultados Financeiros	(60)
3.	RAI	40
6.	GFA (= 1 / 3)	2,5

➤ O GFA é de 2.5;

➤ Uma descida (ou subida) nos Resultados de exploração de 10% tem um impacto, no mesmo sentido, de 25% ($2,5 \times 10\%$) no RAI.



Grau Financeiro de Alavanca

EBIT/RAI	a) EBIT > 0	b) EBIT < 0
1) RAI > 0	$>1 \rightarrow RF < 0$	$<0 \rightarrow RF > 0 \rightarrow RF > EBIT$
	$=1 \rightarrow RF = 0$	
	$<1 \rightarrow RF > 0$	
2) RAI < 0	$<0 \rightarrow RF < 0 \rightarrow RF > EBIT$	$>1 \rightarrow RF > 0$
		$=1 \rightarrow RF = 0$
		$<1 \rightarrow RF < 0$

Ⓐ Do quadro anterior pode concluir-se que a **pior situação para a empresa é a 2a)**, pois os seus resultados económicos não são suficientes para cobrir o valor negativo dos resultados financeiros, gerando um RAI negativo.



OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

4. Análise do Risco *c) Risco Global*

Risco Global

- ⓐ O Risco Global, combina o Risco Económico e o Risco Financeiro e traduz a **probabilidade dos resultados da empresa não atingirem o nível adequado** ao cumprimento dos seus principais objectivos. Este será tanto maior quanto maior for o Grau Combinado de Alavanca.
- ⓐ O Efeito Combinado de Alavanca, consiste no cruzamento entre o Efeito Económico de Alavanca e o Efeito Financeiro de Alavanca e traduz-se numa **variação não proporcional do Resultado Líquido face a variações ocorridas no Volume de Actividade**.
- ⓐ O Grau Combinado de Alavanca (GCA) quantifica o Efeito Financeiro de Alavanca e **determina a variação percentual ocorrida no Resultado Líquido em resultado de uma variação percentual do Volume de Actividade**.

$$GCA = \frac{\text{Margem Bruta}}{\text{RAI}}$$

ou

$$GCA = GEA \times GFA$$



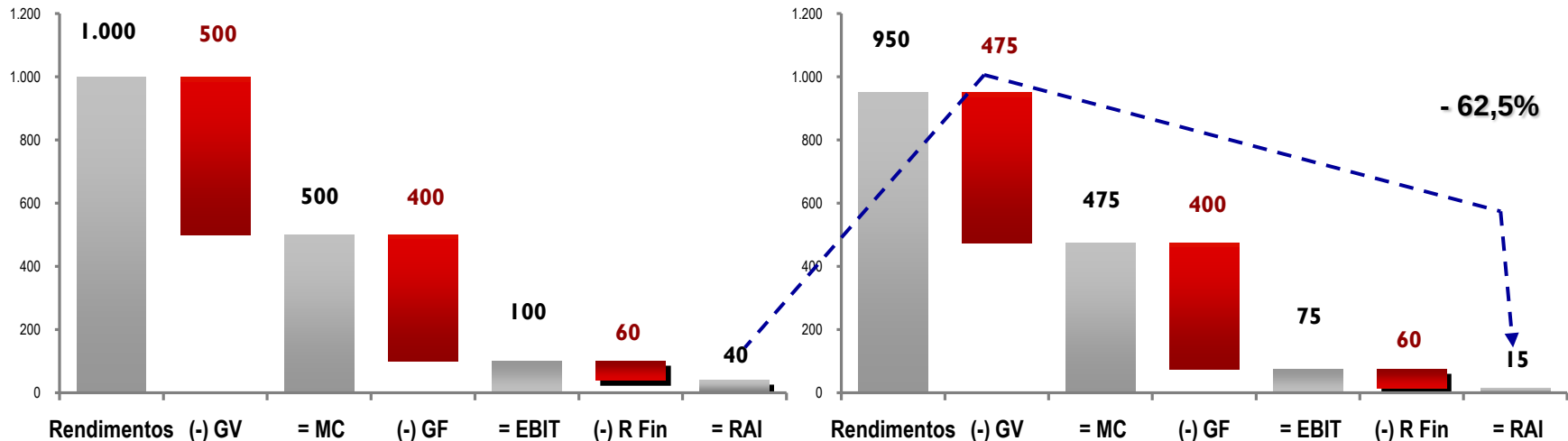
Grau Combinado de Alavanca

Exemplo “*Empresa com Risco*”:

	DR (€)	ANO N
1.	Rendimentos	1.000
2.	Margem Bruta	500
3.	EBIT	100
4.	RAI	40
6.	GCA (= 2 / 4)	12,5

➤ O GCA é de 12,5;

➤ Uma descida (ou subida) nos Rendimentos de exploração de 5% tem um impacto, no mesmo sentido, de 62,5% ($12,5 \times 5\%$) no RAI.



Caso Prático

Dados

Suponhamos 2 empresas, Alfa e Beta, actuando no mesmo sector, que apresentam:

- Vendas actuais = 80.000 unidades
- Preço de venda: $P=2$
- Activo: $A=200.000$
- $CP=200.000$ (e inexistência de qualquer passivo)
- Taxa de imposto sobre lucros ($T=40\%$)

No entanto, as empresas têm uma diferente estrutura de custos, resultante de diferentes estratégias passadas de investimento:

- Alfa subcontrata grande parte da produção – tornando uma grande parte dos seus custos variáveis
- Beta realiza internamente toda a sua produção (tendo por isso mais custos fixos que Alfa)

	Alfa	Beta
Gastos Variáveis (€/un)	1,5	1
Gastos Fixos (€)	20.000	60.000

Pedido

- Em qual das empresas serão os resultados mais instáveis (risco de negócio mais elevado)?



Caso Prático: Resolução

DR	Alfa	Beta
Vendas	160 000	160 000
CMVMC	120 000	80 000
Margem Bruta	40 000	80 000
Gastos Fixos	20 000	60 000
EBIT	20 000	20 000
Gastos de Financiamento	0	0
RAI	20 000	20 000
IRC	8 000	8 000
Resultado Líquido	12 000	12 000

Indicadores	Alfa	Beta
GEA	2	4
Ponto Crítico	80 000	120 000
Margem de Segurança	50%	25%



Caso Prático

Dados

Suponhamos que a empresa Alfa atrás referida equaciona duas alternativas de financiamento:

- Financiar 50% do activo por endividamento; ou
- Financiar 80% por dívida .

Em ambos os casos, o custo de financiamento é de 10%.

Pedido

- Calcular o GAF das duas alternativas;
- Calcular o GCA e aferir sobre a volatilidade dos Resultados para um aumento de 25% das vendas



Caso Prático: Resolução

DR	Alfa 1	Alfa 2
Vendas	160 000	160 000
Custo das Vendas	120 000	120 000
Margem Bruta	40 000	40 000
Gastos Fixos	20 000	20 000
EBIT	20 000	20 000
Gastos de Financiamento	10 000	16 000
RAI	10 000	4 000
IRC	4 000	1 600
Resultado Líquido	6 000	2 400

Indicadores	Alfa 1	Alfa 2
GAO	2	2
Ponto Crítico	80 000	80 000
Margem de Segurança	50%	50%
GAF	2	5
GCA	4	10

DR	Alfa 1	Alfa 2
Vendas	200 000	200 000
Custo das Vendas	150 000	150 000
Margem Bruta	50 000	50 000
Gastos Fixos	20 000	20 000
EBIT	30 000	30 000
Gastos de Financiamento	10 000	16 000
RAI	20 000	14 000
IRC	8 000	5 600
Resultado Líquido	12 000	8 400

$$\Delta RL_{Alfa1} = 4 \times 25\% = 100\%$$

$$\Delta RL_{Alfa2} = 10 \times 25\% = 250\%$$



Notas finais

⊗ De salientar que, na prática, o GAO e o GAF **não são inteiramente independentes**. De facto, apesar de ser razoável admitir que os resultados operacionais são independentes da alavancagem financeira, pelo menos enquanto a empresa assume níveis moderados de endividamento, eles poderão deixar de o ser quando ela atinge níveis elevados de alavancagem financeira. Isso sucede nomeadamente porque :

- gestores e trabalhadores temem a possibilidade de falência, cujo risco aumenta com o endividamento;
- clientes temem igualmente a falência em virtude da possibilidade de incumprimento das encomendas ou degradação da qualidade ou serviço do fornecimento;
- fornecedores poderão “apertar” as condições de fornecimento a um cliente em dificuldades financeiras quer exigindo pronto pagamento (ou garantias bancárias), ou mesmo recusando a venda (ou fornecimentos exclusivos).



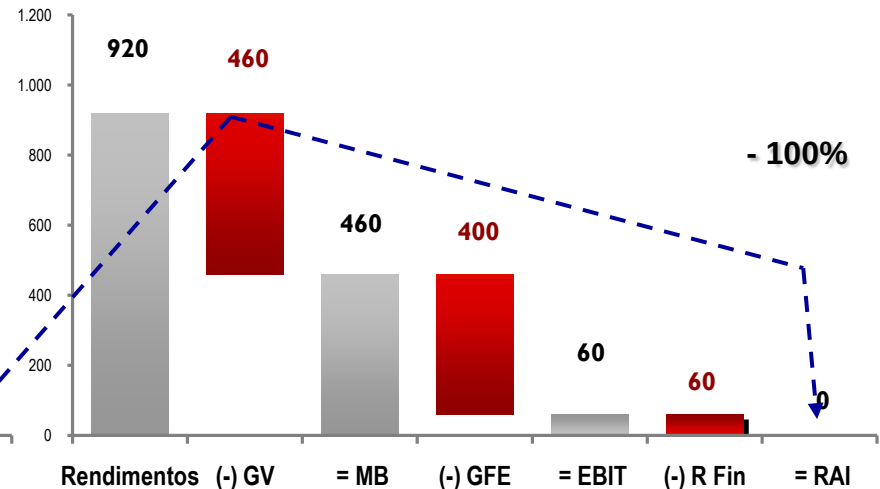
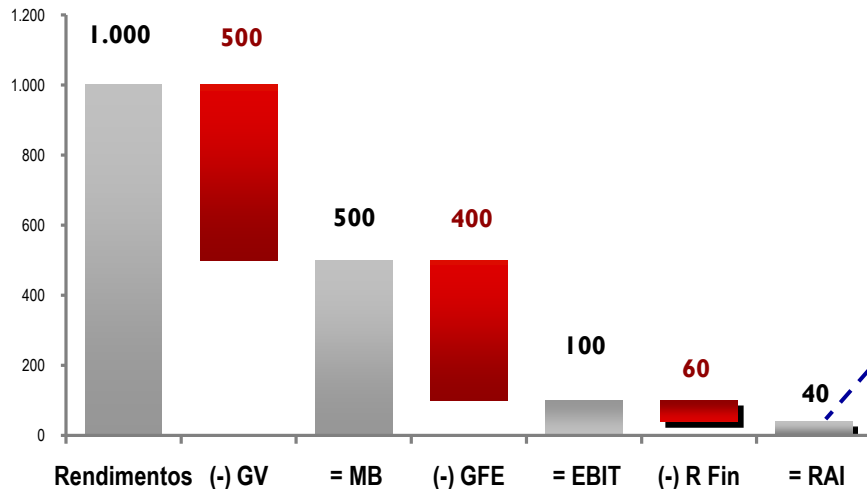
Ponto Crítico Global

Exemplo “*Empresa com Risco*”:

	DR (€)	ANO N
1.	Rendimentos	1.000
2.	Margem Bruta	500
3.	Gastos Fixos de Expl.	(400)
4.	Gastos Fixos Financeiros	(60)
5.	RAI	40
6.	PCG (= (3+4) / (2/1))	920

➤ O Ponto Crítico Global é de € 920;

➤ Se, perante a estrutura actual de Gastos totais os Rendimentos de Exploração diminuïrem para € 920, o RAI será nulo.



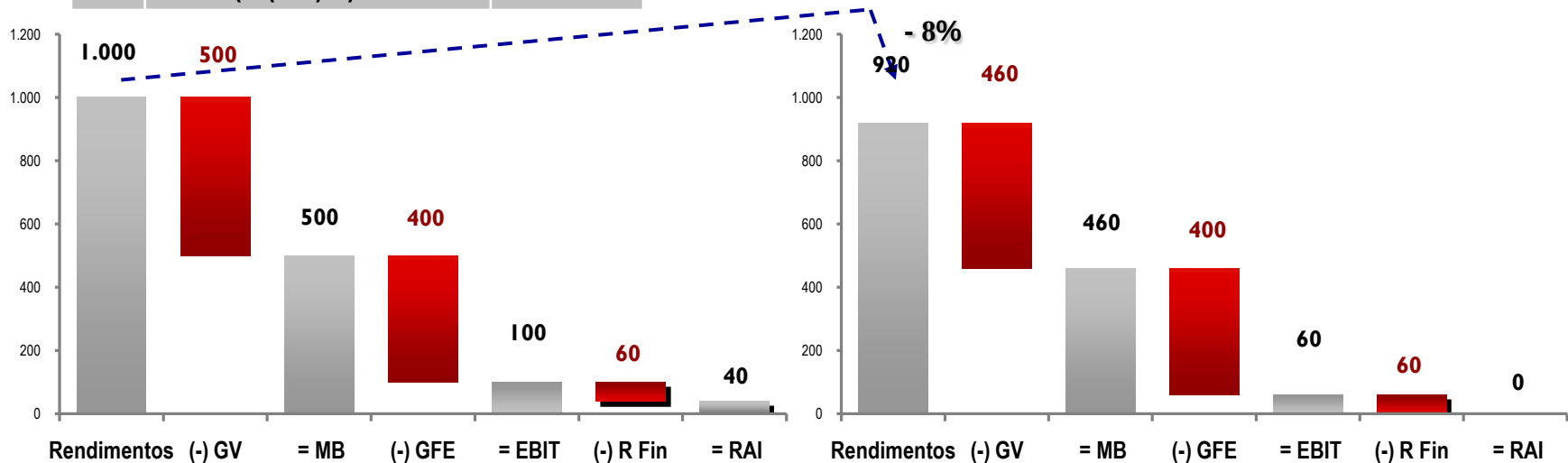
Margem de Segurança Global

Exemplo “*Empresa com Risco*”:

	DR (€)	ANO N
1.	Vendas	1.000
2.	Margem Bruta	500
3.	Gastos Fixos de Expl.	(400)
4.	Gastos Fixos Financeiros	(60)
5.	PCG (= (3+4)/ (2/1))	920
6.	MSG (= (1-5)/1)	8%

➤ A Margem Segurança Global é de 8%;

➤ Se, perante a estrutura actual de Gastos totais os Rendimentos de Exploração diminuïrem 8%, o RAI será nulo.



Formação Eventual 0211

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

[103]



OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

5. Análise da Rendibilidade

Estrutura desta secção

5	Análise da Rendibilidade
5.1	Rendibilidade de Exploração
5.2	Rendibilidade do Investimento (ROI)
5.3	Rendibilidade do Capital Próprio (ROE)
	Exemplos



Importância para a Gestão

A rendibilidade é **uma das mais importante perspectivas de análise do valor da empresa**, uma vez que funciona como indicador da performance dos capitais investidos.



Fonte de Informação

A fonte de informação privilegiada para análise da rendibilidade é a Demonstração dos Resultados. Dependendo dos objectivos da análise, são vários os resultados que podem ser utilizados, pelo que importa reorganizar a DR nos seguintes moldes:

	DR a Custeio Variável
	Rendimentos
-	Gastos Variáveis
=	MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO (MB)
-	Gastos Fixos
=	RESULTADO DAS OPERAÇÕES
+	Resultados Financeiros
=	RESULTADOS ANTES DE IMPOSTOS
-	Imposto sobre Lucros
=	RESULTADO do PERÍODO



Fonte de Informação

Quanto ao Balanço, o mesmo deve estar organizado de forma a espelhar o investimento em Activo Económico e respectivo financiamento.

INVESTIMENTO	FINANCIAMENTO
ACTIVO FIXO	CAPITAL PRÓPRIO
NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO	CAPITAL ALHEIO MLP
	ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO CP
ACTIVO ECONÓMICO	FINANCIAMENTO DO ACTIVO ECONÓMICO





OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

- 5. Análise da Rendibilidade**
 - a) *Rendibilidade de Exploração***

Rendibilidade de Exploração

Objectivo

Pretende-se determinar qual a parcela de Rendimentos de Exploração que gerou Resultado de Exploração e quais os factores inerentes justificativos.

Fórmula

$$\text{RendExp} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Rendimentos de Exploração}}$$

A Rendibilidade de Exploração pode ser decomposta em dois factores:

1. **Efeito dos Gastos Variáveis;**
2. **Efeito dos Gastos Fixos.**

$$\text{RendExp} = \underbrace{\frac{\text{MB}}{\text{Rendimentos}}}_{\text{Efeito dos Gastos Variáveis}} \times \underbrace{\frac{\text{EBIT}}{\text{MB}}}_{\text{Efeito dos Gastos Fixos}}$$



Rendibilidade de Exploração

$$\text{RendExp} = \frac{\text{MB}}{\text{Rendimentos}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{MB}}$$

**Efeito dos Gastos
Variáveis**

**Efeito dos Gastos
Fixos**

1. **Efeito dos Gastos Variáveis**: traduz, em termos %, a parcela de proveitos de exploração que gera margem bruta, após a cobertura dos gastos variáveis. Assim, quanto maior for este rácio:
 1. Menor o peso dos gastos variáveis nas vendas;
 2. Maior é o distanciamento relativo entre o preço de venda unitário e o custo variável unitário
2. **Efeito dos Gastos Fixos**: traduz , em termos %, a parcela de margem bruta que gera Resultado de exploração, após a cobertura dos gastos fixos. Assim, quanto maior for este rácio:
 1. Menor o peso dos gastos fixos na margem bruta;
 2. Menor a elasticidade entre o nível de actividade e o EBIT (menor GEA, menor risco).



Rendibilidade de Exploração: exemplo

DR	
Rendimentos de Exploração	300.000
Margem Bruta	65.000
Outros Gastos Fixos	35.000
EBIT	30.000

$$\text{RendExp} = \frac{65.000}{300.000} \times \frac{30.000}{65.000} = 21,67\% \times 46,15\% = 10\%$$

Comentários

- ⌚ Por cada 100 euros de proveitos operacionais, são obtidos 22 euros de Margem Bruta;
- ⌚ Por cada 100 euros de Margem Bruta são obtidos 46 euros de Resultado Operacional.





OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

5. Análise da Rendibilidade

b) Rendibilidade do Investimento

Rendibilidade do Investimento (*ROI – Return on Investment*)

Objectivo

Analisar a capacidade do Activo em gerar valor que será distribuído aos accionistas e financiadores da empresa

Fórmula

$$\text{ROI} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Activo Económico}}$$

Comentários

- ⌚ Permite analisar em que medida a o capital investido na actividade, **independentemente da fonte de financiamento** (capital próprio ou alheio), foi capaz de gerar meios para remunerar esse mesmo investimento;
- ⌚ Quanto maior for o rácio, maior a capacidade dos activos gerarem resultados.



Decomposição do ROI

O ROI pode ser expresso em função de 2 indicadores:

1. Rendibilidade de Exploração
2. Rotação do Activo

Fórmula

$$\text{ROI} = \frac{\text{MB}}{\text{Rendimentos}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{MB}} \times \frac{\text{Rendimentos}}{\text{Activo Económico}}$$



Comentários

- Ⓢ **Rotação do Activo:** mede em que medida o capital investido permite à empresa gerar rendimentos, ou seja, até que ponto os recursos afectos à actividade se materializam em vendas ou serviços.



Decomposição do ROI: exemplo

Balço	
ACTIVO	CAPITAL PRÓPRIO
	150.000
	PASSIVO
	200.000
350.000	350.000

DR	
Rendimentos	300.000
Margem Bruta	65.000
Outros Custos	35.000
EBIT	30.000

$$ROI = \frac{65.000}{300.000} \times \frac{30.000}{65.000} \times \frac{300.000}{350.000} = 21,67\% \times 46,15\% \times 0,86 = 8,57\%$$

Comentários

- ⊗ Por cada 100 euros de proveitos operacionais, são obtidos 22 euros de Margem Bruta;
- ⊗ Por cada 100 euros de Margem Bruta são obtidos 46 euros de Resultado Operacional.
- ⊗ Cada 100 euros de activo gera 86 euros de rendimentos.





OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

5. Análise da Rendibilidade

c) *Rendibilidade dos Capitais Próprios*

Rendibilidade dos Capitais Próprios (*ROE – Return on Equity*)

Objectivo

Uma vez que os activos podem ser financiados quer por capitais próprios quer por capitais alheios, é do interesse dos accionistas conhecerem especificamente a rendibilidade da parte dos activos por si financiada, ou seja, dos Capitais Próprios.

Fórmula

$$ROE = \frac{RL}{Capital\ Próprio}$$

Comentários

- ⌚ A Este rácio traduz a relação entre os **capitais investidos pelos accionistas** e a parte dos resultados que está disponível para lhes ser distribuída, ou seja, após remunerados os credores por via do pagamento de juros (Banca) e impostos (Estado).
- ⌚ Quanto mais elevado for o valor do ROE, tanto mais atraente será a empresa para os investidores (contudo, um valor elevado pode resultar de níveis insuficientes de Capital Próprio).



Decomposição do ROE: Modelo aditivo

O efeito de Alavanca Financeira

O efeito de alavanca financeira **mede o impacto que a estrutura financeira da empresa** (mix entre capitais próprios e capitais alheios) tem no ROE

Fórmula

$$ROE = \left[ROI + (ROI - r) \times \frac{Debt}{Equity} \right] \times (1 - t)$$

Nota:

r – custo dos capitais alheios

t – Taxa de imposto sobre os lucros (IRC)

Comentários

- ⊗ Cada unidade do activo pode ser financiada por capitais próprios ou alheios;
- ⊗ $Se ROI \geq r \Rightarrow Dívida \uparrow \uparrow ROE$
- ⊗ Motivo: excesso gerado (ROI-r) acresce ao resultado sem consumo de capitais próprios.



Modelo Aditivo: Exemplo (1/2)

Balço	
ACTIVO	CAPITAL PRÓPRIO
	100.000
	PASSIVO
	100.000
200.000	200.000

DR	
EBIT	35.000
Gastos de Financiamento	16.000
RAI	19.000
IRC (25%)	4.750
Resultado Líquido	14.250

$$ROI = \frac{35.000}{200.000} = 17,5\%$$

$$ROE = \frac{14.250}{100.000} = 14,25\%$$

$$r = \frac{16.000}{100.000} = 16\%$$

$$ROE = \left[17,5\% + (17,5\% - 16\%) \times \frac{100.000}{100.000} \right] \times (1 - 0,25) = 14,25\%$$

Nota:

- Ⓢ Uma vez que $ROI > r$, o excedente do ROI sobre o custo do capital alheio pode ser alavancado por um rácio Debt/Equity superior a 1.



Modelo Aditivo: Exemplo (2/2)

Balço	
ACTIVO	CAPITAL PRÓPRIO
	50.000
	PASSIVO
	150.000
200.000	200.000

DR	
EBIT	35.000
Custos Financeiros	25.000
RAI	10.000
IRC (25%)	2.500
Resultado Líquido	7.500

$$ROI = \frac{35.000}{200.000} = 17,5\%$$

$$ROE = \frac{7.500}{50.000} = 15\%$$

$$r = \frac{25.000}{150.000} = 16,67\%$$

$$ROE = \left[17,5\% + (17,5\% - 16,67\%) \times \frac{150.000}{50.000} \right] \times (1 - 0,25) = 15\%$$

Nota:

- ⌚ O ROE aumenta de 14,25% para 15%
- ⌚ O rácio debt/equity passa de 1 para 3



Rendibilidade Económica e Financeira

- ☉ Deste modo, as alternativas de financiamento devem ser analisadas com base no diferencial entre a Rendibilidade Económica (ROI) e o Custo do Capital Alheio (k_d), nos seguintes termos:

$$ROI > K_d$$

O Efeito Financeiro de Alavanca é **positivo**. Quanto maior for o peso do Passivo (P) em relação ao Capital Próprio (CP), maior o ROE. O aumento do endividamento beneficia (aumenta) a ROE;

$$ROI = K_d$$

O Efeito Financeiro de Alavanca é **nulo**. A composição das Origens de Fundos não influencia o ROE. A Rendibilidade Financeira é igual à Rendibilidade Económica deduzida do efeito fiscal;

$$ROI < K_d$$

O Efeito Financeiro de Alavanca é **negativo**. Quanto maior for o peso do Passivo (P) em relação ao Capital Próprio (CP), menor o ROE. Não é aconselhável o endividamento, dado que o aumento do mesmo prejudica (reduz) o ROE.



Caso Prático

Dados

- ⌚ A Empresa Alfa adquire um equipamento produtivo (Activo) no montante de € 50.000 que lhe permite obter um Resultado Antes de Juros e Impostos (EBIT) no primeiro ano de € 9.000, ou seja, um ROI de 18% ($\text{ROI} = 9.000/50.000 = 18\%$).
- ⌚ A taxa de IRC é de 25%;
- ⌚ A taxa de juro do capital alheio é de 10%

Pedido

- ⌚ Calcular o ROE da empresa para os seguintes cenários de estrutura de capitais:
 - Capital Próprio de 50%
 - Capital Próprio de 70%
 - Capital Próprio de 30%



Caso Prático: Resolução

$$ROE = \left[0,18 + \frac{25.000}{25.000} \times (0,18 - 0,1) \right] \times (1 - 0,25) = 19,5\%$$

$$ROE = \left[0,18 + \frac{15.000}{35.000} \times (0,18 - 0,1) \right] \times (1 - 0,25) = 16,1\%$$

$$ROE = \left[0,18 + \frac{35.000}{15.000} \times (0,18 - 0,1) \right] \times (1 - 0,25) = 27,5\%$$



Decomposição do ROE: Modelo multiplicativo

Fórmula

$$ROE = ROI \times \frac{Activo}{CP} \times \frac{RAI}{EBIT} \times \frac{RL}{RAI}$$



Comentários

- ⊗ **Estrutura de capital**: inverso da AF; quanto maior o valor, maior o peso do Capital Alheio relativamente ao Capital Próprio (o que, isoladamente, aumenta o ROE); No entanto, quanto mais dívida, menor o efeito dos resultados financeiros.
- ⊗ **Efeito Financeiro de Alavanca**: quando superior a 1, o seu impacto no ROE é favorável. Quando positivo mas inferior a 1, o seu impacto é desfavorável;
- ⊗ **Efeito fiscal**: pretende medir o grau de absorção pelo IRC dos resultados da empresa. Para valores positivos, quanto maior o valor do rácio menor a taxa de imposto efectiva suportada.



Modelo multiplicativo: Exemplo

Balço	
ACTIVO	CAPITAL PRÓPRIO
	100.000
	PASSIVO
	100.000
200.000	200.000

DR	
EBIT	35.000
Gastos Financeiros	16.000
RAI	19.000
IRC (25%)	4.750
Resultado Líquido	14.250

$$ROI = \frac{35.000}{200.000} = 17,5\%$$

$$ROE = \left[17,5\% \times \frac{200.000}{100.000} \times \frac{19.000}{35.000} \times \frac{14.250}{19.000} \right] = 14,25\%$$



Caso Prático

	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Vendas	5.600	8.400	10.500
CMVMC	4.200	5.750	8.500
Margem Bruta	1.400	2.650	2.000
Gastos Fixos	450	1.325	1.400
EBIT	950	1.325	600
Gastos de Financiamento	300	325	500
RAI	650	1.000	100
IRC	250	400	40
RL	400	600	60

	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Activo Económico	6.250	9.000	10.100
Capital Próprio	2.500	4.250	4.650

Pedido

- 🕒 Calcular ROI e ROE no triénio (modelo aditivo)
- 🕒 Comentar



Caso Prático: Resolução (1/3)

1. Cálculo do ROE

Modelo Aditivo	Ano 1	Ano 2	Ano 3
1. ROI	15,20%	14,72%	5,94%
<i>Capital Alheio MLP</i>	3.750	4.750	5.450
<i>Gastos de Fin.</i>	300	325	500
<i>Taxa de juro implícita</i>	8,00%	6,84%	9,17%
<i>Debt/Equity (leverage)</i>	1,50	1,12	1,17
2. Alavanca Financeira	0,11	0,09	-0,04
3. Efeito Fiscal	0,62	0,60	0,60
ROE	16,00%	14,12%	1,29%

Comentários

- ⊗ **Perda de ROI e alteração dos efeitos de alavanca financeira** explicam a descida do ROE, em conjugação com um ligeiro agravamento fiscal.



Caso Prático: Resolução (2/3)

2. Decomposição do ROI

	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Margem de Bruta	25,00%	31,55%	19,05%
Efeito dos Gastos Fixos	0,68	0,5	0,3
Rotação do Activo	0,90	0,93	1,04
ROI	15,20%	14,72%	5,94%

Comentários

- Ⓢ Degradação da **Margem Bruta**, eventualmente via política de descontos
- Ⓢ **Estrutura de Gastos** cada vez mais pesada. A partir do Ano 2, a empresa alterou a sua estratégia, adoptando uma estrutura de gastos mais pesada. No entanto, a degradação da MB impediu que o aumento nas vendas se reflectisse positivamente no Resultado Operacional (que é praticamente todo absorvido pelos gastos de financiamento);
- Ⓢ A **Rotação do Activo** aumentou mas à custa de vendas a baixo preço.



Caso Prático: Resolução (3/3)

3. Análise do efeito de Alavanca Financeira

	Fórmula	Ano 1	Ano 2	Ano 3
Tx média de Financiamento (i)	Custos Fin./Passivo	8%	6,84%	9,17%
Spread Financeiro	ROI - i	7,2%	7,78%	-3,23%
Rácio de Leverage	Debt/Equity	1,50	1,12	1,17
Alavanca Financeira	$(ROI-i) \times (Debt/Equity)$	0,11	0,09	-0,04

Comentários

⌚ Ano 1 para Ano 2:

- Aumento do Capital Próprio para financiar os investimentos;
- Consequentemente, os indicadores de crédito melhoraram e a taxa de financiamento baixou;
- No entanto, com a alteração do mix de financiamento, o rácio de leverage diminuiu, facto que teve mais impacto no Efeito de Alavanca do que o acréscimo do spread financeiro.

⌚ Ano 2 para Ano 3:

- A taxa de financiamento é superior ao ROI



Limitações da Análise

A decisão de endividamento adicional na empresa deve ser ponderada com detalhe uma vez que a análise efectuada, na sua simplicidade, incorpora as seguintes limitações:

Spread

- Ignora o efeito do aumento do endividamento no respectivo custo
- Teoricamente, uma empresa mais endividada tenderá a ter condições de financiamento menos favoráveis (spread mais elevado)

Risco

- Ignora o risco na rendibilidade dos capitais próprios
- Com um nível de endividamento superior, o risco do accionista aumenta, não sendo garantido que o aumento do ROE compense esse risco

Capex

- Ignora o valor da reserva de fundos que é utilizada com mais dívida
- Com o aumento de meios disponíveis, seria de esperar um aumento dos investimentos



Limites à utilização de dívida

Financial Distress

- O maior endividamento, tudo o resto constante, **aumenta a probabilidade de ocorrência de insolvência e falência da empresa**, diminuindo o valor de liquidação dos activos. Os custos de financial distress podem assumir as seguintes formas:
 - a. Custos Directos: custos legais e administrativos do processo de insolvência e liquidação ou reorganização da empresa;
 - b. Custos Indirectos:
 - i. Perda de negócio decorrente da impossibilidade de operar e da perda de confiança de clientes e fornecedores, saída de quadros;
 - ii. Conflito de interesses entre accionistas e detentores da dívida (custos de agência da dívida).



Determinantes da Estrutura de Capitais

Fiscalidade

Quanto mais alta for a taxa de imposto sobre os lucros, maior é a poupança fiscal dos juros e, logo, maior será o incentivo ao endividamento

Tipo de activos

Empresas com activos fixos tangíveis mais líquidos podem ter um maior nível de endividamento na medida em que têm uma reserva de liquidez mais facilmente utilizável (em caso de falência, o valor de liquidação é maior)

Características do Negócio

Empresas com elevado risco económico (GEA) têm maior probabilidade de enfrentar financial distress e não terem capacidade de dedução fiscal dos juros (resultados negativos), logo tenderão a escolher um menor rácio de endividamento

Pecking order theory

O gestor procura, na medida do possível, evitar o escrutínio e monitorização externa das suas decisões (hierarquia das fontes de financiamento: 1º autofinanciamento; 2º dívida; 3º aumento de capital)

Nível de detenção do capital

No caso de empresas detidas por um único ou poucos accionistas a estrutura de capital é influenciada por: (1) nível de aversão ao risco; (2) disponibilidade de fundos próprios





OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

6. Impacto do SNC na Análise Financeira



OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

6. Impacto do SNC na Análise Financeira

a. Enquadramento

Mudança de Paradigma



Orientação para a Tomada de Decisão

Fluxos de Caixa

Generalização da Demonstração dos Fluxos de Caixa, que passa a ser obrigatoriamente elaborada pelo método directo

Informação por segmentos

Divulgação de informação por segmentos e sobre actividades descontinuadas

EBITDA

Novo formato da Demonstração dos Resultados, com especial destaque para a introdução do EBITDA

Novas peças

Introdução da Demonstração das Alterações no Capital Próprio

Divulgações

Reformulação do papel do Anexo, que passa a ser, provavelmente, a peça mais importante da prestação de contas em SNC



Alavancas do SNC



Órgão de Gestão

O SNC vem conferir um papel preponderante e, diríamos, intransmissível, ao órgão de gestão, que podemos destacar em três vertentes:

- i. **Ao nível da responsabilidade**: o órgão de gestão tem a responsabilidade primária pela preparação e apresentação das suas demonstrações financeiras;
- ii. **Ao nível da informação divulgada**: as demonstrações financeiras publicadas são baseadas na informação usada pelo órgão de gestão acerca da posição financeira, desempenho e alterações na posição financeira da entidade;
- iii. **Ao nível das políticas contabilísticas**:
 - É ao órgão de gestão que compete aferir da adequação das diferentes normas à realidade do seu negócio.
 - Sempre que tal não se verifique, o mesmo ajuizará quanto ao desenvolvimento e aplicação de uma política contabilística que resulte em informação que seja relevante e fiável para a tomada de decisões económicas por parte dos utentes



Direcção Financeira

A função do responsável financeiro terá forçosamente de mudar:

- ⊗ Exige-se com o SNC um assessor contabilístico-fiscal, altamente conhecedor do negócio, capaz de interpretar a estratégia da organização e sugerir as melhores políticas para a sua correcta relevação;
- ⊗ Maioria das normas pressupõe sólidos conhecimentos de matemática financeira;
- ⊗ No relacionamento com os restantes stakeholders, espera-se que o responsável financeiro actue como uma espécie de investor relations.



Sistemas de Informação

A adopção do SNC na sua plenitude apenas será possível se a organização dispuser de um Sistema de Informação (SI) competente. São vários os factos que sustentam esta opinião, entre os quais destacamos:

- i. A existência de uma **informação por segmentos** pressupõe uma moderna contabilidade de gestão, por centros de responsabilidade, capaz de identificar os rendimentos e gastos mas também os activos e passivos que lhes estão afectos;
- ii. Para que a **informação seja disponibilizada em tempo útil** (e não de acordo com o calendário fiscal), o SI deverá estar perfeitamente integrado (ERP), com todos os componentes e processos da organização dentro da mesma estrutura de informação;
- iii. A exigência de uma **Demonstração dos Fluxos de Caixa** elaborada pelo método directo requer um SI evoluído e cuidadosamente parametrizado
- iv. A maior **separação entre a Contabilidade e a Fiscalidade** obrigará a vários ajustamentos às Demonstrações Financeiras (tanto maiores quanto maior o grau de customização destas), praticamente impensáveis sem a intervenção do SI.



Obstáculos de curto prazo: comparabilidade

- ⌚ Um dos grandes objectivos do SNC é o de aumentar a comparabilidade das Demonstrações Financeiras, aproximando o relato financeiro em Portugal à harmonização contabilística internacional;
- ⌚ De facto, a necessidade de as empresas portuguesas operarem cada vez mais nos mercados internacionais, quer ao nível operacional quer financeiro, estava condicionada, do ponto de vista contabilístico, pela manutenção do Plano Oficial de Contabilidade (POC), demasiado orientado para a realidade (e fiscalidade) nacional;
- ⌚ No entanto, no curto prazo, e a nível doméstico, a comparabilidade das Demonstrações Financeiras sairá prejudicada, uma vez que:
 - i. As **opções de contabilização** são agora muito **mais amplas**, pelo que a discrepância entre políticas contabilísticas utilizadas entre empresas tenderá a ser maior;
 - ii. O **Anexo**, onde essas eventuais discrepâncias serão detalhadamente explicadas, **não consta das bases de dados** tradicionalmente utilizadas pelos analistas financeiros para emitirem a sua notação de risco;
 - iii. O **processo de transição** em si mesmo coloca problemas de comparabilidade.





OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

6. Impacto do SNC na Análise Financeira

b. Ao nível dos rácios

Rácios de estrutura de capitais

$$1. Autonomia Financeira = \frac{CP}{Activo}$$

- Ⓢ Poderá sofrer alterações significativas decorrentes da contabilização no Capital Próprio de rubricas até então registadas noutras contas:
 - subsídios não reembolsáveis ao investimento; imparidades; excedentes de revalorização; adopção pela 1ª vez das NCRF
- Ⓢ Ex. Subsídio não reembolsável de € 200.000 anteriormente registado no passivo (Prov. Diferido)

POC		SNC	
Rubricas	Valor	Rubricas	Valor
Capital Próprio	500.000	Capital Próprio	700.000
Activo	2.500.000	Activo	2.500.000
Autonomia Financeira	20%	Autonomia Financeira	28%



Rácios de estrutura de capitais

$$2. \text{Endividamento} = \frac{\text{Passivo}}{\text{Activo}}$$

- Ⓢ Determina a % de capital alheio utilizado para financiamento das actividades da entidade (o remanescente é financiado com Capital Próprio, pelo que $\text{Endividamento} = 1 - AF$)
- Ⓢ Poderá sofrer alterações significativas decorrentes da não contabilização no Passivo de rubricas até então aí registadas
- Ⓢ Ex. Subsídio não reembolsável de € 200.000 anteriormente registado no passivo (Prov. Diferido)

POC		SNC	
Rubricas	Valor	Rubricas	Valor
Passivo	2.000.000	Passivo	1.800.000
Activo	2.500.000	Activo	2.500.000
Endividamento	80%	Endividamento	72%



Rácios de estrutura de capitais

$$3. \text{Solvabilidade} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo}}$$

- Traduz a capacidade da entidade em solver os seus compromissos com Capitais Próprios (é o inverso do rácio de alavancagem Debt/Equity)
- Quanto mais elevado, maior será a estabilidade financeira.
- Ex. Subsídio não reembolsável de € 200.000 anteriormente registado no passivo (Prov. Diferido)

POC		SNC	
Rubricas	Valor	Rubricas	Valor
Capital Próprio	500.000	Capital Próprio	700.000
Passivo	2.000.000	Passivo	1.800.000
Solvabilidade	25%	Solvabilidade	38,9%
Debt/Equity	4	Debt/Equity	2,57



Rácios de estrutura de capitais

$$4. \text{Estruturado Endividamento} = \frac{\text{Passivo Corrente}}{\text{Passivo}}$$

- Traduz o peso do endividamento de curto prazo no endividamento total da entidade
- Quanto mais elevado, maior será a pressão sobre a entidade

Exemplo	POC	SNC	Impacto
Diferimentos	Acréscimos e Diferimentos	Passivo Corrente	



Rácios de estrutura de capitais

$$5.LiquidezGeral = \frac{ActivoCorrente}{PassivoCorrente}$$

- Traduz o grau em que o passivo corrente (até 12 meses) está coberto pelo activo corrente
- Quanto mais elevado, maior será a capacidade da entidade fazer face aos seus compromissos correntes

Exemplo	POC	SNC	Impacto
Diferimentos	Acréscimos e Diferimentos	Passivo Corrente	
Itens não correntes detidos para venda	--	Activos e/ou Passivo Corrente	 / 



Rácios de estrutura de capitais

6. Net Debt = Financiamentos Obtidos – Caixa e Depósitos Bancários

- ⌚ Corresponde à tradução da expressão da dívida líquida
- ⌚ Em termos de quantificação, não é influenciado pelas alterações introduzidas pelo SNC
- ⌚ No entanto, pelo facto de a nova conta 25 – *Financiamentos obtidos* englobar todas as operações de financiamento (incluindo leasings), verifica-se uma uniformização da fórmula de cálculo

Exemplo	POC	SNC	Impacto
Financiamentos	Passivo	Passivo Corrente	=



Rácios de estrutura de capitais

7. Custo Líquido de Financiamento = Gastos – Rendimentos de Financiamento

- Traduz o custo que uma entidade suporta com os financiamentos obtidos, deduzidos dos juros, dividendos e outros rendimentos similares obtidos.

Exemplo	POC	SNC	Impacto
Custos de Financiamento (v.g. comissões)	Custos Financeiros	Gastos Operacionais	

- O mesmo acontece com os descontos de pronto pagamento e com as diferenças de câmbio.





OTOC
ORDEM DOS TÉCNICOS
OFICIAIS DE CONTAS

Métodos e Técnicas de Análise Económica e Financeira

Bibliografia

Bibliografia

- ② BREALEY, Richard A. and MYERS, Stewart C. (2005), Principles of Corporate Finance, 8th Edition, McGraw Hill.
- ② CARRILHO, José Manuel, LAUREANO, Luis, PIMENTEL, Luis Vilela, PRATES, Manuel Luis (2008), Elementos de Análise Financeira – Casos Práticos, 2ª Edição, Publisher Team;
- ② GOMES, J. e PIRES, J. (2010), SNC – Teoria e Prática, Ed. Vida Económica
- ② MOTA, António Gomes, CUSTÓDIO, Cláudia (2007), Finanças da Empresa – Manual de Informação, Análise e Decisão Financeira para Executivos, Bnomics
- ② NEVES, João Carvalho das (2002), Avaliação de Empresas e Negócios, McGraw-Hill, Portugal;
- ② NEVES, João Carvalho das (2002), Análise Financeira – Vol. I – Técnicas Fundamentais, Texto Editora, Portugal;
- ② WALSH, Claran, (1999), Rácios Fundamentais da Gestão, Publicações Dom Quixote

