



Acção de Formação da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas (OTOC)

Formação à distância

Análise de Balanços e Estudos de Indicadores Económicos com Base nos Modelos SNC

**Carlos Monteiro
Fernando Almeida**

Abril 2010

NOTA INTRODUTÓRIA

1. Objectivos

O objectivo principal desta acção consiste em dar a conhecer aos formandos as diversas técnicas de análise da informação contabilística e dos indicadores económico-financeiros, de modo que consigam diagnosticar os principais pontos fracos e pontos fortes da empresa a partir das peças corrigidas e das informações de carácter extra-contabilístico.

Pretende-se demonstrar a importância da identificação dos problemas económico-financeiros, de forma a aconselhar a aplicação de medidas correctivas de gestão, principalmente de cariz financeiro e potenciar o equilíbrio estrutural e a rentabilidade da empresa.

Deste modo, pretende-se que os formandos no final da acção de formação consigam:

- Extrair informação relevante das principais fontes de informação contabilística e extra-contabilística;
- Proceder aos ajustamentos necessários às peças contabilísticas para a obtenção das peças financeiras;
- Identificar, caracterizar e inter-relacionar os principais indicadores económico-financeiros da empresa em termos de:
 - ✓ Investimento
 - ✓ Financiamento
 - ✓ Equilíbrio Estrutural
 - ✓ Liquidez e Tesouraria
 - ✓ Rentabilidade
 - ✓ Risco
- Definir orientações para a tomada de decisão de modo a:
 - ✓ Potenciar o equilíbrio estrutural
 - ✓ Aumentar a rentabilidade

2. Material de Apoio

O curso é ministrado numa plataforma de formação à distância (*Blackboard*), sendo a apresentação teórica das matérias efectuada através de vídeos, complementados com diapositivos em *Power Point* e com exemplos ou casos práticos resolvidos em ficheiros *Word*. Os conteúdos programáticos encontram-se desenvolvidos nesta Sebenta de Apoio que será disponibilizada aos formandos.

3. Agenda dos Blocos de Formação

Blocos	Programa	Horas Estudo	Horas Vídeo
B 1	Recolha de Informação e Trabalhos Preparatórios <ul style="list-style-type: none"> ▪ Objecto e Método da Análise Económico-financeira ▪ Informação Extra-contabilística ▪ Das Peças Contabilísticas para as Peças Financeiras - Ajustamentos às Peças Contabilísticas ▪ Principais Mapas de Análise 	4	0,5
B 2	Equilíbrio Estrutural (Médio Longo Prazo) <ul style="list-style-type: none"> ▪ Estrutura das Aplicações e das Origens de Fundos ▪ Fundo de Maneio ▪ Políticas de Investimento e de Financiamento 	4	0,5
B 3	Gestão dos Capitais Circulantes (Curto Prazo) <ul style="list-style-type: none"> ▪ Liquidez ▪ Tesouraria (Balanço Esquemático) ▪ Indicadores de Actividade e Gestão 	4	0,5
B 4	Rendibilidade e Risco dos Capitais Investidos <ul style="list-style-type: none"> ▪ Estrutura de Gastos e Perdas ▪ Rendibilidade Económica ▪ Rendibilidade Financeira ▪ Risco Global 	4	0,5
4 Blocos	TOTAL	16,0	2,0

ÍNDICE

Bloco 1: Recolha de Informação e Trabalhos Preparatórios	5
▪ Objecto e Método da Análise Económico-financeira	5
▪ Informação Extra-contabilística	16
o Empresa	16
o Envolvente Micro e Macroeconómica	23
▪ Das Peças Contabilísticas para as Peças Financeiras – Ajustamentos às Peças Contabilísticas	27
▪ Principais Mapas de Análise	42
o Balanço Financeiro	42
o Demonstração dos Resultados por Naturezas Corrigida	45
o Demonstração dos Fluxos de Caixa	47
o Demonstração da Origem e da Aplicação de Fundos	50
Bloco 2: Equilíbrio Estrutural (Médio Longo Prazo)	59
▪ Estrutura das Aplicações e das Origens de Fundos	59
▪ Fundo de Maneio	61
▪ Políticas de Investimento e de Financiamento	65
Bloco 3: Gestão dos Capitais Circulantes (Curto Prazo)	74
▪ Liquidez	74
▪ Tesouraria (Balanço Esquemático)	77
▪ Indicadores de Actividade e Gestão	90
Bloco 4: Rendibilidade e Risco dos Capitais Investidos	96
▪ Estrutura de Gastos	96
▪ Rendibilidade Económica	98
o Teoria do Custo, Volume e Resultados (CVR)	98
o Efeito e Grau Económico de Alavanca	101
o Risco Económico	103
o Rendibilidade e Viabilidade Económica	104
▪ Rendibilidade Financeira	106
o Rendibilidade e Viabilidade Financeira	106
o Efeito e Grau Financeiro de Alavanca	110
o Risco Financeiro	115
▪ Risco Global	116

ÍNDICE DE FIGURAS

Fig. 1: Matriz de Análise SWOT	21
Fig. 2: Análise das Forças e Fraquezas	22
Fig. 3: Análise das Oportunidades e Ameaças	23
Fig. 4: Modelo de Porter	26
Fig. 5: Perspectiva Contabilística vs. Financeira das Contas	28
Fig. 6: Mapa de Rectificação – Balanço Financeiro (exemplo parcial)	30
Fig. 7: Mapa de Rectificação da Demonstração dos Resultados por Naturezas (exemplo parcial)	31
Fig. 8: Demonstração dos Resultados por Naturezas Corrigida	47
Fig. 9: Principais Ciclos Financeiros	48
Fig. 10: Mapa de Mutação de Valores	52
Fig. 11: Demonstração de Variações dos Fundos Circulantes	53
Fig. 12: Demonstração da Origem e da Aplicação de Fundos	55
Fig. 13: Balanços Sucessivos (Aplicação de Fundos – sintético)	60
Fig. 14: Gráficos da Evolução da Estrutura das Aplicações (%) e das Origens (Valor) (exemplo)	60
Fig. 15: DOAF's Sucessivas (Aplicação de Fundos – sintético)	61
Fig. 16: Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo	62
Fig. 17: Duração e Risco do Ciclo das Origens e das Aplicações (exemplo)	63
Fig. 18: Fundo de Maneio	63
Fig. 19: Balanço Esquemático	78
Fig. 20: Elementos Activos e Passivos de Tesouraria	87
Fig. 21: Demonst. de Resultados Sucessivas (Gastos de Exploração – sintético)	97
Fig. 22: Demonstrações de Resultados Sucessivas (sintético)	97
Fig. 23: Demonstração dos Resultados por Naturezas segundo a Teoria do CVR	99

BLOCO 1: Recolha de Informação e Trabalhos Preparatórios

Objectivos Principais:

- Distinguir as funções e os objectivos da gestão financeira e da análise financeira;
- Conhecer o objecto e o método da análise financeira;
- Reconhecer a importância da informação extra-contabilística;
- Conhecer os trabalhos preparatórios;
- Identificar os principais ajustamentos a efectuar às peças contabilísticas de forma a obter as peças financeiras;
- Conhecer as principais informações a explorar das peças corrigidas.

Objecto e Método da Análise Económico-financeira

A função financeira de uma empresa ocupa-se da obtenção, utilização e controle dos recursos financeiros, de forma a maximizar o valor da empresa, desenvolvendo actividades que visem a determinação das necessidades de recursos financeiros (através do planeamento das necessidades, inventariação dos recursos disponíveis, previsão dos recursos a libertar pela exploração e cálculo dos recursos a obter fora da empresa), a obtenção de recursos da forma mais vantajosa (em termos de custos e prazos, condições fiscais, procura de equilíbrio entre a composição dos capitais próprios e alheios), a aplicação criteriosa e racional dos recursos (a fim de obter uma estrutura financeira adequada e bons níveis de eficiência e rendibilidade), o controlo das aplicações de fundos (através da comparação entre previsões e realizações e pela análise dos desvios) e a avaliação da rendibilidade dos investimentos (quer da empresa como um todo, quer por tipo de capitais utilizados).

A função financeira engloba a gestão financeira e a análise financeira.

A gestão financeira abrange o conjunto de técnicas que visam a obtenção regular e oportuna dos recursos financeiros necessários ao funcionamento e desenvolvimento da empresa, ao menor custo possível e sem alienação da sua independência, bem como, o

estudo e controlo da rendibilidade, podendo ser aplicada numa perspectiva de médio longo prazo (quanto a políticas de investimento e de financiamento, distribuição de resultados ou estrutura e nível dos capitais permanentes) ou de curto prazo (relativamente à gestão dos activos e passivos correntes, tais como, disponibilidades, gestão dos créditos de e a terceiros, desconto de títulos, gestão de *stocks* e tesouraria).

Desta forma, são objectivos da gestão financeira: fazer o planeamento financeiro de médio longo prazo (Planos Financeiros) e de curto prazo (Orçamentos de Tesouraria), assegurar a gestão da tesouraria, estudar as decisões de investimento e seleccionar as fontes de financiamento, negociar financiamentos, estudar políticas de depreciação e amortização dos activos, analisar imparidades, variações do justo valor, constituição de provisões, distribuição de resultados, assegurar a estrutura financeira mais adequada, manter a integridade do capital e promover o seu reforço, permitir a constante solvibilidade da empresa, assegurar a rendibilidade dos capitais investidos e controlar origens e aplicações de fundos.

Compete à análise financeira a recolha de dados e o seu estudo, a fim de fornecer informações relevantes ao gestor financeiro, através de um conjunto de técnicas que visam o estudo passado e presente da situação económico-financeira da empresa, com vista a determinar a sua provável evolução futura.

A análise financeira pretende obter resposta às seguintes questões:

- ✓ A empresa é lucrativa?
- ✓ Como é obtido o lucro?
- ✓ O que aconteceu nos anos anteriores?
- ✓ Qual nível de facturação da empresa?
- ✓ Está muito endividada?
- ✓ Que investimentos foram realizados?
- ✓

O seu objecto consiste em caracterizar a situação económica e financeira da empresa e a sua evolução ao longo de certo período de tempo (normalmente de 3 a 5 anos), com

base no estudo das demonstrações financeiras e respectivos anexos. É importante verificar se:

- ✓ a empresa dispõe dos meios financeiros adequados às necessidades operacionais, ou pode vir a dispor deles sem criar relações de dependência perante terceiros;



EQUILÍBRIO FINANCEIRO

- ✓ a empresa tem capacidade de gerar valor ou rendimento que permita satisfazer todos os agentes com interesses na organização e garantir a sua sobrevivência e expansão a longo prazo.



RENDIBILIDADE / PRODUTIVIDADE

Os principais documentos que servem de base à análise financeira são o Balanço e a Demonstração dos Resultados por Naturezas e respectivos anexos, a Demonstração de Alterações no Capital Próprio, a Demonstração de Fluxos de Caixa e respectivos Anexos, os Relatórios de Gestão da Empresa, a Certificação Legal de Contas, as publicações de Gabinetes de Estudos (relativas a análises sectoriais ou macroeconómicas) e documentos relevantes da imprensa da especialidade.

As informações financeiras de uma empresa fornecem um importante quadro de referência sobre a sua evolução e “estado de saúde”, revelando-se cada vez mais importantes para a sociedade circundante, uma vez que se encontram na base de decisão das várias entidades envolvidas. A informação financeira é vista neste contexto como um elemento redutor de incertezas.

Podemos identificar um conjunto de entidades que, por diversas motivações, têm o maior interesse no conhecimento das informações de carácter económico e financeiro de uma empresa, nomeadamente:

Accionistas, Potenciais Investidores, Consultores e Analistas Financeiros

que pretendem analisar a evolução dos seus investimentos, o grau de distribuição ou afectação de resultados, as formas de aumento de capital social, as estratégias de crescimento das suas quotas de mercado e/ou avaliar o potencial de determinada empresa em que desejam investir. Este é um dos principais grupos receptores da informação financeira de uma empresa, que necessita de informação para a tomada de decisão quanto à compra, posse ou venda das acções e o respectivo *timing* para a realização destas operações. As análises elaboradas para servirem de base à tomada de decisão poderão ser efectuadas pelos próprios accionistas e potenciais investidores, ou por intermediários, tais como, consultores ou analistas financeiros, que constituem um importante grupo de pressão junto da gestão quanto à publicação da informação financeira, quer em termos de prazos, quer em termos de natureza e conteúdo.

Gestores

que pretendem avaliar a sua *performance*, compreender e controlar as operações e ter uma base para o planeamento e para a tomada de diversas decisões de gestão, tais como, decisões de investimento, de financiamento, de distribuição de resultados, de políticas comerciais ou operacionais. Também os contratos ou planos de incentivo aos gestores assentam essencialmente em elementos financeiros. Muitas empresas estabelecem o recebimento de incentivos (sob forma de bónus pecuniários, viagens ou outros prémios) por parte dos gestores, quando estes atingem os objectivos predefinidos (ou uma percentagem destes), por exemplo, em termos de Resultados, Rendibilidade dos Capitais Próprios, Vendas ou Rendibilidade Económica. É importante que o gestor possua conhecimento acerca das informações financeiras da sua empresa em tempo oportuno, a fim de corrigir possíveis desvios na prossecução dos objectivos a atingir.

Pessoal e Sindicatos

que pretendem negociar melhores condições de trabalho e maiores benefícios salariais, necessitando de informações financeiras da empresa, dado que estas constituem uma boa fonte de informação acerca da sua situação actual e potencial rendibilidade e solvabilidade. Dado que a empresa possui uma importante envolvente social, promovendo o emprego e constituindo uma das principais fontes de rendimento das famílias, o seu pessoal necessita ter conhecimento das suas informações financeiras a fim de avaliar a viabilidade futura dos seus planos de reforma. Além disso, tal como

para os gestores, algumas empresas estabelecem planos de incentivo aos trabalhadores com base em elementos financeiros, como por exemplo, comissões ou bónus sobre o valor dos Ganhos ou Resultado Líquido do Período ou com base em indicadores de rentabilidade, tendo eles, deste modo, grande interesse em aceder à informação necessária.

Credores e Público em Geral

que pretendem avaliar a capacidade da empresa quanto à liquidação futura de créditos concedidos e/ou decidir sobre depósitos ou outras aplicações a efectuar.

Estado e Outros Entes Públicos

que pretendem calcular o montante de impostos e taxas devido numa perspectiva fiscal, ou que pretendem, de alguma forma, obter acesso aos elementos sobre a sua actividade, tais como, as entidades que acompanham determinados sectores económicos (construção e da habitação por exemplo) a fim de compatibilizar medidas e políticas.

Outros

tais como, concorrentes que pretendem avaliar a *performance* relativa, estudantes ou docentes que pretendem realizar trabalhos de investigação académica, ou outras instituições de interesse específico.

Uma análise financeira inclui o estudo comparativo das informações financeiras de uma ou várias empresas num determinado momento no tempo (Análise *Cross-Sectional*) e/ou evolução e tendências dessas informações ao longo do tempo (Análise *Time-Serie*).

Contudo, os analistas e gestores devem ter presente que as informações contabilísticas são obtidas de documentos contabilísticos que apresentam algumas limitações, nomeadamente:

- ✓ No âmbito da análise económico-financeira, a existência de divergências conceptuais entre a técnica contabilística e a financeira provoca a necessidade de se efectuar ajustamentos às peças contabilísticas, apoiadas em informações complementares extra-contabilísticas. Alguns destes ajustamentos não são aceites em termos fiscais;

- ✓ Os documentos contabilísticos podem conter informação assente no princípio do custo histórico, ou seja, não reflectem os valores actuais de algumas contas;
- ✓ O saldo de algumas contas são determinados por estimativa, como, por exemplo, as contas de depreciações, amortizações e provisões;
- ✓ A dificuldade em valorizar quantitativamente alguns activos físicos ou intangíveis existentes na empresa provoca a sua não valorização e, logo, a sua omissão, tais como, o valor dos seus recursos humanos (a sua motivação, capacidades técnicas ou formação), da sua imagem, da qualidade dos seus produtos ou serviços, da marca, do sistema de informação existente, da sua experiência e da existência de sinergias;
- ✓ A alteração de determinadas regras contabilísticas poderá influenciar a comparabilidade das peças contabilísticas de um exercício com as dos exercícios anteriores;
- ✓ A falta de uniformidade contabilística a nível internacional inviabiliza, na maioria das vezes, as comparações entre empresas do mesmo sector em diferentes países.

A análise de rácios¹ constitui uma das principais técnicas de análise no âmbito da análise financeira, dado que permite reduzir toda a informação relevante constante num complexo conjunto de informações financeiras, a um conjunto limitado de indicadores económico-financeiros.

O cálculo de rácios é utilizado na análise das informações financeiras de uma empresa a fim de se avaliar a sua situação económico-financeira num dado momento e/ou a sua evolução ao longo de vários períodos e compará-la com a situação de outras empresas do mesmo sector e/ou com os valores médios do sector. Esta prática enfatiza (implícita ou explicitamente) a posição relativa dos rácios financeiros da empresa em relação à distribuição dos rácios do sector e denomina-se *benchmarking*. Deste modo, é comum catalogar uma empresa como “pouco rentável” ou “muito rentável” de acordo com o seu rácio de rentabilidade, sendo este muito abaixo ou muito acima da média, por exemplo.

¹ A relação entre contas ou agrupamentos de contas do Balanço e da Demonstração dos Resultados por Naturezas, ou ainda entre outras grandezas económico-financeiras, poderão ter diversas designações, nomeadamente, rácios, índices, coeficientes, quocientes ou indicadores. Em Portugal, o termo “rácio” é o mais defendido por diversos Professores da área de Gestão e Contabilidade e pelo próprio Banco de Portugal.

Será importante referir que as divergências registadas entre os rácios de uma empresa e os rácios de referência, poderão não representar instabilidade perante a média do seu sector, mas apenas reflectir uma posição estratégica da empresa quanto à definição dos seus objectivos, por exemplo.

É implicitamente assumido neste tipo de análise, que os rácios utilizados possuem as propriedades estatísticas apropriadas, nomeadamente:

- ✓ Proporcionalidade (a própria forma do rácio requer uma estreita relação proporcional entre o numerador e o denominador. Ou seja, a relação entre o numerador e o denominador é linear com constante igual a zero);
- ✓ Normalidade (os valores em estudo apresentam uma distribuição normal).

No entanto, um elevado número de estudos revela que a não-proporcionalidade e a não-normalidade são a regra e não a excepção, onde os dados apresentam constantemente elevadas assimetrias e numerosos valores extremos e a incorrecta assunção destas propriedades provoca implicações graves a analistas financeiros e gestores. Por exemplo, aquando da não existência de normalidade, quer pela existência de assimetrias, quer pela presença de valores extremos, os rácios financeiros médios de um sector não deverão ser utilizados como valores de referência para uma empresa (Martins, 2001).

Segundo McLeay (1986) os rácios referentes aos valores sectoriais podem ser apresentados segundo dois métodos de cálculo:

1º: Valor Médio, em que o rácio é calculado segundo a média aritmética simples dos rácios de cada empresa, segundo a expressão:

$$\bar{r} = \frac{1}{n} \sum (y_i / x_i)$$

McLeay (1986: 78)

2º: Valor Agregado, em que o rácio é calculado com o numerador e o denominador agregado das várias empresas, nomeadamente:

$$\overline{y/x} = \sum y_i / \sum x_i = \frac{1}{n} \sum y_i / \frac{1}{n} \sum x_i$$

McLeay (1986: 78)

Sendo que:

$$\overline{y/x} = \bar{r} + \frac{\sum (y_i - \bar{r}x_i)}{\sum x_i}$$

McLeay (1986: 79)

Podemos ainda verificar que as diferenças existentes entre os valores de $\overline{y/x}$ e $\bar{r}$, dependem da co-variância entre o rácio e o seu denominador, dado que:

$$\frac{1}{n} \sum (r_i - \bar{r})(x_i - \bar{x}) = \overline{y} - \bar{r}\bar{x}$$

McLeay (1986: 90)

e deste modo

$$\overline{y/x} = \bar{r} + \frac{1}{\bar{x}} \text{cov}(r, x)$$

McLeay (1986: 90)

Os valores resultantes destes dois métodos de cálculo apenas serão semelhantes, mediante condições de perfeita proporcionalidade entre as variáveis y e x.

Tal como já foi anteriormente referido, o método de análise de rácios promove a necessidade de comparar os valores dos rácios de uma empresa com determinados rácios de referência. Consideramos rácios de referência todos os valores que servem de padrão de comparação nas análises efectuadas e identificamos essencialmente os seguintes três tipos:

- a) rácios da própria empresa referentes a períodos anteriores para análises de evolução e/ou referentes a projecções ou objectivos predefinidos para análises de desempenho face ao previsto;
- b) rácios de empresas concorrentes a fim de identificar a posição relativa da empresa face aos mesmos. Este tipo de informação é por vezes de difícil acesso face à tendência generalizada para manter a confidencialidade das informações

financeiras, essencialmente as referentes às empresas que não são legalmente obrigadas à sua divulgação;

- c) rácios do sector a fim de identificar a posição relativa da empresa no mesmo. Este tipo de informação já é de mais fácil obtenção, dado a existência de algumas instituições sectoriais e Centrais de Balanços que procedem à recolha e ao tratamento de informações financeiras das empresas, constroem bases de dados por sectores e emitem relatórios periódicos, normalmente anuais, com rácios médios dos diversos sectores de actividade, servindo estes como valores de referência a gestores, analistas de crédito e analistas financeiros.

Sendo tradicionalmente os valores sectoriais valores médios do sector, quaisquer desvios extremos, relativamente a esses valores médios, podem afectar a futura *performance* das empresas, dado que, nestes casos, os elementos decisores alertam para a necessidade de convergência dos seus rácios actuais para os rácios de referência. A este tipo de convergência denomina-se frequentemente por “ajustamento de rácios”.

O ajustamento de rácios pode ser conseguido pela manipulação das informações financeiras, através de técnicas e políticas contabilísticas, como por exemplo, pelo critério de valorização dos inventários, pelo método de depreciações e amortizações ou pela valorização dos activos não correntes ou através de outras decisões de gestão a nível das políticas de investimento, comerciais, financiamento ou distribuição de resultados.

Em Portugal, as Centrais de Balanços que fornecem com maior rigor e regularidade informações sectoriais são a do Banco de Portugal, a do Millennium BCP e a Dun & Bradstreet.

As áreas de estudo mais trabalhadas no âmbito da análise de rácios são:

- ✓ a forma funcional dos rácios financeiros, ou seja, a questão da proporcionalidade;
- ✓ as características da distribuição dos rácios financeiros;
- ✓ a comparabilidade dos rácios entre empresas do mesmo sector e entre sectores;

- ✓ o ajustamento de rácios;
- ✓ a classificação dos rácios financeiros;
- ✓ as propriedades cronológicas dos rácios financeiros;
- ✓ os modelos para previsão de falências;
- ✓ análise e avaliação de estratégias;
- ✓ o mercado de títulos e os rácios financeiros;
- ✓ análise de crédito e risco;
- ✓ a estimação da Taxa Interna de Rentabilidade a partir das informações financeiras.

Contudo, o método de análise de rácios apresenta diversas limitações, que embora não invalidem a sua utilização, exigem ao analista um permanente estado de alerta aquando da sua aplicação. Segundo Martins (2001) e Saias *et al.* (1998) as principais limitações dos rácios financeiros são as seguintes:

- ✓ A inexistência de valores de referência universais provoca uma elevada subjectividade afecta à análise;
- ✓ Os rácios permitem quantificar factos e detectar anomalias mas, geralmente, não conseguem por si só explicar de forma satisfatória as incorrecções identificadas;
- ✓ A análise de rácios apenas tem sentido quando elaborada dentro do contexto económico-social em que a empresa se insere, tornando muito complexa, ou mesmo impossível, a comparação de rácios entre empresas de diferentes sectores ou países;
- ✓ A informação obtida através de um rácio é mínima. O método pressupõe o estudo da evolução do mesmo rácio no tempo e a sua interligação com outros rácios. Por exemplo, uma Liquidez Geral² elevada pode representar uma situação forte de liquidez (boa gestão) ou um excesso de fundos em caixa, que não geram rendimentos (má gestão);

² Liquidez Geral = Activo Corrente / Passivo Corrente.

- ✓ Um rácio pode evoluir de forma positiva por uma melhoria ou piora de um dos seus componentes: por exemplo, um aumento do rácio de Rendibilidade das Vendas³ poderá ocorrer por diminuição do volume de vendas;
- ✓ Dois valores idênticos para o mesmo rácio, obtidos em períodos diferentes ou entre diferentes empresas, podem não reflectir a mesma realidade, pois podem ocorrer compensações entre os seus componentes;
- ✓ Um rácio de valor positivo (que à partida pode parecer resultante de uma situação favorável) pode dissimular uma situação desfavorável por resultar de componentes com sinais simultaneamente negativos, ou seja $\frac{-y}{-x} > 0$;
- ✓ Os rácios podem ser afectados por operações pontuais que coincidam com os fechos de exercício ou com variações sazonais;
- ✓ A definição dos valores médios do sector como valor padrão de referência para uma empresa apenas será válido se os dados cumprirem as propriedades estatísticas necessárias, nomeadamente, a de proporcionalidade e de normalidade;
- ✓ A possibilidade de cálculo de numerosos rácios, provoca a necessidade de seleccionar um conjunto mais limitado de rácios que permita uma análise em que se:
 - minimize a informação perdida pela limitação do número de rácios utilizados (para tal é necessário que o conjunto final de rácios seleccionados mantenha a maioria da variância observada no conjunto original de rácios considerados);
 - minimize a informação redundante entre os rácios seleccionados (para tal é necessário que o conjunto final de rácios seleccionados apresente a menor correlação entre eles e a ausência de multicolineariedade).

Em termos gerais, a metodologia de base da análise financeira assenta nas seguintes etapas:

1. Recolha de informação contabilística e extra-contabilística;
2. Preparação das peças contabilísticas para análise;

³ Rendibilidade das Vendas = Resultado Líquido / Vendas.

3. Comparação ao longo de um determinado período de tempo das peças contabilísticas: Estudo da Situação Financeira (Balanço) e Económica (Demonstração dos Resultados por Naturezas);
4. Elaboração do Relatório Económico-Financeiro.

Desenvolvemos seguidamente os aspectos mais relevantes afectos a estas etapas, numa perspectiva de análise financeira.

Informação Extra-contabilística

Empresa

Um processo de análise financeira implica a recolha de informações contabilísticas e extra-contabilísticas, nomeadamente, informações referentes à empresa, ao seu sector de actividade e meio envolvente, que possam, de uma forma directa ou indirecta, ajudar a compreender a sua situação financeira e os resultados obtidos, tais como, a sua posição no mercado, as condições de financiamento obtidas, a sua filosofia de gestão, o seu histórico, a capacidade e personalidade dos gestores, a sua actividade e natureza jurídica, a composição do seu capital, a situação macroeconómica, etc. Deve-se portanto proceder à recolha do máximo de informação possível sobre os aspectos que tenham afectado, estejam a afectar ou possam vir a afectar futuramente a situação patrimonial ou o desempenho da empresa (Bastardo e Gomes, 1996). Ao processo de recolha de informações contabilísticas e extra-contabilísticas dá-se o nome de diagnóstico.

O diagnóstico prepara todas as informações relevantes sobre a empresa, sobre o seu sector de actividade, contexto de mercado em termos económico-políticos, etc., efectuando um estudo aprofundado ao potencial da empresa, às condições e resultados de exploração e às relações estabelecidas com o meio envolvente.

Segundo Cohen (1996), a fim de caracterizar a situação actual da empresa e identificar situações que possam influenciar o seu futuro desempenho, é necessário efectuar uma análise em termos de:

- ✓ Risco (para evidenciar os riscos de incidentes susceptíveis de perturbar as actividades futuras da empresa);
- ✓ Avaliação Global (realçar os pontos fortes e fracos tendo em vista a proposta e o desenvolvimento de acções de planeamento estratégico).

Em termos gerais, existem duas escolas de análise preliminar: a escola francesa e a americana. A escola francesa baseia-se fundamentalmente na análise da empresa face ao mercado e aos recursos de que dispõe para desenvolver a sua actividade.

Criada no âmbito da escola americana, a Teoria dos 5 M's: *Men*, *Money*, *Merchandise*, *Materials* e *Market*, considera que para avaliar o desempenho de uma empresa é necessário efectuar uma análise ao conjunto de factores humanos, financeiros, materiais e de mercado que fornecem à empresa vantagens competitivas face aos seus concorrentes e logo, valor acrescentado, nomeadamente:

- ✓ Men (potencial humano, qualidade das relações, da organização e da gestão);
- ✓ Money (diagnóstico financeiro);
- ✓ Merchandise (qualidade e valorimetria dos Inventários);
- ✓ Materials (nível tecnológico, desempenho, fiabilidade dos Activos Fixos Tangíveis);
- ✓ Market (posição no mercado, imagem, rede de distribuição).

Ou seja, torna-se necessário proceder a uma avaliação de carácter global, na qual podemos identificar os principais elementos do diagnóstico:

I – Diagnóstico das Orientações Estratégicas

- Análise dos objectivos explícitos ou implícitos
 - ✓ do sistema de planificação e da gestão previsional;
 - ✓ dos dispositivos de controlo;
 - ✓ da carteira de encomendas;
 - ✓ das relações com o meio envolvente (clientes, fornecedores, instituições financeiras,...).

II – Diagnóstico das Estruturas

- Análise do organograma formal
- Análise do sistema de informação

III – Diagnóstico das Grandes Funções

- Compras, Aprovisionamento e Gestão dos Inventários
- Produção e Gestão Técnica
- Marketing e Vendas
- Recursos Humanos e relações dentro da empresa
- Diagnóstico Financeiro

(Adaptado de Cohen, 1996: 387)

Cohen (1996) identifica as seguintes fases do diagnóstico:

1. Preparação e tratamento das fontes de informação

Recolha das informações contabilísticas e extra-contabilísticas consideradas relevantes. Em termos financeiros procede-se à aplicação dos instrumentos de análise financeira, tais como, ajustamento ou correcção das contas, cálculo dos indicadores, elaboração de mapas e quadros auxiliares, etc.

2. Identificação dos aspectos mais relevantes

Identificação dos sintomas ou síndromas das dificuldades (diagnóstico de crise) e identificação dos pontos fortes e fracos (diagnóstico de controlo). Em termos financeiros procede-se à apreciação e interpretação dos mapas e indicadores em termos de equilíbrio e desempenho financeiro, fontes e gastos do financiamento, estrutura e remuneração das aplicações, etc.

3. Análise explicativa

Análise explicativa das causas das dificuldades, das vantagens e desvantagens dos vários aspectos mais relevantes.

4. Prognósticos e recomendações

Formulação das perspectivas e sugestão de soluções alternativas.

O diagnóstico constitui uma fase crucial do processo de avaliação financeira da empresa, dado que:

- ✓ ajuda na determinação do valor real do património da empresa;
- ✓ avalia a capacidade da empresa para gerar lucros $\Rightarrow$ estimativa do valor de rendimento;
- ✓ fornece indicações preciosas sobre a situação financeira da empresa, em termos de solvabilidade, rendibilidade, pontos fortes e fracos (essencialmente na óptica financeira).

Este tipo de análise permite identificar as vantagens competitivas de que a empresa é detentora e as suas limitações, ou seja, identificar os seus pontos fortes e fracos, não apenas em termos financeiros, mas também em termos comerciais, estratégicos, tecnológicos, etc.

Em termos financeiros, Cohen (1996) refere que o diagnóstico permite determinar a existência de:

Pontos Fortes, tais como:

- ✓ abundância de recursos e de liquidez;
- ✓ qualidade da carteira de créditos e de activos susceptíveis de proporcionar mais-valias potenciais;
- ✓ qualidade das relações com a envolvente financeira (bancos, mercados ,).

Pontos Fracos, tais como:

- ✓ fragilidade do equilíbrio financeiro $\Rightarrow$ solvabilidade duvidosa;
- ✓ falta de liquidez dos elementos activos;
- ✓ fraca rendibilidade;
- ✓ insuficiência de auto financiamento;
- ✓ fragilidade da estrutura financeira $\Rightarrow$ insuficiência de Capitais Próprios ou de Capitais Permanentes;
- ✓ saturação da capacidade de endividamento;
- ✓ má imagem junto do mercado financeiro;

- ✓ elevadas necessidades de Fundo Maneio de carácter estrutural.

A análise SWOT - *Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats* constitui um dos métodos mais conhecidos e utilizados pelos analistas, dado que permite posicionar estrategicamente uma empresa no seu mercado através de uma análise integrada das suas forças e fraquezas face às oportunidades e ameaças do meio envolvente. Esta análise poderá ajudar a compreender a situação financeira actual e os resultados obtidos, bem como, ajudar a definir futuras estratégias e políticas de investimento, financiamento, distribuição de resultados, comerciais, etc.

Creditada por Albert Humphrey na Universidade de Stanford (Califórnia – EUA) na década de 60, não se registam registos precisos sobre a origem desse tipo de análise. Segundo alguns autores, esta técnica foi criada por Kenneth Andrews e por Roland Christensen da *Harvard Business School* (EUA); segundo outros, esta técnica já era utilizada há mais de três mil anos por Sun Tzu (544 – 496 a.C.). Sun Tzu é considerado um dos maiores estrategas militares de todos os tempos. Autor do famoso livro chinês sobre tácticas militares “A arte da guerra” (considerada de grande importância nos escritos militares e estratégicos da história da humanidade) foi também um pioneiro das ciências políticas.

Concentre-se nos pontos fortes, reconheça as fraquezas, agarre as oportunidades e proteja-se contra as ameaças.

(Sun Tzu, 500 a.C.).

Mais recentemente surgiu a denominada nova Análise SWOT, assente na máxima de que para um bom estratega, as ameaças constituem sempre oportunidades latentes, sendo possível transformar aparentes ameaças em novas oportunidades. Segundo esta nova perspectiva, uma potencial ameaça só não poderá ser transformada em oportunidade se a empresa não possuir uma visão estratégica, não possuir meios para aproveitar as novas oportunidades ou não agir atempadamente. A nova Análise SWOT enquadra as Forças e Fraquezas da empresa nas Oportunidades do meio envolvente e no Tempo, ou seja, considerando a variável *Time* em vez de *Threats* (Freire, 1998: 144).

A análise do ambiente interno consiste no estudo das Forças e Fraquezas actuais da empresa e a análise do ambiente externo no estudo das potenciais Oportunidades e Ameaças do mercado que poderão afectar o futuro funcionamento da empresa.

Figura 1: Matriz de Análise SWOT

		Na conquista do objectivo	
		Ajuda	Dificulta
Origem do Factor	Interna (empresa)	Forças S	Fraquezas W
	Externa (ambiente)	Oportunidades O	Ameaças T

Fonte: Wikipédia (<http://pt.wikipedia.org>, consultado em 12 Julho 2007)

A definição das forças e fraquezas da empresa é conseguida através da análise dos seguintes factores:

Caracterização geral da empresa (estrutura, actividade que exerce, denominação, forma jurídica, composição do capital, ...);

Área da produção (qualidades das instalações, tecnologias utilizadas, estado de uso dos equipamentos, cumprimento de prazos de fabrico, controlo de qualidade, manutenção dos equipamentos, ...);

Área dos recursos humanos (definição das funções de cada posto de trabalho, número de trabalhadores, selecção e recrutamento, grau de formação dos trabalhadores, investimentos em formação, política de remuneração, política de prémios e incentivos, estilo de gestão e liderança, ...);

Área de pesquisa e desenvolvimento (desenvolvimento de novos produtos, melhorias de produtos existentes, pesquisa para diminuir os custos dos produtos, pesquisa sobre novas tecnologias, inovação, ...);

Área de aprovisionamento (política de compras, rotura de *stocks*, qualidade das aquisições, política de recepção qualitativa e quantitativa, gestão de *stocks*, armazenagem, ...);

Área de *marketing* / vendas (produto, preço, promoção, distribuição, comunicação, publicidade, relações públicas, apoio pós-venda, clientela, mercado potencial, ...).

Figura 2: Análise das Forças e Fraquezas



Fonte: Criado pelos autores

Os factores identificados no ambiente interno são resultado das estratégias de actuação definidas pelos gestores da empresa e podem ser por estes controlados. Desta forma, os gestores devem tentar maximizar as suas forças (ou pontos fortes) e minimizar as suas fraquezas (ou pontos fracos).

Envolvente Micro e Macroeconómica

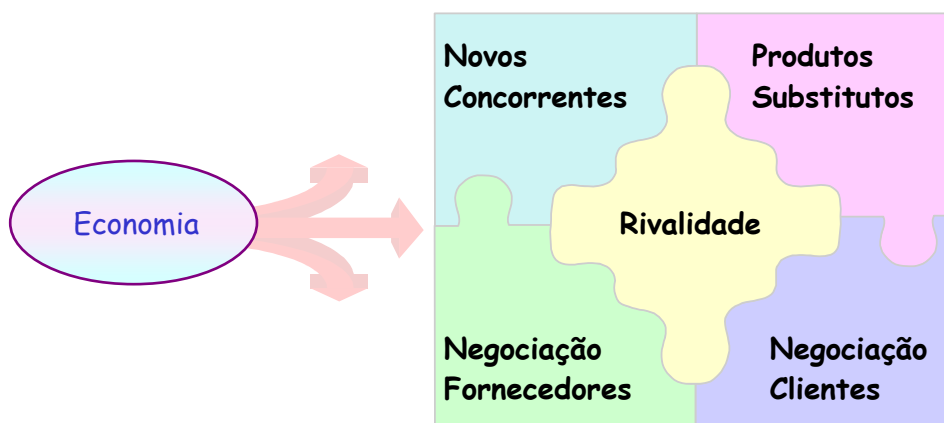
Para além das informações sobre a empresa, também é necessário recolher informações sobre a conjuntura nacional e internacional, em relação a factores que influenciam ou podem vir a influenciar o desempenho da empresa, tais como, agravamentos das taxas de juro, inflação, agravamento dos impostos, crescimento, desemprego, desvalorização da moeda, instabilidade social, política, selectividade e contracção do crédito, etc. (Bastardo e Gomes, 1996).

Os factores identificados no ambiente externo não podem ser controlados pela empresa, mas podem ser previstos e antecipados os seus efeitos através de um sistema de gestão estratégico eficiente que acompanhe o mercado de perto de forma a conhecer as suas tendências. Os gestores deverão tentar aproveitar as oportunidades e evitar as ameaças. A definição das oportunidades e ameaças externas é conseguida através da análise dos seguintes factores:

Meio envolvente geral (composto por factores macroeconómicos de índole económica, social, político-legal, tecnológica ou cultural, tais como, a evolução do Produto Nacional Bruto (PNB), das taxas de juro, das taxas de desemprego, das taxas de câmbio, da inflação, política fiscal, incentivos financeiros à produção e ao investimento, ...);

Meio envolvente sectorial (normalmente analisado com base nas cinco forças competitivas do Modelo de Porter).

Figura 3: Análise das Oportunidades e Ameaças



Fonte: Criado pelos autores

Michael Porter concebeu em 1979 um modelo de análise da competitividade entre empresas que tem sido amplamente utilizado e mundialmente adaptado para diversos sectores de actividade. O modelo é constituído por cinco factores, ou forças competitivas, que devem ser objecto de estudo por parte de uma empresa que procure desenvolver uma estratégia empresarial eficiente.

Segundo Porter (1998) existem forças externas, tais como, o poder de negociação dos clientes e fornecedores, a ameaça de entrada de novos concorrentes e a existência de produtos ou serviços substitutos, que influenciam de forma significativa a dinâmica concorrencial ou nível de rivalidade entre empresas do mesmo sector, contribuindo para a caracterização do sector em que a empresa actua. Desta forma, uma empresa que pretenda delinear uma estratégia eficiente, necessita avaliar os cinco factores ou forças competitivas de Porter, que são as seguintes:

✓ Rivalidade entre os concorrentes

O factor nível de rivalidade ou dinâmica concorrencial é fortemente influenciado pelos outros factores e pelas características dos principais concorrentes, bem como do próprio mercado. O estudo deste factor exige o conhecimento do número, da dimensão relativa e das características dos principais concorrentes, da taxa de crescimento da actividade, do nível de diversidade/diferenciação, de obstáculos à saída, etc.

✓ Poder de negociação dos clientes

O poder de negociação ou poder de mercado dos clientes caracterizam a pressão que estes podem exercer no sentido de influenciar o funcionamento da empresa a seu favor. O estudo deste factor exige o conhecimento de alguns indicadores, tais como: o índice de concentração relativa (maior concentração (poucos clientes que representam uma elevada quota parte das Vendas) implica maior poder de negociação), a diferenciação dos produtos (pouca diferenciação implica maior poder de negociação pois para o cliente é indiferente adquirir o produto x ou y) ou o custo de transferência (custos baixos implicam maior poder de negociação pois para o cliente é fácil mudar de fornecedor).

✓ Poder de negociação dos fornecedores

O estudo deste factor é semelhante ao anterior, mas na perspectiva das compras e dos fornecedores, ou seja: o índice de concentração relativa (maior concentração (poucos fornecedores que representam uma elevada quota parte das Compras) implica maior poder de negociação), a diferenciação dos produtos ou matérias (elevada diferenciação implica maior poder de negociação pois não é indiferente para a empresa adquirir o produto x ou y) ou o custo de transferência (custos elevados implicam maior poder de negociação pois para a empresa é difícil mudar de fornecedor).

✓ Ameaça de entrada de novos concorrentes

A entrada de novos concorrentes constitui uma ameaça uma vez que promove a redução da quota relativa da empresa no mercado, quer pela existência de um maior número de concorrentes, quer pela perda potencial de clientes uma vez que estes têm à sua disposição mais opções de escolha. O aumento do número de empresas concorrentes, aumenta a rivalidade e a concorrência entre empresas do mesmo sector. A ameaça de entrada de novos concorrentes é tanto maior quanto maior for a taxa de atractividade e crescimento potencial da actividade e o respectivo acesso a essa actividade. A existência de barreiras à entrada (tais como, restrições regulamentares, elevados custos de investimento, benefícios de economias de escala, acesso restrito aos circuitos de distribuição, elevada fidelidade da clientela, etc.) limitam e/ou dificultam o acesso à actividade e, portanto, reduzem a ameaça de entrada de novos concorrentes.

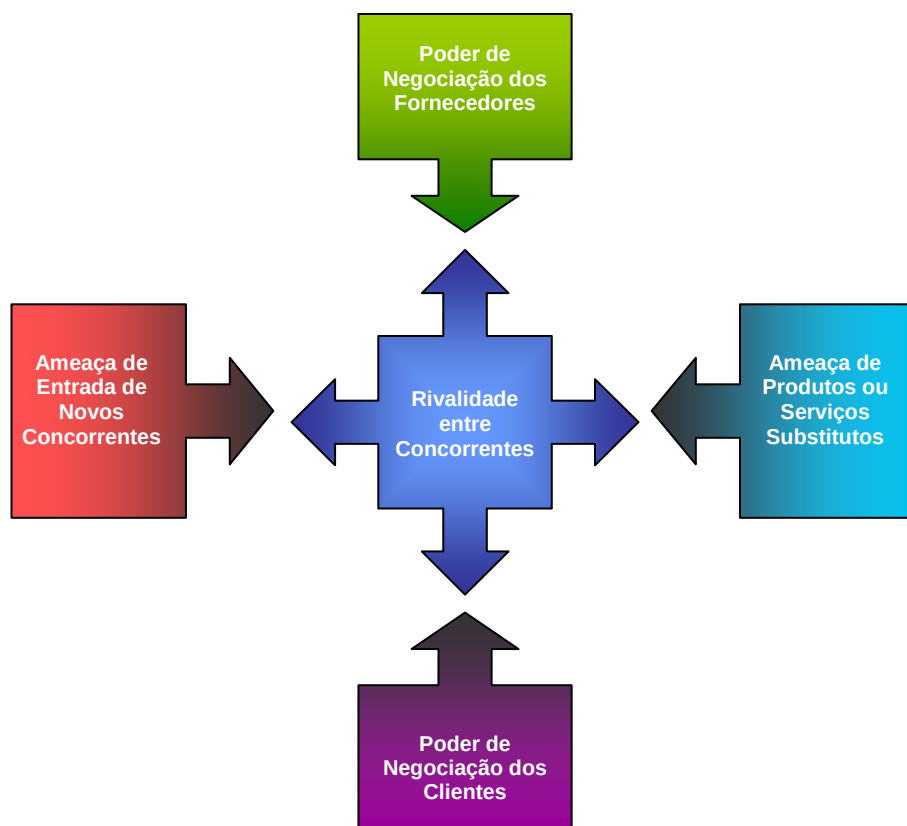
✓ Ameaça de produtos ou serviços substitutos

As inovações tecnológicas são os principais responsáveis pelo aumento do nível de ameaça da existência ou aparecimento de produtos ou serviços substitutos. “A substituição consiste, com efeito, em substituir um produto ou um serviço existente por outro, que desempenha a mesma função, se não uma função mais dilatada, proporcionando assim ao utilizador uma utilidade maior por um custo competitivo” (Silva e Jordão, 2000: 33). Face à evolução exponencial das novas tecnologias, o aparecimento de novos produtos ou serviços substitutos é cada vez mais difícil de prever e de dominar.

Segundo Freire (1998) após analisadas as forças competitivas, os gestores podem optar por uma das alternativas seguintes:

- ✓ Adequar: conhecer profundamente as características do seu sector de actividade e adequar o funcionamento da empresa a essas características, criando condições para enfrentar devidamente as forças competitivas do seu negócio ou explorar determinados segmentos ou nichos de mercados onde os efeitos das forças são menos agressivos;
- ✓ Intervir: tentar intervir no sector mediante a alteração das características do mesmo (introduzindo inovações por exemplo) ou alterar a interacção das cinco forças em proveito próprio, melhorando a posição concorrencial da sua empresa;
- ✓ Antecipar: prever a evolução provável do sector e posicionar a empresa de forma a potenciar os efeitos futuros esperados das cinco forças competitivas, tentando levar a empresa a uma posição de liderança no sector.

Figura 4: Modelo de Porter



Fonte: Adaptado de Porter (1998: 4)

Das Peças Contabilísticas para as Peças Financeiras - Ajustamentos às Peças Contabilísticas

Os ajustamentos efectuados no âmbito da análise financeira têm em vista o apuramento do valor real das peças contabilísticas, numa perspectiva de controlo quanto às normas e práticas contabilísticas (quotas de depreciação e amortização, montantes de provisões, cálculo de imparidades e variações do justo valor, classificação das rubricas, arrumação das rubricas em termos de curto e longo prazo e de exploração e extra-exploração, etc.). Também a dificuldade em determinar o valor exacto de algumas contas e a existência de eventuais erros de contabilização justificam a necessidade de se efectuarem ajustamentos ou correcções.

O objectivo desta fase de preparação das peças contabilísticas, que servem de base à análise económico-financeira de uma empresa, consiste em certificar, corrigir, ajustar e arrumar as mesmas, de forma a passar de uma óptica contabilística para uma óptica financeira.

O Balanço Contabilístico assenta em normas contabilísticas que, nem sempre, são apropriadas para efeitos da análise financeira. Contudo, é muito difícil, ou mesmo impossível, para um analista externo à empresa, ter acesso a toda a informação necessária para transformar o Balanço Contabilístico em Balanço Financeiro.

A principal questão que o analista deve colocar é a seguinte:

OS DOCUMENTOS CONTABILÍSTICOS ESPELHAM DE UMA FORMA ADEQUADA A SITUAÇÃO PATRIMONIAL DA EMPRESA?

Numa primeira fase de Certificação, o analista deve optar por procedimentos que permitam confirmar a veracidade e a fiabilidade da informação disponível e corrigir subsequentemente as anomalias, se necessário, de forma a:

- ✓ Verificar se a contabilização dos factos patrimoniais foi efectuada de acordo com as normas constantes do SNC;

- ✓ Verificar a existência de erros de contabilização;
- ✓ Apurar todos os ónus (hipotecas, penhores, empréstimos, etc.) efectivos ou potenciais, que possam afectar o património da empresa;
- ✓ Apurar as situações supervenientes do fecho de contas, com especial atenção nas rubricas de Devedores, Credores, Inventários, Depreciações e Amortizações, Imparidades, variações do Justo Valor e Provisões.

Em regra, o Balanço Contabilístico já reflecte de forma verdadeira e apropriada a situação patrimonial da empresa pelo que apenas se justifica que sejam feitas as correcções decorrentes da Certificação Legal de Contas ou de informações sobre factos supervenientes.

As normas contabilísticas, em determinadas situações, prevêm a opção das empresas reconhecerem os seus Investimentos pelo modelo do custo ou pelo modelo do justo valor. Tal dualidade levanta problemas de comparabilidade entre empresas que adoptem diferentes modelos, podendo questionar-se se o modelo do custo é adequado para efeitos de análise financeira. Nesta perspectiva consideramos que, no Balanço Financeiro, os Investimentos deverão ser reconhecidos de acordo com o seu valor de mercado.

Numa fase posterior de Preparação, o analista deve optar por procedimentos que permitam arrumar as contas de forma a passar de uma perspectiva contabilística para uma fundamentalmente financeira, de forma a destacar-se os elementos que permitam extrair informações relevantes sobre a situação financeira, em termos de:

Figura 5: Perspectiva Contabilística vs. Financeira das Contas



Fonte: Criado pelos autores

A fim de arrumar as contas do Activo de carácter permanente (liquidez superior a 1 ano) deve criar-se a rubrica de Outros Activos Não Correntes (OANC). Esta rubrica é de carácter exclusivamente financeiro pois não consta no Código de Contas do SNC.

Para efeitos de análise financeira é recomendável que o Balanço Financeiro evidencie o valor dos Activos Não Correntes Brutos, (corrigidos de imparidades acumuladas), e as respectivas Depreciações e Amortizações Acumuladas. Desta forma deverá ser incluída, no Balanço Financeiro, uma rubrica de Depreciações e Amortizações.

Existem vantagens, para o trabalho de análise, em detalhar a informação constante do Balanço Contabilístico de acordo com as principais contas de determinadas classes como, por exemplo, os Inventários.

Exemplos de procedimentos a efectuar:

Devedores: transferir para OANC as Dívidas de Terceiros a Médio Longo Prazo não tituladas ou tituladas e não imediatamente descontáveis, as dívidas dos sócios ou de empresas associadas ou filiais e os saldos antigos de Financiamentos Concedidos; transferir os Adiantamentos a Fornecedores para Inventários.

Inventários: transferir para OANC os monos e os Adiantamentos a Fornecedores com grau de liquidez superior a 1 ano.

Credores: transferir para Inventários os Adiantamentos de Clientes; transferir para Passivo Não Corrente os Financiamentos Obtidos de Participantes de Capital (suprimentos e outros mútuos) dado o seu baixo grau de exigibilidade.

Acréscimos e Diferimentos: transferir os Gastos a Reconhecer e os Devedores por Acréscimos de Rendimentos, com liquidez superior a 1 ano, para Outras Dívidas a Receber a Médio Longo Prazo (integrada na conta de OANC); transferir os Rendimentos a Reconhecer e os Credores por Acréscimos de Gastos, com liquidez superior a 1 ano, para Passivo Não Corrente.

Os ajustamentos devem ser efectuados simultaneamente no Balanço e na Demonstração dos Resultados por Naturezas, dado que os ajustamentos que envolvem contas de gastos ou de rendimentos exigem ajustamentos do Resultado Líquido do Período apurado. Os mapas de apoio às operações de ajustamento das peças contabilísticas têm a seguinte estrutura:

Figura 6: Mapa de Rectificação – Balanço Financeiro (exemplo parcial)

Rubricas	Saldo 31/12/n	Ajustamentos				Saldo Rectificado
		Débito		Crédito		
ACTIVO NÃO CORRENTE						
Activos Fixos Tangíveis	857 825					857 825
Activos Intangíveis	2 470					2 470
Participações Financeiras	129 200					129 200
Depreciações e Amortizações	(280 825)	24 625	(11)			(256 200)
Outros Activos Não Correntes						
Gastos a Reconhecer - MLP		385	(14)			385
INVENTÁRIOS						
Matérias-Primas	170 935					170 935
Produtos Acabados	482 310					482 310
Mercadorias	47 905					47 905
Imparidades em Inventários	(55 910)	45 760	(4a)	37 798,3	(4b)	(47 948,3)
Ad. por conta de Compras		6 165	(3)			6 165
Ad. por conta de Vendas				5 525	(7)	(5 525)
...						
...						
DIFERIMENTOS	385			385	(14)	0
...						

Colunas utilizadas para anotar o número ou a referência da operação a débito e a crédito, geralmente acompanhada de uma breve nota explicativa. Exemplo: (14) Transferência dos Diferimentos com liquidez superior a 1 ano para Outros Activos Não Correntes (OANC).

Rubricas	Saldo 31/12/n	Ajustamentos				Saldo Rectificado
		Débito		Crédito		
CAPITAL PRÓPRIO						
Capital	250 000					250 000
Reservas	601 395					601 395
Resultados Transitados	(31 830)			7 310	(2b)	118 680
				45 760	(4a)	
				75 615	(5)	
				21 825	(11)	
Resultado Líquido do Período	77 415	300	(1)	12 045	(5)	29 190,4
		1 746,8	(2c)	2 800	(11)	
		37 798,3	(4b)			
		23 224,5	(13)			
...						

Fonte: Criado pelos autores

O saldo rectificado constitui o saldo inicial somado dos valores rectificadores a débito e subtraído dos valores rectificadores a crédito para as contas de saldo tipicamente devedor (nomeadamente, contas de Activo e de Gastos) e constitui o saldo inicial somado dos valores rectificadores a crédito e subtraído dos valores rectificadores a débito para as contas de saldo tipicamente credor (nomeadamente, contas de Passivo, de Capital Próprio e de Rendimentos).

Figura 7: Mapa de Rectificação da Demonstração dos Resultados por Naturezas (exemplo parcial)

Rubricas	Saldo 31/12/n	Ajustamentos				Saldo Rectificado
		Débito		Crédito		
...						
Imparidade de Inventários	24 705	1 746,8	(2c)	12 045	(5)	52 205,1
		37 798,3	(4b)			
...						
Juros e Gastos Similares Suportados	75 000	300	(1)			75 300
Resultado Antes de Impostos	77 415					52 414,9
Imposto Sobre Rendimento		23 224,5	(13)			23 224,5
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	77 415	12 045	(5)	300	(1)	29 190,4
		2 800	(11)	1 746,8	(2c)	
				37 798,3	(4b)	
				23 224,5	(13)	
		77 914,6		77 914,6		

Fonte: Criado pelos autores



O total dos movimentos a débito tem de ser igual ao total dos movimentos a crédito, tanto no Balanço como na Demonstração dos Resultados por Naturezas.

Sempre que um ajustamento envolva uma conta de gastos ou rendimentos, devem ser efectuados dois lançamentos em simultâneo, um no Balanço e outro na Demonstração dos Resultados por Naturezas, de forma a não desequilibrar o total de movimentos a débito e a crédito em cada um dos mapas.

Considere-se, a título de exemplo, nos mapas apresentados nas figuras 6 e 7, o lançamento com a referência (4b). Este lançamento corresponde ao reconhecimento de um aumento das Imparidades de Inventários em Mercadorias. O lançamento contabilístico deste tipo de operação seria:

Débito: 652 Perdas por Imparidade em Inventários (Demonst.Resultados por Naturezas)

Crédito: 329 Perdas Por Imparidade Acumuladas (Balanço)

Tal lançamento implicaria um movimento a débito na Demonstração dos Resultados por Naturezas (na conta de Perdas por Imparidade em Inventários) e o correspondente movimento a crédito no Balanço (na conta de Perdas Por Imparidade Acumuladas), o que iria desequilibrar o total de movimentos a débito e a crédito em cada um dos mapas.

Em termos contabilísticos, o lançamento irá afectar a conta de Resultado Líquido do Período, conta comum aos dois mapas. Desta forma, para efectuar este ajustamento, devem ser registados dois lançamentos, um no Balanço e outro na Demonstração dos Resultados por Naturezas, através da conta comum de Resultado Líquido do Período. Nomeadamente:

Balanço:

Débito: 81 Result. Líq. do Período / **Crédito:** 329 Perdas Por Imparidade Acumuladas

Demonstração dos Resultados por Naturezas:

Débito: 652 Perdas por Imparidade em Inventários / **Crédito:** 81 Result. Líq. do Período

Em termos líquidos, o lançamento é o mesmo que o correspondente lançamento contabilístico, mas desta forma é efectuado em simultâneo o respectivo ajustamento ao valor do Resultado Líquido do Período apurado.

De salientar ainda que esta operação iria promover um aumento dos gastos (Perdas por Imparidade em Inventários) e logo uma redução do Resultado Líquido do Período apurado. Contudo, os lançamentos de ajustamento implicam um lançamento a débito (no Balanço) e outro a crédito (na Demonstração dos Resultados por Naturezas). Sendo a conta de Resultado Líquido do Período uma conta de Capital Próprio, o apuramento do saldo rectificado deve ser efectuado no Balanço. Na Demonstração dos Resultados por Naturezas irão constar os mesmos lançamentos, mas na posição contrária em termo de débito/crédito. Ou seja, na Demonstração dos Resultados por Naturezas o saldo rectificado da conta de Resultado Líquido do Período corresponde ao saldo inicial somado dos valores rectificadas a débito e subtraído dos valores rectificadas a crédito.

Martins (2004) defende a utilização de uma conta específica nos Capitais Próprios do Balanço, nomeadamente, a conta de Outras Variações dos Capitais Próprios, para registar os ajustamentos ao Resultado Líquido do Período. Desta forma, é possível manter o valor do Resultado Líquido do Período apurados contabilisticamente e, simultaneamente, fazer reflectir o valor dos ajustamentos efectuados nos Capitais Próprios da empresa. Uma vez que este procedimento não influencia, de forma significativa, o processo de análise das contas e para visualizar de uma forma mais directa o impacto dos ajustamentos sobre os resultados da empresa, optamos por fazer reflectir os mesmos directamente na conta de Resultado Líquido do Período.

Segundo Martins (2004) existem algumas situações que emitem sinais de perigo ao analista e que revelam sintomas da necessidade de ajustar a informação contabilística. Essas situações são as seguintes:

- ✓ Existência de reservas no parecer do Revisor Oficial de Contas (ou seja, a existência de uma certificação com reservas);
- ✓ Ocorrência de alterações nos métodos ou procedimentos contabilísticos (por exemplo, a nível do método de custeio das saídas dos inventários: existem causas justificadas para a mudança ou a mesma foi influenciada pela busca de resultados contabilísticos mais convenientes?);
- ✓ Existência de elevados montantes nos saldos das contas de Diferimentos e de Acréscimos, uma vez que estas contas podem ser utilizadas com vista a influenciar os resultados;
- ✓ Registo de grandes alterações no valor dos Inventários, dada a influência dos níveis de *stocks* nos resultados, por via do custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas ou através da variação dos produtos acabados ou em curso;

Com base em Martins (2004) e Baptista (2002), enunciamos seguidamente os principais procedimentos de preparação que o analista deve efectuar, de forma a tomar medidas correctivas, se necessário:

a) Contas do Activo

Activos Não Correntes:

- ✓ Criação de uma conta não contabilística (dado que não consta no código de contas do SNC): a conta de Outros Activos Não Correntes (OANC).

A conta de Outros Activos Não Correntes (OANC) deve conter todas as contas do Activo com liquidez superior a 1 ano, ou seja, de carácter permanente, que não sejam Activo Não Corrente propriamente dito, tais como:

- Adiantamentos a Fornecedores de Investimentos, porque representam investimento em Investimentos;
- Valores realizáveis a médio e longo prazo (prazo superior a 1 ano);
- Devedores por Acréscimos de Rendimentos cujo rendimento ocorra em exercício posterior ao próximo;
- Gastos a Reconhecer cujo gasto seja reconhecido em exercício posterior ao próximo;
- Inventários de difícil venda (Monos);
- Depósitos cativos ou em conta caução com prazos superiores a 1 ano.

Exemplo: Transferir Adiantamentos a Fornecedores de Investimentos para Outros Activos Não Correntes

Balanço:

Débito: Outros Activos Não Correntes / **Crédito:** 271 Fornecedores de Investimento

- ✓ Conferir os valores contabilísticos dos investimentos e ajustar os mesmos para o respectivo valor real. Ou seja, verificar se a empresa utiliza o método do custo ou do

justo valor e ajustar, sempre que necessário o respectivo valor para o correspondente valor real dos Investimentos.

Inventários:

- ✓ Verificar se houve alteração do critério de valorimetria dos Inventários durante o período em análise;
- ✓ Registrar a existência de monos (bens dificilmente vendáveis), que devem ser transferidos para a conta de Outros Activos Não Correntes, uma vez que representam activos com elevado grau de permanência na empresa;

Exemplo:

Balanço:

Débito: Outros Activos Não Correntes	/	Crédito: 32 Mercadorias
---	---	--------------------------------

- ✓ Transferir Adiantamentos por Conta de Compras com grau de liquidez superior a um ano para a conta de Outros Activos Não Correntes.

Exemplo:

Balanço:

Débito: Outros Activos Não Correntes	/	Crédito: 39 Ad. por Conta de Compras
---	---	---

Dívidas de Terceiros:

- ✓ Arrumar as contas a receber de acordo com as perspectivas reais dos prazos de recebimento dos créditos, em termos de curto prazo (recebimento previsto para um prazo igual ou inferior a 1 ano) ou médio e longo prazo (recebimento previsto para um prazo superior a um ano);

- ✓ Transferir as Contas a Receber a Médio Longo Prazo (não tituladas ou tituladas não descontáveis de imediato) para a conta de Outros Activos Não Correntes;

Exemplo:

Balanço:

Débito: Outros Activos Não Correntes / **Crédito:** 2 Contas a Receber a ML Prazo

- ✓ Transferir as dívidas dos sócios ou accionistas à empresa para a conta de Outros Activos Não Correntes, dado que normalmente têm um baixo grau de liquidez;

Exemplo:

Balanço:

Débito: Outros Activos Não Correntes / **Crédito:** 26 Accionistas / Sócios

- ✓ Constituir Clientes de Cobrança Duvidosa e respectivas Perdas por Imparidade para todos os créditos que se prevêem de cobrança difícil, independentemente dos critérios fiscais;

Exemplo:

Balanço:

Débito: 213⁴ Clientes Cobrança Duvidosa / **Crédito:** 211 Clientes Conta Corrente

Débito: 81 Result. Líq. do Período / **Crédito:** 219 Perdas por Imparidade Acumuladas

Demonstração dos Resultados por Naturezas:

Débito: 65 Perdas por Imparidade / **Crédito:** 81 Resultado Líquido do Período

⁴ O SNC não prevê qualquer subconta para Clientes de Cobrança Duvidosa, no entanto considera-se que para um melhor acompanhamento destas situações se deverá retirar estes valores da conta de Clientes C/C, pelo que se aconselha a utilização de uma das subcontas disponíveis, neste caso a 213.

- ✓ Verificar a existência de créditos incobráveis (valores que efectivamente já não se prevêem receber) nas contas de Clientes de Cobrança Duvidosa;

Exemplo:

Balanco:

Débito: 81 Result. Líq. do Período / **Crédito:** 213 Clientes Cobrança Duvidosa

Débito: 219 Perdas por Imparidade Acumuladas / **Crédito:** 81 Result. Líq. do Período

Demonstração dos Resultados por Naturezas:

Débito: 683 Dívidas Incobráveis / **Crédito:** 81 Resultado Líquido do Período

Débito: 81 Resultado Líquido do Período / **Crédito:** 65 Perdas por Imparidade⁵

- ✓ Anular os créditos, não anteriormente considerados de cobrança duvidosa, que se prevêem incobráveis por contrapartida de Resultado Líquido do Período (referentes ao próprio exercício) ou Transitados (referentes a exercícios anteriores);

Exemplo:

Balanco:

Débito: 56 Resultados Transitados / **Crédito:** 211 Clientes de Conta Corrente

Débito: 81 Resultado Líquido do Período / **Crédito:** 211 Clientes de Conta Corrente

Demonstração dos Resultados por Naturezas:

Débito: 683 Dívidas Incobráveis / **Crédito:** 81 Resultado Líquido do Período

⁵ Caso as perdas por imparidade já tivessem sido reconhecidas em anos anteriores, o lançamento no Balanco referente à anulação das Perdas por Imparidade Acumuladas seria o seguinte:

Débito: 219 Perdas por Imparidade Acumuladas / **Crédito:** 56 Resultados Transitados

- ✓ Transferir os Adiantamentos a Fornecedores de Investimentos (cujo preço não esteja previamente fixado – registado na conta 2713⁶) para Outros Activos Não Correntes, uma vez que constituem investimentos;

Exemplo:

Balanço:

Débito: Outros Activos não Correntes / **Crédito:** 27.13 Ad. a Fornecedores de Investimento

- ✓ Transferir os Adiantamentos a Fornecedores (cujo preço não esteja previamente fixado – registado na conta 228⁷) para Inventários, pois a sua aptidão para se transformarem em meios líquidos está condicionada à recepção das matérias ou mercadorias, eventual transformação e posterior venda;

Exemplo:

Balanço:

Débito: 3 Inventários / **Crédito:** 228 Adiantamentos a Fornecedores

Meios Financeiros Líquidos:

- ✓ Transferir todos os elementos constantes na conta Caixa não imediatamente, ou quase imediatamente, disponíveis, (como por exemplo: vales de caixa, valores selados, cupões de dividendos e de juros vencidos) para Outras Contas a Receber a Curto Prazo ou Médio Longo Prazo (Outros Activos Não Correntes) consoante o seu grau de liquidez;

Exemplo:

Balanço:

Débito: 27 Outras Contas a Receber a Curto Prazo / **Crédito:** 11 Caixa

⁶ De referir que os Adiantamentos por Conta de Investimentos, com preço previamente fixado, já se devem encontrar registados numa conta da classe 4 - Investimentos.

⁷ De referir que os Adiantamentos por Conta de Compras, com preço previamente fixado, já se devem encontrar registados na conta 39, ou seja, numa conta de Inventários.

Débito: Outros Activos Não Correntes – Contas a Receber a Médio Longo Prazo
Crédito: 11 Caixa

- ✓ Transferir os Depósitos Cativos que se destinem à caução de obrigações que a empresa assumiu perante terceiros para Contas a Receber a Curto ou Médio Longo Prazo (Outros Activos Não Correntes), de acordo com a data prevista para o cumprimento dos mesmos;

Exemplo:

Balanço:

Débito: 27 Outras Contas a Receber a C. P. / **Crédito:** 13 Outros Depósitos Bancários

Débito: Outros Activos Não Correntes – Contas a Receber a Médio Longo Prazo
Crédito: 13 Outros Depósitos Bancários

b) Contas do Passivo

Dívidas a Terceiros:

- ✓ Arrumar as dívidas existentes pela sua natureza: de funcionamento (directamente associadas à actividade de exploração, tais como: Fornecedores e Estado e Outros Entes Públicos) e de financiamento (associadas às actividades de investimento, tais como: Financiamentos Obtidos ou Accionistas / Sócios);
- ✓ Transferir os Adiantamentos de Clientes (cujo preço não esteja previamente fixado – registado na conta 218) e os Adiantamentos por Conta de Vendas (cujo preço esteja previamente fixado – registado na conta 276) para Inventários, pois os produtos ou mercadorias que venham a ser entregues aos clientes, por via de adiantamentos efectuados, não irão gerar mais meios líquidos;

Exemplo:

Balanço:

Débito: 218 Adiantamentos de Clientes / **Crédito:** 3 Inventários

Débito: 276 Adiantamentos por Conta de Vendas / **Crédito:** 3 Inventários

- ✓ Arrumar as contas das Provisões nas Contas a Pagar a Curto ou a Médio Longo Prazo, consoante a previsão da data de ocorrência dos respectivos gastos.

Exemplo:

Balanço:

Débito: 29 Provisões – Médio e Longo Prazo

Crédito: 29 Provisões - Curto Prazo

c) Contas de Diferimentos

- ✓ Transferir os Gastos a Reconhecer a mais de um ano para Outros Activos Não Correntes;

Exemplo:

Balanço:

Débito: Outros Activos Não Correntes

Crédito: 281 Gastos a Reconhecer

- ✓ Transferir os Rendimentos a Reconhecer a mais de um ano para Passivo Não Corrente.

Exemplo:

Balanço:

Débito: 282 Rendimentos a Reconhecer - CP

Crédito: 282 Rendimentos a Reconhecer - MLP

d) Contas de Gastos e Perdas

Os principais ajustamentos às contas de gastos derivam de ajustamentos efectuados às contas já referidas anteriormente. Para além destes, a perspectiva financeira arruma as contas, separando o seu conteúdo, em termos dos gastos afectos à actividade de exploração da empresa e os referentes a actividades extra-exploração.

Outros Gastos e Perdas (conta 68 do SNC):

Segundo a perspectiva financeira os Outros Gastos e Perdas devem ser classificados segundo a sua natureza, como por exemplo:

- ✓ Outros Gastos de Exploração: os directamente ligados à actividade de exploração da empresa, tais como: quotizações obrigatórias ou ofertas e amostras de existências.

Os Gastos Financeiros de Funcionamento resultantes da actividade de exploração da empresa, tais como: diferenças cambiais desfavoráveis resultantes de operações de compra e venda, descontos de pronto pagamento concedidos, encargos financeiros com o desconto de títulos, etc., deverão integrar esta conta;

- ✓ Outros Gastos Extra-Exploração: os restantes gastos associados ao investimento ou não especificados.

Gastos e Perdas de Financiamento (conta 69 do SNC):

Os Gastos Financeiros de Financiamento constituem os gastos resultantes de operações de financiamento para suprir dificuldades de tesouraria ou para cobrir investimentos em activos não correntes, tais como: juros de empréstimos bancários, encargos com *Leasings*, etc.

e) Contas de Rendimentos

Os principais ajustamentos às contas de rendimentos derivam de ajustamentos efectuados às contas já referidas anteriormente. Para além destes, a perspectiva financeira arruma as contas, separando o seu conteúdo, em termos dos Rendimentos afectos à actividade de exploração da empresa e os referentes a actividades extra-exploração.

Trabalhos para a Própria Entidade (conta 74 do SNC):

Os valores constantes nesta conta não estão, normalmente, relacionados com a actividade de exploração da empresa, pelo que devem ser considerados como Outros Rendimentos, ou seja, não devem figurar conjuntamente com os rendimentos de exploração.

Outros Rendimentos e Ganhos (conta 78 do SNC):

Tal como a conta anterior e dado que se registam nesta conta os rendimentos e ganhos, alheios ao valor acrescentado, das actividades que não sejam próprias dos objectivos principais da empresa, na perspectiva financeira devem considerar-se estes valores como Outros Rendimentos, ou seja, não devem figurar conjuntamente com os rendimentos de exploração. A única excepção é a referente à conta 7881 (Correcções Relativas a Períodos Anteriores) que deve ser reclassificada na conta de Resultados Transitados.

Principais Mapas de Análise

Balanço Financeiro

Após a realização dos ajustamentos descritos no ponto anterior, o Balanço Contabilístico dá lugar ao Balanço Financeiro.

Destacamos seguidamente as principais diferenças entre ambos:

A perspectiva financeira avalia as contas do Activo numa óptica de Aplicação de Fundos. A empresa tem fundos aplicados em investimentos, em inventários, em créditos concedidos aos seus clientes ou em depósitos bancários e outros instrumentos financeiros.

Enquanto a perspectiva contabilística agrupa as contas de acordo com a sua natureza (Activo Não Corrente, Inventários, Meios Financeiros Líquidos, etc.), ordenando-as de acordo com o seu grau de liquidez (menor liquidez $\Rightarrow$ maior liquidez).

Na perspectiva financeira a informação constante do balanço contabilístico é reorganizada e detalhada com o objectivo de fornecer mais informação para o analista.

Figura 8: Activo segundo o Balanço Contabilístico vs. Balanço Financeiro

Balanço Contabilístico	Balanço Financeiro
ACTIVO	APLICAÇÕES de FUNDOS
Activo Não Corrente Activos Fixos Tangíveis Propriedades de Investimento Activos Intangíveis Activos Biológicos Participações Financeiras Accionistas / Sócios Outros Activos Financeiros Activos por Impostos Diferidos	Activo Não Corrente Activos Fixos Tangíveis Propriedades de Investimento Activos Intangíveis Activos Biológicos Participações Financeiras Accionistas / Sócios Outros Activos Financeiros Activos por Impostos Diferidos Depreciações e Amortizações Acum. Outros Activos Não Correntes Ad. Fornecedores Imobilizado Outras Contas a Receber - MLP Diferimentos - MLP Inventários (Monos) Depósitos Cativos / Caução
Activo Corrente Inventários Activos Biológicos Clientes Outras Contas a Receber Diferimentos Activos Financeiros Detidos p/ Neg. Outros Activos Financeiros Activos não Corrent. Detidos p/ Venda Caixa e Depósitos Bancários	Activo Corrente Inventários Activos Biológicos Clientes Outras Contas a Receber Diferimentos Activos Financeiros Detidos p/ Neg. Outros Activos Financeiros Activos não Corrent. Detidos p/ Venda Caixa e Depósitos Bancários
TOTAL DO ACTIVO	TOTAL DE APLICAÇÕES

Fonte: Criado pelos autores

A perspectiva financeira avalia as contas do Passivo e Capital Próprio numa óptica de Origens de Fundos. A empresa financia-se com os capitais investidos pelos seus sócios ou accionistas (Capital Próprio) e com o capital de terceiros, tais como, créditos obtidos dos seus fornecedores, entidades bancárias, outros credores, Estado e Outros Entes Públicos, etc. (Capital Alheio). Os capitais investidos na empresa e as dívidas a terceiros são assim analisadas numa perspectiva de fontes de financiamento.

Enquanto a perspectiva contabilística dá ênfase ao agrupamento das contas por tipo de capitais (Próprios ou Alheios), ordenando-as de acordo com o seu grau de exigibilidade (menor exigibilidade $\Rightarrow$ maior exigibilidade), a perspectiva financeira reagrupa as mesmas, através da criação de dois grandes grupos de contas, dando ênfase à componente temporal:

- ✓ Capitais Permanentes: composto por todas as origens de fundos com grau de exigibilidade superior a 1 ano, nomeadamente, todas as contas de Capital Próprio e todos os passivos não correntes.
- ✓ Passivo Corrente: composto por todos os passivos com grau de exigibilidade inferior a 1 ano, que constituem, na grande maioria das vezes, a totalidade das contas de Dívidas a Terceiros a Curto Prazo e Provisões.

Figura 9: Passivo e Capital Próprio segundo o Balanço Contabilístico vs. Balanço Financeiro

Balanço Contabilístico	Balanço Financeiro
<div>PASSIVO + CAPITAL PRÓPRIO</div> <div><div>Capital Próprio</div><div>Capital Realizado</div><div>...</div><div>Reservas</div><div>Resultados Transitados</div><div>...</div><div>Resultado Líquido do Período</div></div> <div><div>Passivo</div><div>Passivo Não Corrente</div><div>Passivo Corrente</div></div> <div>TOTAL DO PASSIVO + CP</div>	<div>ORIGENS de FUNDOS</div> <div><div>CAPITAL PERMANENTE</div><div>Capital Próprio</div><div>Passivo Não Corrente</div></div> <div>PASSIVO CORRENTE</div> <div>TOTAL DE ORIGENS</div>

Fonte: Criado pelos autores

Em resumo: 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).

Demonstração dos Resultados por Naturezas Corrigida

A Demonstração dos Resultados por Naturezas contabilística apresenta os resultados decompostos em dois grandes grupos, nomeadamente: operacionais (antes e depois de depreciações, gastos de financiamento e impostos); e financeiros. Os ajustamentos às contas deste mapa são aqueles que derivam dos ajustamentos efectuados às contas de gastos e rendimentos e que, consequentemente, alteram o valor do Resultado Líquido do Período apurado.

A Demonstração dos Resultados por Naturezas corrigida para uma perspectiva financeira sofre alterações significativas em termos de arrumação de contas. O objectivo é apresentar separadamente os resultados em termos de exploração, extra-exploração e financeiros.

A grande mais-valia da rectificação deste mapa consiste na separação dos valores associados a actividades de exploração, aos quais se denominam gastos ou rendimentos de funcionamento, dos valores associados a actividades de investimento / financiamento.

Existem contas que, contabilisticamente, incluem valores respeitantes às diferentes actividades, pelo que se torna necessário o seu desdobramento. Nesta situação salienta-se as contas de Perdas por Imparidade (conta 65), Provisões do Período (conta 67), Outros Gastos e Perdas (conta 68), Reversões (conta 76) e Outros Rendimentos e Ganhos (conta 78).

Neste contexto são incluídos nos Gastos de Exploração todos os valores efectivamente imputáveis a actividades de exploração, independentemente das contas em que se encontram registados contabilisticamente. Os restantes valores são considerados Outros Gastos associados a actividades extra-exploração.

A título de exemplo, apenas a parte dos Gastos e Perdas de Financiamento (conta 69) efectivamente correspondente a actividades operacionais, tais como diferenças cambiais desfavoráveis resultantes de operações de compra e venda, devem ser transferidos para Outros Gastos e Perdas de Exploração. Os restantes valores registados contabilisticamente nesta conta (conta 69), tais como, juros de empréstimos bancários ou encargos com *Leasings*, são considerados Juros e Gastos Similares de Financiamento.

Da mesma forma, a conta de Juros, Dividendos e Outros Rendimentos Similares (conta 79) também é desagregada em duas partes, sendo a parte correspondente aos Rendimentos Financeiros de Funcionamento associados à exploração reflectidos nos Outros Rendimentos de Exploração; e a parte dos Rendimentos Financeiros resultantes de Aplicações de Capital são reflectidos nos outros rendimentos de extra-exploração.

Diversos analistas defendem que os Juros, Dividendos e Outros Rendimentos Similares devem ser deduzidos nos Gastos e Perdas de Financiamento. Contudo, é importante ter presente, tal como argumentam outros tantos analistas, que uma das principais políticas em estudo na análise financeira de uma empresa é a política de financiamento, pelo que é de crucial importância isolar os Juros e Gastos Similares de Financiamento, o que não seria possível deduzindo os Juros, Dividendos e Outros Rendimentos Similares.

Neste contexto todos os rendimentos afectos à actividade de exploração que não se encontrem reflectidos nas rubricas exclusivamente de exploração deverão ser registados numa rubrica autónoma de “Outros Rendimentos de Exploração” que deverá conter, entre outros, as reversões de perdas por imparidade, as reduções das provisões, os aumentos de justo valor, e as reversões de depreciação e amortização associadas à exploração.

Figura 8: Demonstração dos Resultados por Naturezas Corrigida

1	+ Vendas de Mercadorias e Produtos
2	+ Prestação de Serviços
3	+ Subsídios à Exploração
4	+ Variação nos Inventários da Produção
5	+ Outros Rendimentos de Exploração
A	= RENDIMENTOS DE EXPLORAÇÃO (1 + 2 + 3 + 4+5)
6	- Custo Mercadorias Vendidas Matérias Consumidas
7	- Fornecimentos e Serviços Externos
8	- Gastos com o Pessoal
9	- Perdas por Imparidade de Inventários
10	- Perdas por Imparidade de Dívidas a Receber
11	- Gastos de Depreciação e Amortização
12	- Outros Gastos e Perdas de Exploração
B	= GASTOS DE EXPLORAÇÃO (6 + 7 + ... + 12)
C	RESULTADO DE EXPLORAÇÃO (A - B)
13	+ Outros Rendimentos
14	- Outros Gastos
D	RESULTADO EXTRA-EXPLORAÇÃO (13 - 14)
E	= RESULTADO ANTES JUROS E IMPOSTOS (RAJI) (C + D)
15	- Juros e Gastos Similares de Financiamento Suportados
F	= RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS (RAI) (E - 15)
16	- Imposto sobre o Rendimento do Período (IRC) ($F * t^8$)
G	= RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO (F - 16)
17	- Resultados a Distribuir ($G * d^9$)
H	= RESULTADOS RETIDOS (G - 17)

Fonte: Criado pelos autores

Demonstração dos Fluxos de Caixa

Elaborada de acordo com o modelo aprovado pela Portaria nº 986/2009, de 7 de Setembro, a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) tem como principal objectivo elucidar os utentes da informação financeira do modo como a empresa gera e utiliza o dinheiro num determinado período (normalmente anual), em termos de fluxos gerados na empresa pelas actividades operacionais, de investimento e de financiamento.

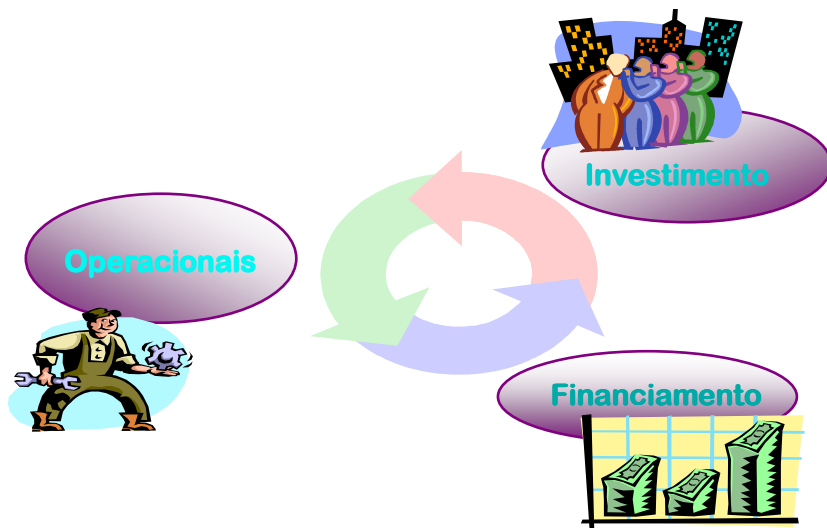
Note-se que os ajustamentos efectuados no âmbito da análise financeira não implicam quaisquer alterações a nível dos recebimentos e pagamentos efectuados pela empresa, pelo que o analista apenas se limita a analisar a informação constante neste mapa,

⁸ t: Taxa Real de Impostos sobre Lucros.

⁹ d: Taxa de Distribuição de Dividendos.

segundo os diversos Ciclos Financeiros, associados às políticas Operacionais, de Investimento e Financiamento.

Figura 9: Principais Ciclos Financeiros



Fonte: Criado pelos autores

Logo, devem-se analisar os Fluxos de Caixa produzidos por cada ciclo, dado que cada um deles, pelas características das operações que envolvem, apresentam saldos tipicamente positivos ou negativos, nomeadamente:

Ciclo de Actividades Operacionais

O ciclo de actividades operacionais abrange o processo de troca e de produção que garante o funcionamento normal da empresa, através da utilização dos meios de produção de que a empresa dispõe, envolvendo as seguintes actividades: aprovisionamento (aquisição de bens e serviços), produção (transformação desses bens e serviços) e comercialização (venda da produção ou de mercadorias).

Os recebimentos e pagamentos referentes a este ciclo referem-se, em termos gerais, às actividades de aquisição, transformação ou produção e outros (que geram gastos operacionais) e venda, prestação de serviços e outros (que geram rendimentos operacionais) acrescidos da respectiva margem comercial. Deste modo, é esperado que, neste ciclo, os recebimentos sejam superiores aos pagamentos, ou seja, que liberte fluxos de caixa positivos.

Ciclo de Investimento

O ciclo de investimento abrange o conjunto de operações que garantem a existência e gestão dos Investimentos Financeiros e restantes Activos Não Correntes que suportam as diversas operações do Ciclo das Actividades Operacionais, envolvendo as seguintes actividades: aprovisionamento (equipamento de transporte, armazéns, etc.), produção (instalações, máquinas, registo de marcas e patentes, etc.) e comercialização (equipamento administrativo, publicidade, redes de comercialização, etc.), entre outros.

Os recebimentos e pagamentos referentes a este ciclo referem-se, em termos gerais, às actividades de aquisição e alienação de Activos Fixos Tangíveis, Intangíveis e Investimentos Financeiros. O investimento em Activos Fixos Tangíveis constitui, normalmente e para quase todos os tipos de negócio, uma componente essencial e imprescindível para a sobrevivência e crescimento da empresa no médio longo prazo. A sua alienação faz-se, normalmente, apenas aquando da sua substituição por outro mais moderno, ou seja, quando o Activo está obsoleto e com baixo valor de mercado. Deste modo, é esperado que, neste ciclo, os recebimentos sejam inferiores aos pagamentos, ou seja, que liberte fluxos de caixa negativos.

Ciclo de Financiamento

O ciclo das actividades de financiamento abrange o conjunto de operações que garantem a existência e gestão dos meios financeiros necessários ao normal funcionamento essencialmente do Ciclo de Investimento mas também do Ciclo das Actividades Operacionais, envolvendo as seguintes actividades: obtenção e reembolso de financiamentos, alterações do Capital Social, distribuição de resultados, etc.

Os recebimentos e pagamentos referentes a este ciclo referem-se, em termos gerais, às actividades de obtenção de recursos financeiros e respectivos reembolsos. Uma empresa recorre, normalmente, a novos financiamentos (e se cumprir a Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo) aquando de novos investimentos. Depois segue-se um período em que tem de reembolsar esses financiamentos com os respectivos juros. Desta forma, não é possível definir à partida um fluxo de caixa esperado positivo ou negativo, pois depende se a empresa está num período de contracção ou de reembolso de

financiamentos. É claro que poderão ocorrer as duas situações em simultâneo. A avaliação do fluxo produzido é efectuada em termos líquidos.

Demonstração da Origem e da Aplicação de Fundos

A Demonstração da Origem e da Aplicação de Fundos (DOAF), apesar de não integrar as Demonstrações Financeiras das empresas, é um importante instrumento para a análise do equilíbrio financeiro da empresa. Apresenta as alterações ocorridas na posição financeira da empresa num determinado período (normalmente anual), permitindo o estudo da interdependência das variações das diferentes rubricas do Balanço.

A DOAF mostra as fontes de financiamento (Origens de Fundos) que a empresa utilizou, para fazer face aos investimentos e às suas obrigações na data de vencimento (Aplicações de Fundos) durante um dado período. Desta forma, a DOAF é construída através das variações ocorridas nas rubricas entre dois Balanços sucessivos. Se tivermos em estudo um período de 3 anos (ano n , $n+1$ e $n+2$), podemos analisar:

- ✓ DOAF $n+1$: com base nos Balanços de n e $n+1$ e que nos apresenta as Origens e Aplicações de Fundos que foram efectuadas durante o ano de $n+1$;
- ✓ DOAF $n+2$: com base nos Balanços de $n+1$ e $n+2$ e que nos apresenta as Origens e Aplicações de Fundos que foram efectuadas durante o ano de $n+2$.

A DOAF requer a elaboração de dois mapas auxiliares, nomeadamente, o Mapa de Mutação de Valores (MMV) e a Demonstração de Variações de Fundos Circulantes¹⁰ (DVFC), sendo seus objectivos principais, numa perspectiva financeira, responder às seguintes questões:

¹⁰ Os Fundos Circulantes correspondem aos Activos e Passivos Correntes

- ✓ Que Investimento foi feito no período considerado?
- ✓ Como foi Financiado esse Investimento?
- ✓ Os Lucros apurados foram distribuídos?
- ✓ Qual o peso do Auto-financiamento?
- ✓ Qual foi a variação do Fundo de Maneio?

O Mapa de Mutação de Valores (MMV) não apresenta interesse do ponto de vista de análise. Serve apenas como mapa de apoio à construção da DOAF, mediante a apresentação de todas as rubricas do Balanço, (normalmente as contas de Inventários e de Contas a Receber apresentam-se líquidas das respectivas Imparidades), agrupadas em dois grandes grupos:

- ✓ Grupo I: relativo às contas de capitais correntes ou de curto prazo;
- ✓ Grupo II: relativo às contas de capitais não correntes, permanentes ou de médio longo prazo.

As variações activas e passivas são calculadas pelo aumento ou diminuição dos saldos das contas, da forma seguinte:

Variações Activas: correspondente a acréscimos nos saldos devedores nas contas do Activo e diminuições nos saldos credores nas contas do Passivo e do Capital Próprio;

Variações Passivas: correspondente a acréscimos nos saldos credores nas contas do Passivo e do Capital Próprio e diminuições nos saldos devedores nas contas do Activo.

Figura 10: Mapa de Mutação de Valores

Rubricas	Ano n	Ano n + 1	Variações Activas	Variações Passivas
GRUPO I				
Meios Financeiros Líquidos Contas a Receber - Curto Prazo Inventários e Activos Biológicos Diferimentos (Activo) Activos Fin. Detidos p/ Negoc. Activos Não Corr. Det. p/ Venda				
Contas a Pagar - Curto Prazo Diferimentos (Passivo) Passivos Fin. Detidos p/ Negoc. Outros Passivos Financeiros - CP Passivos Não Corr. Det. p/ Venda				
GRUPO II				
Depreciações Amortiz. Acumul. Activos Não Correntes Brutos Passivo Não Corrente Capital Próprio				
Totais	x	y	z	z

Fonte: Criado pelos autores



O total das Variações Activas tem de ser igual ao total das Variações Passivas, dado que em cada registo contabilístico se efectua um lançamento a débito e outro a crédito de igual montante.

A Demonstração de Variações de Fundos Circulantes (DVFC) já apresenta algum interesse do ponto de vista de análise, dado que permite detectar os “investimentos” e as “fontes de financiamento” de curto prazo que foram efectuados durante o período em estudo. A DVFC é elaborada recorrendo às contas do Grupo I do MMV.

Considere-se a figura 12: com base nos saldos transitados directamente do Grupo I do MMV, quando o somatório das Variações Passivas (Sub-total B) é superior ao somatório das Variações Activas (Sub-total A), tal representa um aumento do endividamento a curto prazo, ou seja, um maior aumento do Passivo Corrente e/ou um desinvestimento nas rubricas do Activo Corrente, pelo que se verifica uma Redução dos Fundos Circulantes (C). Este aumento de endividamento a curto prazo representa uma forma de financiamento, constando nas Origens de Fundos da DOAF.

Figura 11: Demonstração de Variações dos Fundos Circulantes

Variações Activas		Variações Passivas	
Aumento de Inventários e Activos Biol.		Diminuição de Inventários e Activos Biol.	
Aumento de Contas a Receber – CP		Diminuição de Contas a Receber – CP	
Aumento dos Meios Financeiros Líquidos		Diminuição dos Meios Financeiros Líquidos	
Aumento dos Diferimentos (Activo)		Diminuição dos Diferimentos (Activo)	
Aumento Activos Fin. Detidos p/ Negoc.		Diminuição Activos Fin. Detidos p/ Negoc.	
Aumento Activos Não Corr. Det. p/ Venda		Diminuição Activos Não Corr. Det. p/ Venda	
Diminuição de Contas a Pagar - CP		Aumento de Contas a Pagar - CP	
Diminuição de Diferimentos (Passivo)		Aumento de Diferimentos (Passivo)	
Dimin. de Passivos Fin. Detidos p/ Negoc.		Aum. de Passivos Fin. Detidos p/ Negoc.	
Dimin. de Outros Passivos Financ. - CP		Aum. de Outros Passivos Financ. - CP	
Dimin. Passivos Não Corr. Det. p/ Venda		Aum. Passivos Não Corr. Det. p/ Venda	
Sub-total	A	Sub-total	B
Redução dos Fundos Circulantes	C	Aumento dos Fundos Circulantes	D
TOTAL	E	TOTAL	E

Fonte: Criado pelos autores

Quando o somatório das Variações Activas (Sub-total A) é superior ao somatório das Variações Passivas (Sub-total B), tal representa um aumento do investimento nas rubricas de curto prazo, ou seja, um maior aumento do Activo Corrente e/ou a redução do Passivo Corrente, pelo que se verifica um Aumento dos Fundos Circulantes (D). Este aumento de fundos a curto prazo representa uma forma de investimento, constando nas Aplicações de Fundos da DOAF.

O aumento ou redução dos fundos circulantes é então calculado por diferença entre o somatório das Variações Activas (Sub-total A) e o somatório das Variações Passivas (Sub-total B), ocorrendo apenas uma das situações (C) ou (D).

Construída com base nestes dois mapas auxiliares, a Demonstração da Origem e da Aplicação de Fundos (DOAF) centra-se essencialmente nas variações registadas nas contas de carácter não corrente, permanente ou de médio longo prazo, ou seja, nas contas do Grupo II do MMV.

A DOAF pretende evidenciar as novas e efectivas fontes de financiamento (Origens de Fundos) a que a empresa recorreu para fazer face a novos e efectivos investimentos

(Aplicações de Fundos) durante um determinado período. Deste modo, segundo a mesma lógica das variações activas e passivas, constituem:

Aplicações de Fundos: os acréscimos nos saldos devedores nas contas do Activo Não Corrente e as diminuições nos saldos credores nas contas do Passivo Não Corrente e do Capital Próprio;

Origens de Fundos: os acréscimos nos saldos credores nas contas do Passivo Não Corrente e do Capital Próprio e as diminuições nos saldos devedores nas contas do Activo Não Corrente .

Uma vez que não representam verdadeiras origens ou aplicações de fundos, excluem-se da DOAF as variações ocorridas entre contas que constituem meras transferências internas, tais como:

- ✓ A transferência de Investimentos em Curso para as outras rubricas de Investimentos;
- ✓ As variações do Activo Não Corrente e do Capital Próprio resultantes de excedentes de revalorização, imparidades, ajustamentos (de activos financeiros) e variações de justo valor;
- ✓ A transferência de Resultados Transitados para a conta de Reservas;
- ✓ A transferência de Resultado Líquido do Período para a conta de Resultados Transitados;
- ✓ A cobertura de prejuízos por Reservas existentes;
- ✓ A integração de Reservas no Capital.

Figura 12: Demonstração da Origem e da Aplicação de Fundos

ORIGENS	APLICAÇÕES
INTERNAS RLíquido do Período: Lucro (+) ou Prejuízo (-) Deprec. e Amortiz.: Gastos (+) ou Reversões (-) Imparidade Invest. Deprec.: Perdas (+) ou Rever. (-) Provisões: Reduções (+) ou Aumentos (-) Imparid. Inv. Não Deprec.: Perdas (+) ou Rever. (-) Var. de Justo Valor: Reduções (+) ou Aumentos (-)	Redução do Capital Próprio Capital Realizado Distribuição de Resultados Distribuição de Reservas
EXTERNAS Aumento do Capital Próprio Capital Realizado Reservas Especiais Cobertura de Prejuízos Movimentos Financeiros a ML Prazo Redução de Participações Financeiras Redução de Accionistas / Sócios Redução de Outros Activos Financeiros Redução de Activos por Impostos Diferidos Redução de OANC Aumento do Passivo Não Corrente Desinvestimentos Cessão de Activos Fixos Tangíveis ¹¹ Cessão de Activos Intangíveis ¹² Cessão de Propriedades de Investimento ¹³ Cessão de Activos Biológicos Não Correntes	Movimentos Financeiros a ML Prazo Aumento de Participações Financeiras Aumento de Accionistas / Sócios Aumento de Outros Activos Financeiros Aumento de Activos por Impostos Diferidos Aumento de OANC Redução do Passivo Não Corrente Investimentos Activos Fixos Tangíveis Activos Intangíveis Propriedades de Investimento Activos Biológicos Não Correntes
Redução dos Fundos Circulantes	Aumento dos Fundos Circulantes
TOTAL t	TOTAL t

Fonte: Criado pelos autores

Analisando a DOAF a fim de obter respostas às questões formuladas inicialmente:

1. Que Investimento foi feito no período considerado?

O Investimento corresponde ao Total das Aplicações de Fundos. A empresa pode ter aplicado os seus fundos em contas de:

- ✓ Médio Longo Prazo: em novas aquisições de Activos Fixos Tangíveis, Intangíveis, Propriedade de Investimento, Participações Financeiras, etc., ou no pagamento de dívidas não correntes e na distribuição de resultados aos seus sócios ou accionistas;

¹¹ Deve ser registada pelo valor contabilístico à data da alienação, ou seja, o valor de aquisição deduzido das respectivas Depreciações e Amortizações Acumuladas.

¹² Idem

¹³ Idem

- ✓ Curto Prazo: em Aumentos dos Fundos Circulantes por aquisição de maiores níveis de Inventários, concedendo mais créditos aos seus Clientes ou no pagamento de dívidas a Fornecedores, entre outros, (esta informação encontra-se detalhada nas Variações Activas da DVFC).

2. Como foi Financiado esse Investimento?

O Financiamento corresponde ao Total das Origens de Fundos. A empresa pode ter recorrido a fundos de Origem Interna ou Externa em termos de:

- ✓ Médio Longo Prazo: pela alienação, por exemplo, de Activos Fixos Corpóreos ou de Participações Financeiras, pela contracção de novos financiamentos de MLP ou pelo aumento de Capital Social;
- ✓ Curto Prazo: pela Redução dos Fundos Circulantes por aumento das dívidas a Fornecedores ou pela redução dos níveis de Inventários por exemplo (esta informação encontra-se detalhada nas Variações Passivas da DVFC).

3. Os Lucros apurados foram distribuídos?

Os lucros distribuídos constituem Aplicação de Fundos, dado que representam uma forma de remuneração dos Sócios ou Accionistas, ou seja, do Capital Próprio.

O analista deve verificar se houve distribuição de resultados em termos de Resultado Líquido do Período ou de Resultados Transitados e deve determinar a taxa de distribuição de dividendos¹⁴ praticada.

4. Qual o peso do Auto-financiamento?

O auto-financiamento corresponde aos Meios Libertos Líquidos Retidos e representa o rendimento criado e retido na empresa de forma a financiar a sua actividade. O Auto-financiamento é calculado por ajustamento ao Resultado Líquido Retido, com recurso a informação contabilística detalhada, da seguinte forma:

¹⁴ Taxa de Distribuição de Dividendos = Dividendos Distribuídos / Resultado Líquido do Período.

$$\text{MLL}_r = \text{Resultado Líquido Retido} \pm \text{Depreciações e Amortizações do Período} \pm \text{Imparidades de Investimentos do Período} \pm \text{Provisões do Período} \pm \text{Variações de Justo Valor do Período}$$

Ou:

$$\text{MLL}_r = \text{Resultado Líquido Retido} + \text{Gastos de Depreciação e Amortização} + \text{Perdas Por Imparidade relativas a Investimentos} + \text{Provisões do Período} - \text{Reversões} \pm \text{Variações de Justo Valor do Período}$$

5. Qual foi a variação do Fundo de Maneio?

O diferencial entre o Activo e o Passivo Corrente corresponde ao conjunto de aplicações que estão a ser financiadas pelo Fundo de Maneio (diferencial este que é matematicamente equivalente ao Fundo de Maneio).

Deste modo, aumentos do Activo Corrente (ou dos Fundos Circulantes) proporcionam aumentos no Fundo Maneio e aumentos do Passivo Corrente (ou reduções dos Fundos Circulantes) proporcionam reduções no Fundo Maneio.

Bibliografia

- Almeida, Rui M.P. ; Ana Isabel Dias e Fernando Carvalho (2009) *O novo Sistema de Normalização Contabilística - SNC explicado*, ATF – Edições Técnicas.
- Baptista, Celísia (2002) *Preparação das Peças Contabilísticas para Efeitos de Análise*, texto de apoio da disciplina de Análise Financeira dos Cursos Superiores de Gestão e Gestão Hoteleira, Escola Superior de Gestão, Hotelaria e Turismo, Universidade do Algarve.
- Bastardo, Carlos e António Rosa Gomes (1996) *Fusões e Aquisições (M & A) – uma abordagem de avaliação de empresas*, 4ª edição, Texto Editora.
- Cohen, Elie (1996) *Análise Financeira*, Editorial Presença.
- Freire, Adriano (1998) *Estratégia - Sucesso em Portugal*, Lisboa, Editorial Verbo. *Nota: Actualmente disponível a 10ª edição.*
- Martins, Ana Isabel (2001) *O Método dos Rácios no Sector Bancário em Portugal - Avaliação da normalidade e da proporcionalidade*, Dissertação para obtenção de grau de Mestre em Ciências Económicas e Empresariais, Faculdade de Economia, Universidade do Algarve.
- Martins, António (2004) *Introdução à Análise Financeira de Empresas*, Vida Económica, 2ª edição, Porto.
- McLeay, Stuart (1986) *The ratio of means, the means of ratios and other benchmarks: an examination of characteristic financial ratios in the French Corporate Sector*, Journal of the French Finance Association, Vol. 7/1, p. 75–93.
- Moreira, J. A. Cardoso (2001) *Análise Financeira de Empresas*, 4ª edição, Bolsa de Derivados do Porto.
- Porter, Michael (1998) *Competitive Strategy – techniques for analyzing industries and competitors*, New York, The Free Press.
- Saias, Luís; Rui Carvalho e Maria do Céu Amaral (1998) *Instrumentos Fundamentais de Gestão Financeira*, 3ª edição, Universidade Católica Editora.
- Silva, J. Freitas e Jorge Jordão (2000) *Strategor – Política Global da Empresa*, 3ª edição actualizada, Porto, Publicações Dom Quixote.

BLOCO 2: Equilíbrio Estrutural (Médio Longo Prazo)

Objectivos Principais:

- Identificar, caracterizar e inter-relacionar os principais indicadores de *performance* financeira da empresa em termos de Investimento e Financiamento, ou seja, em termos de Equilíbrio Estrutural de Médio Longo Prazo;
- Entender o papel do Fundo de Maneio no Equilíbrio Financeiro;
- Conhecer as principais análises a efectuar a cada peça contabilística e financeira;
- Definir orientações para a tomada de decisão de modo a potenciar o equilíbrio estrutural.

Estrutura das Aplicações e das Origens de Fundos

A análise à estrutura das Aplicações e das Origens de Fundos tem como principal objectivo verificar a evolução da estrutura financeira da empresa, a fim de apreciar alterações significativas nos principais grupos de contas e identificar situações que possam estar associadas a possíveis problemas, centrando-se essencialmente no estudo do Balanço Financeiro e da DOAF.

Alterações significativas nas contas alertam o analista para a necessidade de aprofundar o estudo em relação às mesmas, pois as variações ocorridas podem apenas reflectir as consequências das acções associadas às políticas praticadas pela empresa ou a possíveis problemas que necessitam de intervenção por parte dos gestores.

Um aumento significativo nas contas de Clientes torna necessário um estudo mais aprofundado às mesmas, a fim de se identificar as causas que originaram essas variações. O aumento pode ter sido causado pelo aumento das Vendas ou pelo maior atraso no cumprimento de prazos por parte dos Clientes, por exemplo. Variações significativas nas contas de Meios Financeiros Líquidos podem ser analisadas recorrendo às DFC, identificando qual o ciclo e quais as operações que promoveram mais oscilações.

O estudo de um Balanço apresenta carácter estático, enquanto que o estudo de Balanços Sucessivos (o período utilizado varia normalmente entre 3 a 5 anos) apresenta um carácter dinâmico e facilita a visualização dos dados necessários à análise.

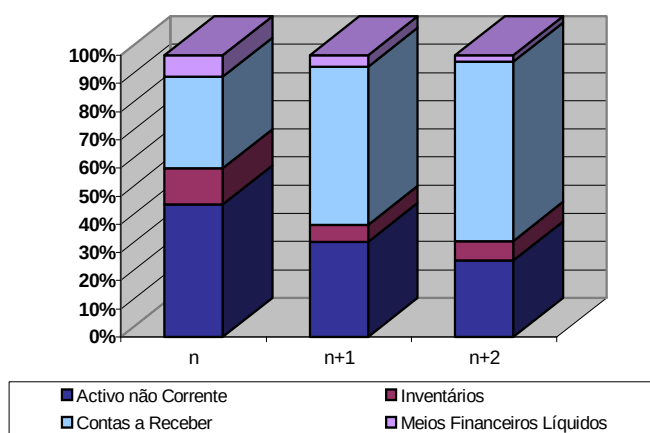
Figura 13: Balanços Sucessivos (Aplicação de Fundos - sintético)

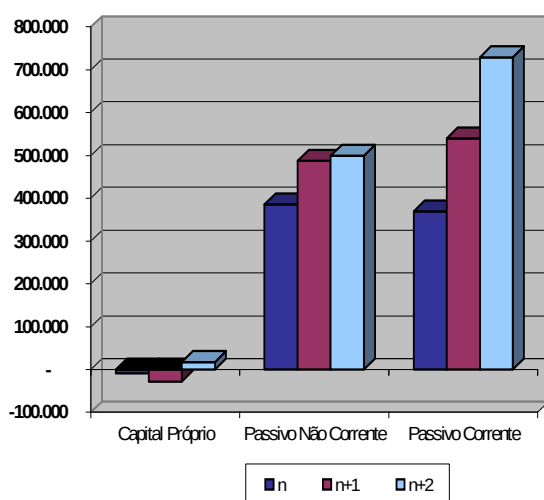
APLICAÇÕES DE FUNDOS	Ano n		Ano n+1		Ano n+2	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Activo Não Corrente		a %		j %		s %
Activos Fixos Tangíveis		b %		k %		t %
Activos Intangíveis		c %		l %		u %
Participações Financeiras		d %		m %		w %
Outros Activos Não Correntes		e %		n %		v %
Activo Corrente		f %		o %		x %
Inventários		g %		p %		y %
Contas a Receber		h %		q %		z %
Meios Financeiros Líquidos		i %		r %		aa %
TOTAL DAS APLICAÇÕES	x	100 %	y	100 %	z	100 %

Fonte: Criado pelos autores

Os dados podem ser analisados em termos absolutos ou relativos e o analista recorre normalmente a gráficos, a fim de visualizar mais facilmente as rubricas com maior peso nas Aplicações e nas Origens e suas respectivas variações.

Figura 14: Gráficos da Evolução da Estrutura das Aplicações (%) e das Origens (Valor) (exemplo)





Fonte: Criado pelos autores

Também a DOAF pode ser analisada mediante a comparação de sucessivos exercícios, a fim de facilitar a visualização de uma maior/menor incidência nas políticas de investimento e de financiamento a curto ou a médio longo prazo e o peso das respectivas rubricas.

Figura 15: DOAF's Sucessivas (Aplicação de Fundos – sintético)

APLICAÇÕES DE FUNDOS	Ano n		Ano n+1		Variação	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Redução do Capital Próprio		a %		e %		i %
...						
Movimentos Financeiros a ML Prazo		b %		f %		j %
...						
Investimentos		c %		g %		k %
Activos Fixos Tangíveis						
Activos Intangíveis						
Aumento dos Fundos Circulantes		d %		h %		l %
TOTAL	t	100 %	w	100 %	z	m %

Fonte: Criado pelos autores

Fundo de Maneio

A estrutura financeira de uma empresa está equilibrada quando em cada momento, existam meios financeiros suficientes para liquidar as dívidas que se vão vencendo, ou seja, quando o grau liquidez das Aplicações de Fundos se encontra em equilíbrio com o grau exigibilidade das Origens de Fundos. Para promover este equilíbrio:

- ✓ A aquisição de Activos Não Correntes deve ser financiada com Capital Permanente (Capital Próprio ou Passivo Não Corrente);
- ✓ A aquisição de bens e serviços destinados a serem incorporados no processo de produção (Activo Corrente) deve fazer-se com recurso a financiamentos de curto prazo (Passivo Corrente).

Graficamente:

Figura 16: Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo

ORIGENS	APLICAÇÕES
Capitais Permanentes	Activo Não Corrente
Passivo Corrente	Activo Corrente

Fonte: Criado pelos autores

Ou seja, a cumprir-se sempre estas regras, o Activo Corrente seria de igual montante ao Passivo Corrente e o Activo Não Corrente de igual montante aos Capitais Permanentes.

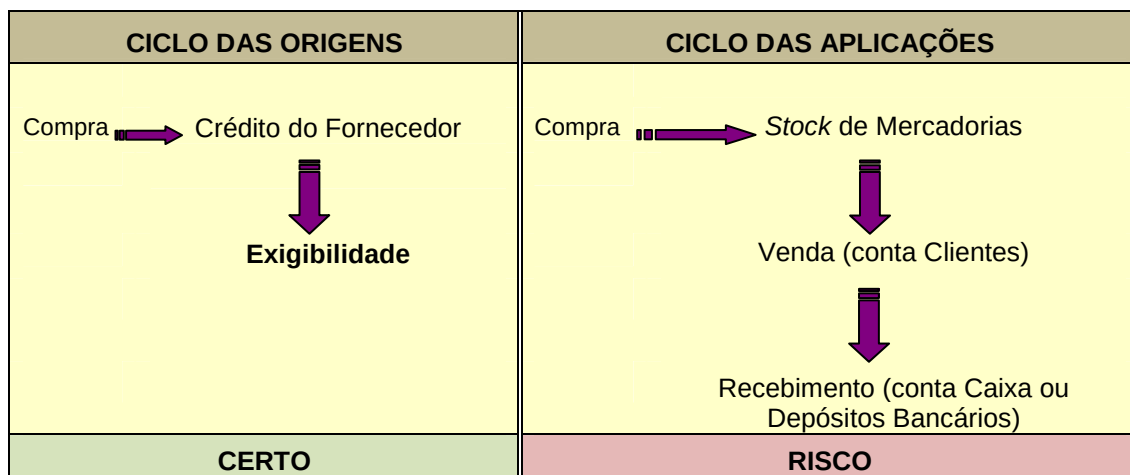
Esta regra é denominada a Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo e caracteriza-se pela compatibilização entre o grau de liquidez das aplicações (aptidão destas para se transformarem em meios líquidos) e o grau de exigibilidade das origens (aptidão destas para se transformarem em pagamentos).

Contudo, dentro das rubricas de curto prazo, os ciclos das diversas operações envolvem durações e riscos diferentes. Vamos tomar como exemplo uma operação de compra e venda de mercadorias. Enquanto no ciclo das origens esta operação se reflecte no crédito obtido por parte do Fornecedor (fonte de financiamento) e se toma como certo (ou seja, sem risco) o prazo de pagamento da respectiva factura, no ciclo das aplicações a mesma operação representa um investimento em termos de aquisição de *stock*, cuja venda está sujeita a pedidos por parte dos Clientes e respectivo recebimento. Ou seja, o ciclo das aplicações envolve algum risco, dado que:

- ✓ Nem todos os *stocks* são vendidos pelos preços previstos e nos prazos estimados;

- ✓ Nem todos os Clientes liquidam as suas dívidas nos prazos devidos.

Figura 17: Duração e Risco do Ciclo das Origens e das Aplicações (exemplo)



Fonte: Criado pelos autores

Por uma questão de prudência, é necessário que o valor dos Activos Correntes exceda o Passivo Corrente, de forma a cobrir falhas nas vendas estimadas de Mercadorias ou no não cumprimento dos prazos por parte dos Clientes.

Graficamente:

Figura 18: Fundo de Maneio

ORIGENS	APLICAÇÕES
Capitais Permanentes	Activo Não Corrente
	MARGEM DE SEGURANÇA
Passivo Corrente	Activo Corrente

Fonte: Criado pelos autores

O mesmo será dizer que os Capitais Permanentes devem financiar todo o Activo Não Corrente e ainda parte do Activo Corrente. A esta Margem de Segurança dá-se o nome de Fundo de Maneio.

O Fundo de Maneio corresponde à parte dos Capitais Permanentes que não é absorvida no financiamento do Activo Não Corrente e que, consequentemente, está aplicada na cobertura das necessidades de financiamento do Ciclo de Exploração.

$$\text{FUNDO MANEIO} = \text{Capitais Permanentes} - \text{Activo Não Corrente}$$

Logo, apenas as variações dos capitais a médio longo prazo, afectos à decisões de Investimento e de Financiamento, promovem alterações no valor do Fundo de Maneio.

$$\Delta \text{ FM} = \Delta \text{ Capitais Permanentes} - \Delta \text{ Activo Não Corrente}$$

As principais variações que ocorrem nas contas de Capitais Permanentes, e sobre as quais o analista deve centrar a sua análise, são as seguintes:

- Aumentos e diminuições de Capital;
- Pedidos e reembolsos de Financiamentos a Médio Longo Prazo;
- Distribuição de Resultados;
- Cobertura de Prejuízos pelos Sócios / Suprimentos;
- Ajustamentos em Activos Financeiros;
- Excedentes de Revalorização de Activos Fixos Tangíveis e Intangíveis
- Obtenção de Resultado Líquido do Período anual.

As principais variações que ocorrem nas contas do Activo Não Corrente, e sobre as quais o analista deve centrar a sua análise, são as seguintes:

- Realização de novos Investimentos;
- Alienações;
- Imparidade de Investimentos;
- Aumentos e Reduções de Justo Valor.

Cohen (1996) apresenta a aplicação de diversos mapas não contabilísticos que permitem analisar detalhadamente os fluxos ou variações ocorridas nas diversas contas e de que forma estas afectam o Fundo de Maneio e a Tesouraria da empresa.

Políticas de Investimento e de Financiamento

A análise das Políticas de Investimento e de Financiamento praticadas pela empresa durante o período em estudo é efectuada essencialmente através da análise dos Balanços Financeiros, das DOAF, das DFC e da evolução da estrutura das Origens e das Aplicações de Fundos, análises estas complementadas com alguns rácios e indicadores financeiros.

Para o estudo das Políticas de Investimento praticadas, o analista deverá centrar as suas análises, às peças corrigidas, nos seguintes aspectos:

- ✓ No Total das Aplicações de Fundos em termos de capitais permanentes ou de médio longo prazo, ou seja, do Activo Não Corrente existente no final de cada exercício. O analista pode recolher esta informação nos diversos Balanços Financeiros, em termos de valores totais e absolutos;
- ✓ Na variação do Total das Aplicações de Fundos em termos dos capitais efectivamente investidos na aquisição de novos activos não correntes ou no pagamento de dívidas existentes, por exemplo, durante cada exercício. O analista pode recolher esta informação nas DOAF, em termos de valores totais e absolutos;
- ✓ Na caracterização dos saldos de caixa afectos ao Ciclo de Investimento nas DFC;
- ✓ Na evolução das contas do Activo/Aplicações de Fundos a fim de detectar alterações significativas no valor e no peso das diversas rubricas. O analista pode recolher esta informação da evolução da estrutura das Aplicações de Fundos, em termos de valores absolutos e relativos.

Como vimos anteriormente, os Aumentos dos Fundos Circulantes representam, geralmente, maiores investimentos nos activos correntes. Contudo, a noção de Política

de Investimento está associada ao Ciclo de Investimento, que abrange o conjunto de operações que garantem a existência e gestão dos activos não correntes que suportam as diversas operações do Ciclo das Actividades Operacionais.

Estas análises podem e devem ser complementadas com alguns rácios ou indicadores financeiros que permitam averiguar se a Política de Investimento é (in)correcta e até mesmo justificar um (in)suficiente ou excessivo investimento em determinadas rubricas.

Os rácios normalmente utilizados para complementar as análises associadas à Política de Investimento são os seguintes:

Renovação dos Activos Fixos Tangíveis (RAFT), que determina em que medida as próprias Depreciações estão a contribuir para a renovação dos Activos Fixos Tangíveis.

$$\text{RAFT} = \frac{\text{Investimento Activos Fixos Tangíveis ano}}{\text{Depreciações dos Activos Fixos Tangíveis do Período}}$$

Análise:

RAFT < 1: o valor do Investimento efectuado em Activos Fixos Tangíveis é inferior à sua depreciação anual, ou seja, o esforço de Investimento é reduzido, o valor líquido do activo tende a diminuir e as Depreciações estão a financiar outras actividades;

RAFT = 1: o valor do Investimento efectuado em Activos Fixos Tangíveis é igual à sua depreciação anual, ou seja, o esforço de Investimento continua a ser reduzido, dado que o valor líquido do activo tende a manter-se, pois a empresa apenas se limita a “substituir” os activos que se vão depreciando;

RAFT > 1: o valor do Investimento efectuado em Activos Fixos Tangíveis é superior à sua depreciação anual, o que reflecte um esforço de Investimento que permite renovar e aumentar o valor líquido dos Activos Fixos Tangíveis, contribuindo para o crescimento dos Activos Não Correntes.

Recomendação:

RAFT $\geq$ 1 de forma a garantir, no mínimo (RAFT = 1), a renovação do activo fixo tangível que se vai depreciando. O ideal é promover o crescimento dos activos não correntes da empresa (RAFT > 1).

Envelhecimento dos Activos Fixos Tangíveis (EAFT), que determina o seu grau de envelhecimento.

$$\text{EAFT} = \text{Depreciações Acumuladas dos Activos Fixos Tangíveis} / \text{Activos Fixos Tangíveis Brutos}$$

Análise:

O grau de Envelhecimento dos Activos Fixos Tangíveis varia entre zero e um, dado que as Depreciações Acumuladas não podem ser superiores ao valor dos próprios Activos Brutos. Quanto mais elevado for o nível das Depreciações Acumuladas, mais o grau de envelhecimento se aproxima de 1. O valor máximo de 1 (situação em que o valor das Depreciações Acumuladas iguala o valor dos Activos Fixos Tangíveis Brutos) representa 100% de depreciação dos Activos Fixos Tangíveis.

Recomendação:

Embora não haja um valor de referência universal, em termos gerais, podemos aceitar como favorável situações em que o $\text{EAFT} \leq 0,7$. Grau de envelhecimento superior a 70% envolve, geralmente, a redução da eficiência do equipamento, com elevados montantes de despesas de manutenção e reparações.

Para o estudo das Políticas de Financiamento praticadas, o analista deverá centrar as suas análises, às peças corrigidas, nos seguintes aspectos:

- ✓ No Total das Origens de Fundos em termos de capitais permanentes ou de médio longo prazo, ou seja, dos Capitais Próprios e Passivo Não Corrente existentes no final de cada exercício. O analista pode recolher esta informação nos diversos Balanços Financeiros, em termos de valores totais e absolutos;
- ✓ A variação do Total das Origens de Fundos em termos das efectivas fontes de financiamento obtidas por via de novos empréstimos, do aumento do Capital ou do auto financiamento, por exemplo, durante cada exercício. O analista pode recolher esta informação nas DOAF, em termos de valores totais e absolutos;
- ✓ Na caracterização dos saldos de caixa afectos ao Ciclo de Financiamento nas DFC;
- ✓ Na evolução das contas dos Capitais Próprios e Alheios / Origens de Fundos a fim de detectar alterações significativas no valor e no peso das diversas rubricas. O analista pode recolher esta informação da evolução da estrutura das Origens de Fundos, em termos de valores absolutos e relativos.

Como vimos anteriormente, as Reduções dos Fundos Circulantes representam, geralmente, um maior recurso a fontes de financiamento de curto prazo. Contudo, a noção de Política de Financiamento está associada ao Ciclo de Financiamento, que abrange o conjunto de operações que garantem a existência e gestão dos meios financeiros necessários ao normal funcionamento do Ciclo de Investimento, ou seja, segundo uma perspectiva a médio longo prazo.

Estas análises podem e devem ser complementadas com alguns rácios ou indicadores financeiros que permitam averiguar se a Política de Financiamento é (in)correcta e até mesmo justificar o (des)equilíbrio das fontes de financiamento da empresa, em termos de Capitais Próprios / Alheios.

Os rácios normalmente utilizados para complementar as análises associadas à Política de Financiamento, pretendem essencialmente avaliar a capacidade da empresa para fazer face aos seus compromissos a médio longo prazo (solvabilidade), determinar a sua dependência face a terceiros (autonomia) e avaliar o (des)equilíbrio das fontes de financiamento face aos investimentos efectuados. Os rácios são os seguintes:

Solvabilidade (Solv), que determina a capacidade da empresa para esta fazer face aos seus compromissos a médio longo prazo, reflectindo o risco que os seus credores correm, através da comparação dos níveis de Capital Próprio investido pelos sócios ou accionistas, com os níveis de Capitais Alheios aplicados pelos credores.

$$\text{Solv} = \text{Capital Próprio} / \text{Passivo}$$

Análise:

Solv < 1: o valor do Capital Próprio é inferior ao Passivo. Esta situação reflecte elevado risco para os credores da empresa, dado que o Capital Próprio não é suficiente para fazer face às Dívidas a Pagar;

Solv = 1: o valor do Capital Próprio é igual ao valor do Passivo, ou seja, a empresa detém capital próprio suficiente para cobrir todos os créditos obtidos;

Solv > 1: o valor do Capital Próprio é superior ao Passivo. Esta situação reflecte baixo risco para os credores da empresa, dado que o Capital Próprio é suficiente para fazer face às Dívidas a Pagar e a empresa ainda detém alguma margem de segurança.

Recomendação:

Por uma questão de prudência, os analistas argumentam que o Capital Próprio deve ser, no mínimo, igual aos Capitais Alheios, ou seja, $Solv \geq 1$.

Autonomia Financeira (AF), que determina a (in)dependência da empresa face a Capitais Alheios, dando apoio na análise do risco sobre a estrutura financeira da empresa.

$$AF = \text{Capital Próprio} / \text{Activo Líquido}$$

Análise:

A Autonomia Financeira varia entre zero e um, dado que o Capital Próprio não pode ser superior ao valor do próprio Activo Líquido. Quanto mais elevado for o nível do Capital Próprio, maior o nível de autonomia da empresa face a terceiros. Deste modo, quando:

AF apresenta um valor baixo: indica grande dependência em relação aos credores, situação que para além dos riscos inerentes, é desvantajosa na negociação de novos financiamentos;

AF apresenta valores tanto mais próximos de 1: a empresa é menos dependente de Capitais Alheios, apresentando valores mais baixos de Encargos Financeiros e beneficiando a sua rentabilidade.

O valor máximo de 1 representa a situação em que o Activo Líquido é financiado a 100% por Capital Próprio, ou seja, a empresa tem 0% de Dívidas a Pagar.

Recomendação:

Embora não haja um valor de referência universal, em termos gerais, Nabais (1997) refere que a maioria dos analistas considera aceitáveis situações em que a $AF \geq 0,35$, ou seja, que o Activo Líquido seja financiado, pelo menos, por 35% de Capital Próprio¹⁵.

Por outro lado, valores demasiado elevados (quanto mais perto de 1) podem representar excesso de Capital Próprio, situação que prejudica o rácio da Rentabilidade Financeira¹⁶.

Cobertura do Activo Não Corrente por Capitais Permanentes (CANCCP), que determina se a empresa está a financiar o Activo Não Corrente (capitais permanentes das Aplicações de Fundos) recorrendo a Capitais Permanentes (das Origens de Fundos).

¹⁵ Note-se que nos casos em que se considere minimamente aceitável uma Solvabilidade = 1, situação em que o valor do Capital Próprio é igual ao dos Capitais Alheios, a Autonomia Financeira é de 50 %, ou seja, o Activo Líquido é financiado por 50 % de Capital Próprio e logo, por 50% de Capitais Alheios.

¹⁶ Dado que a Rentabilidade Financeira = Resultado Líquido / Capital Próprio. Quanto mais elevado o nível do Capital Próprio, menor o nível da Rentabilidade Financeira (tema desenvolvido no Bloco 4).

$$\text{CANCCP} = \text{Capitais Permanentes} / \text{Activo Não Corrente}$$

Note-se que este rácio é calculado com base nas mesmas rubricas do Fundo de Maneio. Sendo o Fundo de Maneio = Capitais Permanentes – Activo Não Corrente, podemos estabelecer uma relação entre este e o rácio CANCCP.

Análise:

CANCCP < 1 e FM < 0: o valor dos Capitais Permanentes é inferior ao Activo Não Corrente, ou seja, parte do Activo Não Corrente está a ser financiado por Passivo Corrente. A empresa não respeita a Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo. No entanto, poderão não existir dificuldades financeiras se os Recursos Financeiros forem superiores às Necessidades Financeiras¹⁷;

CANCCP = 1 e FM = 0: o valor dos Capitais Permanentes é igual ao Activo Não Corrente, ou seja, empresa respeita a Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo, em que todo o Activo Não Corrente é financiado por Capitais Permanentes, contudo a Margem de Segurança (ou Fundo de Maneio) é nula;

CANCCP > 1 e FM > 0: o nível dos Capitais Permanentes permite fazer face ao valor do Activo Não Corrente, dando ainda lugar a um excedente (Fundo Maneio).

Recomendação:

Regra geral e a fim de cumprir a Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo, $\text{CANCCP} \geq 1$. Contudo, é necessário avaliar as características específicas da actividade da empresa a fim de estabelecer as necessidades de investimento em Fundo de Maneio. Quando a empresa não tem necessidades de investimento em Fundo de Maneio, por existência de Recursos Financeiros superiores a Necessidades Financeiras, o CANCCP pode ser inferior a 1, sem que isso implique dificuldades financeiras para a empresa.

Financiamento do Investimento (FI), que determina até que ponto as variações do Activo Não Corrente estão a ser financiadas pelo recurso a capitais com grau de exigibilidade superior a um ano. É um rácio complementar ao rácio anterior, pelo que podemos estabelecer algumas analogias em relação à análise dos mesmos.

$$\text{FI}^{18} = \text{Variações dos Capitais Permanentes} / \text{Variações do Activo Não Corrente}$$

¹⁷ Quando os Recursos Financeiros são superiores às Necessidades Financeiras, a empresa não tem necessidades de investimento em Fundo de Maneio. Logo, o facto de não possuir Fundo de Maneio ($\text{FM} < 0$) não implica a existência de dificuldades financeiras (tema desenvolvido no Bloco 3).

¹⁸ Aos valores dos Capitais Permanentes e do Activo Não Corrente Bruto deverão ser retirados os montantes referentes a Excedentes de Revalorização, Ajustamentos em Activos Financeiros, Imparidades e variações de Justo Valor.

Análise:

FI < 1: as variações dos Capitais Permanentes são inferiores às variações do Activo Não Corrente. Esta situação envolve, normalmente, riscos para a empresa, na medida em que indicia que ela está a recorrer ao Crédito de Curto Prazo para financiar Investimento (situação contrária à Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo);

FI = 1: as variações dos Capitais Permanentes são iguais às variações do Activo Não Corrente, ou seja, se as variações forem positivas, por exemplo, podemos afirmar que todas as aquisições de Activos Não Correntes estão a ser financiadas por Capitais Permanentes;

FI > 1: as variações dos Capitais Permanentes são superiores às variações do Activo Não Corrente, pelo que, se as variações forem positivas, por exemplo, podemos afirmar que os aumentos de Capitais Permanentes estão a financiar toda a aquisição de Activo Não Corrente e parte dos Activos Correntes.

Recomendação:

Regra geral e a fim de cumprir a Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo, $FI \geq 1$. Contudo, é necessário ter em conta o que foi referido no rácio anterior.

Capacidade de Endividamento (CE), que determina até que ponto a empresa ainda pode recorrer a aumentos de Capitais Alheios, sem comprometer a sua solvabilidade e autonomia financeira. O rácio da Capacidade de Endividamento analisa e estabelece as relações entre os vários tipos de financiamento do lado das Origens de Fundos.

$$CE = \text{Capital Próprio} / \text{Capitais Permanentes}$$

Análise:

A Capacidade de Endividamento, calculada com base neste rácio, varia entre zero e um, dado que o Capital Próprio não pode ser superior ao valor dos Capitais Permanentes¹⁹. Quanto mais elevado for o nível do Capital Próprio, maior a capacidade de endividamento da empresa face a terceiros.

O valor máximo de 1 representa a situação em que o Capital Próprio é igual aos Capitais Permanentes por ausência de Dívidas a Terceiros a Médio Longo Prazo.

Recomendação:

Embora não haja um valor de referência universal, em termos gerais, a maioria dos analistas recomenda que o Capital Próprio deve representar pelo menos 50% dos Capitais Permanentes, ou seja, que $CE \geq 0,5$.

¹⁹ Capitais Permanentes = Capital Próprio + Passivo Não Corrente.

O mesmo será dizer que:

$$CE = \text{Capital Próprio} / \text{Passivo Não Corrente} \geq 1$$

Análise:

O Capital Próprio deve ser pelo menos igual ao Passivo Não Corrente.

Ou ainda que:

$$CE = \text{Capitais Permanentes} / \text{Passivo Não Corrente} \geq 2$$

Análise:

Os Capitais Permanentes sejam pelo menos o dobro do Passivo Não Corrente.

Em resumo e a fim de se visualizar mais facilmente o que foi atrás exposto, vamos considerar uma situação no limite mínimo, ou seja:

APLICAÇÕES	ORIGENS	
Total do Activo	Capital Próprio	} Capitais Permanentes
	Passivo Não Corrente	
	Passivo Corrente	

Bibliografia

- Cohen, Elie (1996) *Análise Financeira*, Editorial Presença.
- Martins, António (2004) *Introdução à Análise Financeira de Empresas*, Vida Económica, 2ª edição, Porto.
- Menezes, Caldeira (2001) *Princípios de Gestão Financeira*, 8ª edição, Editorial Presença.
- Moreira, J. A. Cardoso (2001) *Análise Financeira de Empresas*, 4ª edição, Bolsa de Derivados do Porto.
- Nabais, Carlos (1997) *Análise de Balanços*, 4ª edição, Editorial Presença.
- Neves, João Carvalho das (2002a) *Análise Financeira – Vol. I – Técnicas Fundamentais*, Texto Editora.
- Saias, Luís; Rui Carvalho e Maria do Céu Amaral (1998) *Instrumentos Fundamentais de Gestão Financeira*, 3ª edição, Universidade Católica Editora.

BLOCO 3: Gestão dos Capitais Circulantes (Curto Prazo)

Objectivos Principais:

- Identificar, caracterizar e inter-relacionar os principais indicadores de *performance* financeira da empresa em termos de Liquidez, Tesouraria, Actividade e Gestão;
- Caracterizar e analisar a Tesouraria através do Fundo de Maneio e dos Elementos Activos e Passivos;
- Definir orientações para a tomada de decisão de modo a potenciar o equilíbrio financeiro de curto prazo.

Vimos no Bloco 2 que a análise das Políticas de Investimento e de Financiamento se centra essencialmente nas contas associadas ao médio longo prazo. A análise da Liquidez e da Tesouraria está associada às contas de curto prazo, ou seja, ao Ciclo de Exploração.

A informação é obtida essencialmente através da análise dos Balanços Financeiros, das DVFC, das DFC e da evolução da estrutura das Origens e das Aplicações de Fundos, análises estas complementadas com alguns rácios e indicadores e com o Balanço Esquemático.

Liquidez

Para o estudo da Liquidez, o analista deverá centrar as suas análises às peças corrigidas nos seguintes aspectos:

- ✓ No Total dos Activos e Passivos Correntes, ou seja, nos capitais de curto prazo normalmente afectos à actividade de exploração, existentes no final de cada exercício. O analista pode recolher esta informação nos diversos Balanços Financeiros, em termos de valores totais e absolutos;

- ✓ No Total dos Aumentos ou das Reduções dos Fundos Circulantes ocorridas durante cada exercício. O analista pode recolher esta informação nas DVFC (mapa de apoio da DOAF), em termos de valores totais e absolutos;
- ✓ Na caracterização dos fluxos de caixa afectos ao Ciclo de Exploração nas DFC;
- ✓ Na evolução das contas dos Capitais Correntes (activos e passivos) a fim de detectar alterações significativas no valor e no peso das diversas rubricas. O analista pode recolher esta informação da evolução da estrutura das Aplicações e das Origens de Fundos, em termos de valores absolutos e relativos.

Estas análises podem e devem ser complementadas com alguns rácios ou indicadores de liquidez que permitam averiguar o equilíbrio financeiro de curto prazo. Os rácios são os seguintes:

Liquidez Geral (Lg), que determina a capacidade da empresa para esta fazer face aos seus compromissos a curto prazo.

$$\text{Lg} = \text{Activo Corrente} / \text{Passivo Corrente}$$

Análise:

Lg < 1: o valor dos Activos Correntes é inferior ao Passivo Corrente. Esta situação poderá reflectir dificuldades de Tesouraria. No entanto, essas dificuldades poderão não se fazer sentir se a velocidade de rotação do Activo Corrente permitir fazer face ao *timing* de exigibilidade das dívidas de curto prazo²⁰;

Lg = 1: o valor dos Activos Correntes é igual ao Passivo Corrente, ou seja, a empresa cumpre a Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo, mas a Margem de Segurança (Fundo de Maneio) é nula;

Lg > 1: o valor dos Activos Correntes é superior ao Passivo Corrente. Esta situação reflecte baixo risco para os credores da empresa, dado que a realização dos activos correntes em liquidez é suficiente para fazer face às Dívidas a Pagar a Curto Prazo e a empresa ainda detém alguma margem de segurança.

²⁰ Note-se que, tal como foi referido anteriormente, o diferencial entre o Activo Corrente e o Passivo Corrente corresponde ao conjunto de aplicações que estão a ser financiadas pelo Fundo de Maneio (e que é matematicamente equivalente ao Fundo de Maneio). Desta forma, e tal como acontece no rácio da CANCCP, podemos estabelecer uma relação entre o rácio de Liquidez Geral (Lg) e o Fundo de Maneio. Ou seja, quando $Lg > 1 \Rightarrow FM > 0$; $Lg = 1 \Rightarrow FM = 0$; $Lg < 1 \Rightarrow FM < 0$.

Recomendação:

Regra geral e a fim de cumprir a Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo, $Lg \geq 1$. Contudo, é necessário avaliar as características específicas da actividade da empresa a fim de estabelecer as necessidades de investimento em Fundo de Maneio. Quando a empresa não tem necessidades de investimento em Fundo de Maneio, por existência de Recursos Financeiros superiores a Necessidades Financeiras, a Lg pode ser inferior a 1, sem que isso implique dificuldades de tesouraria para a empresa. Nabais (1997) refere que, regra geral, é aceitável um valor entre 1,3 e 1,5.

A análise à liquidez ainda pode ser complementada com diversos outros rácios. Contudo, a informação adicional que os mesmos possam juntar à análise não é muito significativa. São eles:

$$\text{Liquidez Reduzida (Lr)} = (\text{Activo Corrente} - \text{Inventários}) / \text{Passivo Corrente}$$

Análise:

Liquidez ajustada do valor dos Inventários, que constituem as contas com menor grau de liquidez dentro do ciclo de exploração. Para se transformarem em meios líquidos, os Inventários ainda estão sujeitas à respectiva venda e posterior recebimento por parte dos clientes.

Recomendação:

Nabais (1997) refere que, regra geral, é aceitável um valor entre 0,9 e 1,1.

$$\text{Liquidez Imediata (Li)} = \text{Meios Financeiros Líquidos} / \text{Passivo Corrente}$$

Análise:

Liquidez que reflecte apenas o valor imediatamente disponível para fazer face às Dívidas a Pagar a Curto Prazo.

$$\text{Taxa de Cobertura do Activo Corrente} = \text{Fundo de Maneio} / \text{Activo Corrente}$$

Análise:

Se o Fundo de Maneio for positivo, indica a percentagem do Activo Corrente que está a ser financiada pelo mesmo, ou seja, a parcela do Activo Corrente que está a ser financiada pelo excesso de Capitais Permanentes que não estão a financiar o Activo Não Corrente.

Taxa de Cobertura dos Inventários = Fundo de Maneio / Inventários

Análise:

Semelhante ao anterior, mas relativamente à parcela dos Inventários, ou seja, se o Fundo de Maneio for positivo, indica a percentagem dos Inventários que está a ser financiada pelo mesmo.

Tesouraria (Balanço Esquemático)

O estudo da Tesouraria será facilitado através da análise dos Balanços Esquemáticos anuais. O Balanço Esquemático é um mapa não contabilístico, que esquematiza de uma forma fácil de visualizar, os diversos indicadores que permitem avaliar e caracterizar a situação da Tesouraria da empresa, bem como as principais rubricas e respectivas contribuições para os respectivos excessos (Tesouraria excedentária ou positiva) ou défices (Tesouraria deficitária ou negativa).

A situação de Tesouraria de uma empresa reflecte o excesso ou a falta de fundos para fazer face às exigibilidades de curto prazo, tomando em consideração o Fundo de Maneio que a empresa tem e o Fundo de Maneio que ela necessita ter para funcionar normalmente e de acordo com os prazos estabelecidos como normais para o seu tipo de actividade (ciclo de exploração). A equação fundamental de Tesouraria é a seguinte:

Tesouraria = Fundo de Maneio - Fundo de Maneio Necessário

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 reflecte 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 exactamente 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.

Figura 19: Balanço Esquemático

1. Capitais Permanentes	
2. Activo Não Corrente	
3. FUNDO MANEIO (1 - 2)	
4. Necessidades de Exploração	
5. Recursos de Exploração	
6. FUNDO MANEIO NECESSÁRIO DE EXPLORAÇÃO (4 - 5)	
7. Necessidades Extra-exploração	
8. Recursos Extra-exploração	
9. FM NECESSÁRIO EXTRA-EXPLORAÇÃO (7 - 8)	
10. FM NECESSÁRIO (6 + 9)	
11. TESOURARIA GLOBAL (3 - 10)	
12. Representação de Tesouraria	
(+) Elementos Activos de Tesouraria	
(-) Elementos Passivos de Tesouraria	
(=) Tesouraria Global	

Fonte: Adaptado de Menezes (2001)

Vamos seguidamente desenvolver as noções afectas ao Balanço Esquemático, de forma a evidenciar os aspectos mais importantes do ponto de vista da análise financeira.

Equilíbrio Financeiro

Podemos afirmar que uma empresa terá uma estrutura financeira equilibrada quando em cada momento, existam meios financeiros suficientes para liquidar as dívidas que se vão

vencendo, ou seja, quando existir equilíbrio ente o grau de liquidez das Aplicações e o grau de exigibilidade das Origens.

Por um lado, é necessário estabelecer o calendário de exigibilidades, ou seja, ordenar as Origens de Fundos segundo os prazos em que se irão tornar exigíveis.

CAPITAL PRÓPRIO	CAPITAL ALHEIO
Capital Reservas Resultados	Crédito de Fornecedores Financiamentos Obtidos Outros (Sócios, Estado, ...)
CERTO	

Por outro lado, é necessário estabelecer o calendário de disponibilizações, ou seja, ordenar as Aplicações de Fundos segundo os prazos ao fim dos quais se irão tornar disponíveis.

Caixa D. Ordem	Depósitos a Prazo	Clientes	Inventários
disponíveis	prazo do depósito Meios Financeiros Líquidos	prazo concedido Meios Financeiros Líquidos	prazo médio em armazém Venda (Clientes) prazo concedido Meios Financeiros Líquidos
RISCO			

Como vimos anteriormente, os Activos Correntes devem ser financiados pelos Passivos Correntes e o Activo Não Corrente pelos Capitais Permanentes, a fim de cumprir a Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo. Contudo, dado que nem todos os Clientes liquidam as suas dívidas nos prazos devidos e nem todos os *stocks* de existências são vendidos pelos preços previstos e nos prazos estimados, é necessário que os Activos Correntes excedam em valor o exigível a curto prazo, a fim de existir uma margem de segurança, denominada Fundo de Maneio.

Considere-se o seguinte exemplo:

Activo Corrente:

Meios Financeiros Líquidos	6.000	
Clientes Curto Prazo	5.000	
Inventários	<u>14.000</u>	25.000

Passivo Corrente:

Fornecedores	10.000	
Estado e OEP	5.000	
Financiamentos Obtidos	<u>10.000</u>	25.000

- Os Clientes vencem-se a 30 dias e o ciclo dos Inventários é de 30 dias;
- As dívidas a Fornecedores e Estado vencem-se a 30 dias e o Financiamento a 15 dias.

Embora o Activo Corrente seja igual ao Exigível a Curto Prazo, a empresa irá entrar em ruptura de Tesouraria, dado que a Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo não tem em conta a velocidade de rotação do Activo Corrente. Ou seja:

	Hoje	a 15 dias	a 30 dias	a 60 dias
Disponível	6.000		5.000	14.000
Exigível		10.000	15.000	
SALDO	6.000	(4.000)	(14.000)	0

Fundo de Maneio (FM)

Tal como já foi referido anteriormente, o Fundo de Maneio constitui a margem de segurança que garante o equilíbrio financeiro e que se traduz num excedente do valor do Activo Corrente sobre o Passivo Corrente e que é matematicamente equivalente ao excedente dos Capitais Permanentes sobre o Activo Não Corrente (vide figura 20: Fundo de Maneio).

Podendo ser calculado por via dos fundos circulantes (Activo Corrente – Passivo Corrente), a noção de Fundo de Maneio traduz a necessidade de equilíbrio financeiro e está associada aos capitais de médio longo prazo. Desta forma, devemos definir Fundo de Maneio como o valor corresponde à parte dos Capitais Permanentes que não é

absorvida no financiamento do Activo Não Corrente e que, consequentemente, está aplicada na cobertura das necessidades de financiamento do ciclo de exploração.

Considere-se o seguinte exemplo:

A constituição da Empresa Alfa com a correspondente realização de Capital Social

APLICAÇÕES		ORIGENS	
Meios Financeiros Líq.	80.000	Capital Próprio	80.000
FUNDO DE MANEIO = 80.000 - 0 = 80.000			

A posterior aquisição e instalação de Activos Fixos Tangíveis

APLICAÇÕES		ORIGENS	
Activos Fixos Tangíveis	40.000	Capital Próprio	80.000
Meios Financeiros Líq.	40.000		
FUNDO DE MANEIO = 80.000 - 40.000 = 40.000			

A compra de Mercadorias (30.000 a crédito e 10.000 a pronto)

APLICAÇÕES		ORIGENS	
Activos Fixos Tangíveis	40.000	Capital Próprio	80.000
Inventários	40.000	Fornecedores	
Meios Financeiros Líq.	30.000		30.000
FUNDO DE MANEIO = 80.000 - 40.000 = 40.000			

O FM permanece estável perante decisões de curto prazo

Fundo de Maneio Necessário (FMN)

O Fundo de Maneio Necessário (FMN) corresponde ao valor do Fundo de Maneio que a empresa necessita ter para funcionar normalmente e de acordo com os valores e prazos estabelecidos como normais para o seu tipo de actividade. O FMN está principalmente associado ao normal funcionamento do Ciclo de Exploração e, desta forma, é dado especial relevo aos capitais circulantes.

O FMN é calculado pela diferença entre as necessidades e os recursos financeiros, que devem ser especificados quanto à sua ligação às actividades principais da empresa (exploração) ou restantes actividades (extra-exploração).

$$\text{FMN} = \text{FMN Exploração} + \text{FMN Extra-exploração}$$

O Fundo de Maneio Necessário de Exploração (FMNE) corresponde ao conjunto das Necessidades Financeiras de Exploração (ou Necessidades Cíclicas - N_c), cujo financiamento não se encontra assegurado por Recursos Financeiros de Exploração (ou Recursos Cíclicos - R_c).

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

N _c	Meios Financeiros Líquidos	Fornecedores	R _c
	Clientes	Estado e OEP	
	Inventários	FMN Exploração	

O valor do FMNE é fortemente influenciado pelos seguintes factores:

- ✓ Natureza da actividade: empresas com um Ciclo de Exploração longo e com Valor Acrescentado elevado, têm elevadas necessidades de financiamento e, conseqüentemente, FMNE mais elevado. A título de exemplo compare-se duas actividades distintas:

Restaurante		Construção Civil	
Meios Financeiros Líquidos	Passivo Corrente	Meios Financeiros Líquidos	Passivo Corrente
Inventários		Clientes	
		Inventários	FMNE
não tem FMNE		tem elevado FMNE	

- ✓ Volume de actividade: o aumento do volume de actividade é acompanhado por um aumento, na maior parte dos casos proporcional, do valor do FMNE;

- ✓ Políticas e processamentos internos: nomeadamente as políticas comerciais (por via do prazo médio de recebimentos e pagamentos), duração do ciclo de produção, de aprovisionamento ou política de gestão de *stocks* praticada.

O Fundo de Maneio Necessário Extra-exploração (FMNEE) corresponde ao conjunto das Necessidades Financeiras Extra-exploração, cujo financiamento não se encontra assegurado por Recursos Financeiros Extra-exploração.

$$\text{FMNEE} = \text{Necessidades Extra-exploração} - \text{Recursos Extra-exploração}$$

As Necessidades Financeiras constituem os fundos que a empresa necessita ter para fazer face ao normal funcionamento das actividades associadas às Aplicações de Fundos (Activo Corrente), tais como, a compra de mercadorias, a concessão de crédito aos seus Clientes ou aos seus colaboradores, a manutenção de um valor mínimo em Caixa para fazer face a pagamentos de pequenas despesas, etc. Note-se que se pretende apurar o que a empresa necessita ter, de acordo com os valores e prazos considerados normais, para assegurar o normal funcionamento da empresa e não o que a empresa efectivamente tem reflectido no seu Balanço.

São Necessidades Financeiras de Exploração:

- ✓ Reserva de Segurança de Tesouraria: o montante mínimo a ter em Meios Financeiros Líquidos;
- ✓ Créditos concedidos aos Clientes, de acordo com as condições de recebimento pré-negociadas ou praticadas no sector. Normalmente é calculado com base no prazo médio de recebimentos definido em termos de políticas comerciais;
- ✓ Crédito titulado facultado aos Clientes, que seja de momento insusceptível de desconto ou integrável nos *plafonds* negociados;
- ✓ Adiantamentos efectuados aos Fornecedores, de acordo com condições previamente negociadas ou usualmente praticadas no sector;
- ✓ Valores dos *Stocks* normais exigidos para o regular funcionamento da empresa.

As Necessidades Financeiras Extra-exploração, não são muito comuns na grande maioria das empresas, sendo um exemplo, os créditos concedidos (previamente negociados) a colaboradores ou empresas associadas.

Os Recursos Financeiros constituem os fundos a que a empresa pode normalmente recorrer e estão associados às Origens de Fundos (Passivo Corrente), tais como, a obtenção de crédito dos seus Fornecedores e Outros Credores, a negociação de *plafonds* para desconto de títulos ou outros tipos de empréstimos, etc. Note-se, mais uma vez, que se pretende apurar o valor total a que a empresa pode recorrer, de acordo com os valores e prazos considerados normais e previamente negociados e não o que a empresa efectivamente tem reflectido no seu Balanço.

São Recursos Financeiros de Exploração:

- ✓ Créditos obtidos de Fornecedores, de acordo com as condições de pagamento pré-negociadas ou negociadas no sector. Normalmente é calculado com base no prazo médio de pagamentos concedidos pelos Fornecedores e Outros Credores;
- ✓ Créditos obtidos do Estado e Outras Entidades Públicas para o posterior pagamento de impostos, tais como, IRS retido dos seus colaboradores, IVA ou valores referentes a descontos para a Segurança Social;
- ✓ *Plafonds* para desconto de títulos;
- ✓ Adiantamentos efectuados por Clientes, de acordo com condições previamente negociadas ou usualmente praticadas no sector.

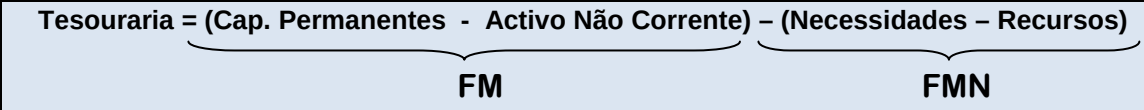
São Recursos Financeiros Extra-exploração:

- ✓ Financiamentos Bancários previamente negociados, tais como, *plafonds* de Conta Corrente;
- ✓ Descobertos Bancários negociados;
- ✓ *Plafonds* para Desconto de Livranças, etc.;

Tesouraria da Empresa (T)

A Tesouraria reflecte então o confronto entre o Fundo de Maneio que a empresa efectivamente tem (e que é calculado com base no valor das rubricas que constam no Balanço Financeiro) e o Fundo de Maneio Necessário ao normal funcionamento da empresa (calculado com base em informação extra-contabilística, tais como, prazos e montantes de créditos negociados (obtidos e concedidos), níveis de *stock* desejáveis, valores mínimos a dispor nas contas de Meios Financeiros Líquidos, etc.).

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 análise deve ser complementada com recurso aos rácios e indicadores afectos às políticas de Investimento e de Financiamento (desenvolvido no Bloco 2), à Liquidez e à actividade e gestão.

Tesouraria = (Cap. Permanentes - Activo Não Corrente) - (Necessidades - Recursos)	
 FM	 FMN

Apontamos seguidamente algumas das causas mais comuns para situações de:

- Tesouraria Deficitária (com saldo negativo), ou seja, $FM < FMN$: embora se caracterize por uma situação em que o FM é insuficiente para fazer face ao FMN, as causas podem ter origem em FMN demasiado elevado por anomalias/alterações afectas ao Ciclo de Exploração. Se, por outro lado, a causa está associada ao FM, é preciso averiguar se é proveniente de insuficientes níveis de Capitais Permanentes ou excesso de Activos Não Correntes. Esta situação pode ser causada por:
 - ✓ Políticas incorrectas em termos de Investimentos e de Financiamentos;
 - ✓ Excesso de Activos Não Correntes;
 - ✓ Fraco ritmo das Depreciações e Amortizações anuais;
 - ✓ Fracos níveis de rendibilidade (essencialmente a nível do Resultado Líquido do Período);

- ✓ Excessiva distribuição de lucros;
 - ✓ Elevados níveis de FMN;
 - ✓ Elevados montantes ou prazos de créditos concedidos;
 - ✓ Elevados níveis de *stocks* (por motivos de sazonalidade, por exemplo);
 - ✓ Baixos montantes ou prazos de créditos obtidos.
- Tesouraria Excedentária (com saldo positivo), ou seja, $FM > FMN$: embora se caracterize por uma situação desejável, em que o FM é suficiente para fazer face ao FMN, o valor excessivo do FM pode ter origem em situações que comprometem o crescimento sustentável da empresa a médio longo prazo. Esta situação pode ser causada por:
- ✓ Elevados níveis de auto-financiamento e/ou rendibilidade;
 - ✓ Fraco ritmo de realização de Investimentos;
 - ✓ Excessivas Depreciações e Amortizações anuais;
 - ✓ Políticas de Financiamento muito conservadoras (por via da sistemática retenção de lucros ou do excessivo recurso a Créditos a Médio Longo Prazo);
 - ✓ Capitais Permanentes demasiado elevados. Os Capitais Permanentes devem ter um nível e estrutura equilibrados, de forma a não comprometer a rendibilidade da empresa ou a sua capacidade de endividamento.

Os desequilíbrios da Tesouraria podem ser mais facilmente explicados pelos Elementos Activos de Tesouraria (EAT) e pelos Elementos Passivos de Tesouraria (EPT).

Como vimos anteriormente, o FMN reflecte os montantes considerados normais para a actividade da empresa. O FM reflecte o que a empresa tem registado no Balanço Financeiro, cujos valores das rubricas podem situar-se acima ou abaixo dos considerados normais. Os desequilíbrios de Tesouraria, causados pelas diferenças entre o FM e o FMN, resultam portanto das diferenças entre o que é considerado normal (FMN) e o real existente (FM).

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

Os Elementos Passivos de Tesouraria 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 Activos Correntes.

Figura 20: Elementos Activos e Passivos de Tesouraria

APLICAÇÕES		ORIGENS	
= normal	Necessidades Financeiras	= normal	Recursos Financeiros
> normal	EAT	> normal	EPT
< normal	EPT	< normal	EAT

Fonte: Criado pelos autores

O saldo da Tesouraria é dado pela diferença entre os EAT e os EPT. Apresentamos seguidamente alguns exemplos de apuramento dos EAT e EPT:

Meios Financeiros Líquidos:

Balanço: Activo Corrente: 3.450

Reserva de Segurança de Tesouraria²¹: 1.500 ⇒ Necessidades Financeiras (FMNE)

Valor acima do considerado normal : 3.450 - 1.500 = 1.950 ⇒ EAT

A empresa possui 1.950 em Meios Financeiros Líquidos que não são necessários para manter o normal funcionamento do ciclo de exploração. Este valor constitui um elemento com elevado grau de liquidez, dado que está disponível para ser utilizado e logo, contribui para um aumento da Tesouraria.

Clientes:

Balanço: Activo Corrente: 28.768

Vendas Anuais: 250.740

Prazo Concedido aos Clientes: 1 mês

Crédito Negociado (normal):

$250.740 \times 1,20 \text{ (IVA}^{22}\text{)} = 25.074$ ⇒ Necessidades Financeiras (FMNE)

12

²¹ A Reserva de Segurança de Tesouraria é o valor considerado aceitável para ter normalmente em saldo na conta de Disponibilidades, de forma a permitir fazer face ao pagamento de pequenas despesas e pagamento de dívidas de curto prazo.

²² É necessário ajustar o valor referente ao Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA), uma vez que o mesmo está incluído nas contas dos Clientes e não está incluído na conta de Vendas (Proveitos). Ou se inclui o IVA no valor das Vendas ou se retira do valor afecto à conta de Clientes.

Valor acima do considerado normal : $28.768 - 25.074 = 3.694 \Rightarrow \text{EAT}$

A empresa possui 3.694 em contas de Clientes que não estão negociados. Este valor constitui um elemento com elevado grau de liquidez, dado que representa valor a receber imediatamente e logo, contribui para um aumento da Tesouraria. É importante cruzar esta informação com o prazo médio de recebimentos efectivo.

Clientes:

Balanço: Activo Corrente: 37.870

Vendas Anuais: 785.250

Prazo Concedido aos Clientes: 15 dias

Crédito Negociado (normal):

$\frac{785.250}{12} \times 0,5 \times 1,20 \text{ (IVA)} = 39.263 \Rightarrow \text{Necessidades Financeiras (FMNE)}$

Valor abaixo do considerado normal : $39.263 - 37.870 = 1.393 \Rightarrow \text{EPT}$

Existem 1.393 de crédito por utilizar por parte dos Clientes. Este valor constitui um elemento com elevado grau de exigibilidade, dado que representa valor de crédito a disponibilizar aos Clientes e logo, contribui para uma redução da Tesouraria.

Inventários:

Balanço: Activo Corrente: 18.556

CMVMC: 545.220

Stock Médio: 15 dias

Stock Médio (normal):

$\frac{545.220}{12} \times 0,5 = 22.717,5 \Rightarrow \text{Necessidades Financeiras (FMNE)}$

Valor abaixo do considerado normal : $22.717,5 - 18.556 = 4.161,5 \Rightarrow \text{EPT}$

A empresa precisa de aumentar com urgência 4.161,5 de *stocks*. Este valor constitui um elemento com elevado grau de exigibilidade, dado que representa valor a disponibilizar para compra de bens de inventário e logo, contribui para uma redução da Tesouraria.

Clientes – Títulos a Receber:

Balanço: Activo Corrente: 62.500

Valor de Letras Descontadas: 87.500

Plafond para desconto de Títulos: 125.000

Plafond ainda disponível: $125.000 - 87.500 = 37.500 \Rightarrow \text{EAT}$

A empresa ainda pode descontar 37.500 dos Títulos em carteira. Este valor constitui um elemento com elevado grau de liquidez, dado que está disponível para ser utilizado e logo, contribui para um aumento da Tesouraria.

Total de Títulos existentes: $62.500 + 87.500 = 150.000$

Títulos que excedem o *plafond* negociado: $\Rightarrow$ Necessidades Financeiras (FMNE)
 $150.000 - 125.000 = 25.000$

A empresa tem 25.000 de Títulos que não são passíveis de serem descontados porque excedem o *plafond* negociado. Este valor constitui uma Necessidade Financeira de Exploração.

Fornecedores:

Balanço: Passivo Corrente: 182.950

Compras Anuais: 872.700 **Prazo Concedido pelos Fornecedores:** 2 meses

Crédito Negociado (normal):

$\frac{872.700}{12} \times 2 \times 1,20 \text{ (IVA)} = 174.540 \Rightarrow$ Recursos Financeiros (FMNE)

Valor acima do considerado normal : $182.950 - 174.540 = 8.410 \Rightarrow$ EPT

A empresa deve 8.410 aos seus Fornecedores que não estão negociados. Este valor constitui um elemento com elevado grau de exigibilidade, dado que representa valor a pagar imediatamente e logo, contribui para uma redução da Tesouraria.

Fornecedores:

Balanço: Passivo Corrente: 37.220

Compras Anuais: 388.963 **Prazo Concedido pelos Fornecedores:** 1 mês

Crédito Negociado (normal):

$\frac{388.963}{12} \times 1,20 \text{ (IVA)} = 38.896 \Rightarrow$ Recursos Financeiros (FMNE)

Valor abaixo do considerado normal : $38.896 - 37.220 = 1.676 \Rightarrow$ EAT

Existem 1.676 de crédito por utilizar em Compras a Fornecedores. Este valor constitui um elemento com elevado grau de liquidez, dado que representa valor disponível para efectuar compras de Existências e logo, contribui para um aumento da Tesouraria.

Financiamentos Obtidos:

Balanço: Passivo Corrente: 205.000 que inclui:

- ♦ Utilização de 50.000 de um *plafond* de 75.000 negociado com o Banco A;
- ♦ Crédito Bancário negociado no montante de 75.000 com o Banco B;
- ♦ Parcela a reembolsar em n+1 de 80.000 relativa a um Empréstimo de ML Prazo.

***Plafond* negociado com o Banco A (normal):** 75.000 $\Rightarrow$ Recurso Financeiro (FMNEE)

***Plafond* por utilizar no Banco A:** $75.000 - 50.000 = 25.000 \Rightarrow$ EAT

O total do *plafond* constitui um Recurso Financeiro dado que está negociado e a empresa pode recorrer a ele normalmente; o valor do *plafond* ainda não utilizado constitui um elemento com elevado grau de liquidez, dado que representa valor disponível e logo, contribui para um aumento da Tesouraria.

Crédito negociado com o Banco B (normal): 75.000 ⇒ Recurso Financeiro (FMNEE)

O total do crédito constitui um Recurso Financeiro dado que está negociado e a empresa pode recorrer a ele normalmente.

Empréstimo ML Prazo: 80.000 ⇒ EPT

A parcela a reembolsar do crédito obtido a Médio Longo Prazo constitui um elemento com elevado grau de exigibilidade, dado que representa um valor a pagar e logo, contribui para uma redução da Tesouraria. Note-se que o restante valor do crédito obtido e ainda não vencido está registado no Passivo Não Corrente e logo, está incluído no valor dos Capitais Permanentes (ou seja, no cálculo do Fundo de Maneio).

Estado e Outros Entes Públicos:

Balanço: Passivo Corrente: 25.461 que inclui:

- ♦ Imposto sobre o Rendimento (IRC) no valor de 17.850;
- ♦ Restante valor corresponde a crédito normal referente a IVA e Segurança Social.

Crédito Normal: 25.461 – 17.850 = 7.611 ⇒ Recursos Financeiros (FMNE)

Valor acima do considerado normal : 17.850 ⇒ EPT

Os 17.850 referentes a dívidas com Imposto sobre o Rendimento não constituem Recursos Financeiros dado que este é um valor apurado anualmente e exigível para pagamento. Este valor constitui um elemento com elevado grau de exigibilidade, dado que representa valor a pagar e logo, contribui para uma redução da Tesouraria. Note-se que os restantes valores de dívidas consideradas normais, constituem Recursos Financeiros porque a empresa pode recorrer a este tipo de crédito regularmente.

Indicadores de Actividade e Gestão

Complementarmente às análises efectuadas às contas dos capitais circulantes, o analista pode calcular alguns rácios e indicadores que lhe permitem avaliar a actividade e a gestão da empresa. Os principais rácios desta categorias são os seguintes:

Prazo Médio de Recebimentos (PMR), que determina quanto tempo (em meses ou em dias) demora a empresa, em média, a receber os créditos que concede aos seus Clientes.

$$\text{PMR} = (\text{Clientes}^{23} / \text{Volume de Negócios}^{24}) \times 12 \text{ meses (ou 360 dias)}$$

Recomendação:

Não existe um valor de referência universal, pois este depende largamente da actividade da empresa e das condições usualmente praticadas no seu sector. O valor obtido, que reflecte o prazo real ou efectivo que a empresa demora a receber dos seus Clientes, deve ser confrontado com os prazos negociados com os mesmos, a fim de averiguar a existência de diferenças significativas e a tomada de acções correctivas se necessário.

$\text{PMR}_{\text{real ou efectivo}} > \text{PMR}_{\text{negociado}}$: situação que reflecte atrasos nos pagamentos por parte dos Clientes. A empresa deve rever as condições comerciais negociadas com os Clientes ou exercer maior pressão de cobrança sobre os mesmos.

$\text{PMR}_{\text{real ou efectivo}} \leq \text{PMR}_{\text{negociado}}$: situação que reflecte cumprimento dos prazos por parte dos Clientes.

Prazo Médio de Pagamentos (PMP), que determina quanto tempo (em meses ou em dias) demora a empresa, em média, a pagar os créditos que obtém dos seus Fornecedores e Outros Credores.

$$\text{PMP} = (\text{Fornecedores}^{25} / \text{Compras}^{26}) \times 12 \text{ meses (ou 360 dias)}$$

Recomendação:

Não existe um valor de referência universal, pois este depende largamente da actividade da empresa e das condições usualmente praticadas no seu sector. O valor obtido, que reflecte o prazo real ou efectivo que a empresa demora a pagar aos seus Fornecedores e Outros Credores, deve ser confrontado com os prazos negociados com os mesmos, a fim de averiguar a existência de diferenças significativas e a tomada de acções correctivas se necessário.

$\text{PMP}_{\text{real ou efectivo}} > \text{PMP}_{\text{negociado}}$: situação que reflecte atrasos nos pagamentos por parte da empresa. A empresa deve tentar renegociar as condições comerciais obtidas dos Fornecedores ou resolver os problemas de liquidez de forma a conseguir cumprir prazos.

$\text{PMP}_{\text{real ou efectivo}} \leq \text{PMP}_{\text{negociado}}$: situação que reflecte cumprimento dos prazos por parte da empresa.

²³ Total de crédito concedido, ou seja, incluir os Clientes c/ Títulos e o valor das letras descontadas e ainda não vencidas.

²⁴ Valor com IVA incluído, uma vez que o IVA também se encontra incluído no valor da conta de Clientes.

²⁵ Total de crédito obtido, ou seja, incluir os Fornecedores c/ Títulos. Pode também ser incluído o valor referente a Outros Contas a Pagar.

²⁶ Valor com IVA incluído, uma vez que o IVA também se encontra incluído no valor da conta de Fornecedores. Se for incluído no numerador a conta de Outras Contas a Pagar, deve ser incluído o valor dos respectivos bens ou serviços adquiridos.

Duração Média dos Inventários (DMI) (líquidas de Imparidades de Inventários), que determina, em termos médios, o tempo (em meses ou em dias) que os bens de Inventários permanecem em armazém a partir do momento de entrada. Noutra perspectiva, este indicador também pode ser analisado segundo o tempo de Vendas que pode ser alcançado com o *stock* disponível.

$$DMI = (\text{Stock Médio}^{27} / \text{CMVMC}) \times 12 \text{ meses (ou 360 dias)}$$

Recomendação:

Não existe um valor de referência universal, pois este depende largamente da actividade da empresa. O valor obtido pode ser comparado com os valores obtidos em anos anteriores e/ou com os valores de empresas concorrentes ou valores médios do sector, a fim de averiguar a existência de diferenças significativas e a tomada de acções correctivas se necessário a nível da gestão de *stocks*.

$DMI_{\text{empresa}} > DMI_{\text{sector}}$: situação que reflecte uma maior permanência dos *stocks* na empresa comparativamente a empresas concorrentes. O analista deve averiguar se esta situação deriva de elevados níveis de *stocks* médios, o que, normalmente, traduz um funcionamento pouco eficiente do ciclo de produção ou comercialização.

$DMI_{\text{empresa}} \leq DMI_{\text{sector}}$: situação que reflecte uma menor permanência dos *stocks* na empresa comparativamente a empresas concorrentes, o que, normalmente, é positivo pois traduz um funcionamento saudável do ciclo de produção ou comercialização.

Rotação de Inventários (RI) (líquidos de Imparidades de Inventários), que determina o número de vezes que o *stock* “roda” em armazém durante o ano. O termo “rodar” é utilizado para caracterizar um ciclo de entrada e saída do *stock* em armazém. Note-se que este indicador corresponde ao inverso do anterior e, logo, as respectivas análises são redundantes.

$$RI = \text{CMVMC} / \text{Stock Médio}$$

²⁷ O *Stock Médio* corresponde à média aritmética simples entre o *stock* existente no início do exercício e o existente no final, ou seja, Inventários Iniciais + Inventários Finais.

Recomendação:

Não existe um valor de referência universal, pois este depende largamente da actividade da empresa. O valor obtido pode ser comparado com os valores obtidos em anos anteriores e/ou com os valores de empresas concorrentes ou valores médios do sector, a fim de averiguar a existência de diferenças significativas e a tomada de acções correctivas se necessário a nível da gestão de *stocks*.

$RI_{\text{empresa}} > RI_{\text{sector}}$: situação que reflecte uma maior rotatividade dos *stocks* na empresa comparativamente a empresas concorrentes, o que, normalmente, é positivo pois traduz um funcionamento saudável do ciclo de produção ou comercialização.

$RI_{\text{empresa}} \leq RI_{\text{sector}}$: situação que reflecte uma menor rotatividade dos *stocks* na empresa comparativamente a empresas concorrentes. O analista deve averiguar se esta situação deriva de elevados níveis de *stocks* médios, o que, normalmente, traduz um funcionamento pouco eficiente do ciclo de produção ou comercialização.

Rotação de Capitais (RC), que determinam a relação entre os capitais utilizados pela empresa no desenvolvimento da sua actividade, com o respectivo Volume de Negócios, a fim de avaliar a sua capacidade de utilização dos recursos disponíveis.

$$RC = \text{Volume de Negócios} / \text{Capitais Investidos}$$

Recomendação:

Não existe um valor de referência universal, pois este depende largamente da actividade da empresa. O valor obtido pode ser comparado com os valores obtidos em anos anteriores e/ou com os valores de empresas concorrentes ou valores médios do sector, a fim de averiguar a existência de diferenças significativas e a tomada de acções correctivas se necessário.

$RC_{\text{empresa}} > RC_{\text{sector}}$: situação que reflecte uma maior recuperação dos capitais investidos por via das actividades de exploração (Venda e Prestação de Serviços) comparativamente a empresas concorrentes, o que, normalmente, é positivo pois traduz um retorno mais satisfatório aos investidores da empresa. Contudo, é necessário analisar se valores elevados não derivam da insuficiência dos níveis dos capitais investidos.

$RC_{\text{empresa}} \leq RC_{\text{sector}}$: situação que reflecte uma menor recuperação dos capitais investidos comparativamente a empresas concorrentes. Esta situação reflecte um funcionamento ineficiente da actividade e gestão da empresa perante os seus investidores.

Os principais indicadores de Rotação dos Capitais utilizados pelos analistas, são os seguintes:

$$\text{Rotação do Activo} = \text{Volume de Negócios} / \text{Total do Activo}$$

Análise:

Traduz o valor em Euros recuperados pelas Vendas ou Prestações de Serviços, por cada Euro investido em termos de capital total (Activo).

$$\text{Rotação dos Investimentos} = \text{Volume de Negócios} / \text{Investimentos}$$

Análise:

Traduz o valor em Euros recuperados pelas Vendas ou Prestações de Serviços, por cada Euro aplicado em Investimentos.

$$\text{Rotação do Capital Próprio} = \text{Volume de Negócios} / \text{Capital Próprio}$$

Análise:

Traduz o valor em Euros recuperados pelas Vendas ou Prestações de Serviços, por cada Euro investido pelos sócios ou accionistas da empresa.

$$\text{Rotação dos Capitais Permanentes} = \text{Volume de Negócios} / \text{Capitais Permanentes}$$

Análise:

Traduz o valor em Euros recuperados pelas Vendas ou Prestações de Serviços, por cada Euro investido pelos capitais de médio longo prazo (sócios ou accionistas e credores a médio longo prazo).

Bibliografia

- Barros, Carlos e Aquino de Barros (1998) *Análise e Gestão Financeira de Curto Prazo*, Editora Vulgata
- Cohen, Elie (1996) *Análise Financeira*, Editorial Presença.
- Martins, António (2004) *Introdução à Análise Financeira de Empresas*, Vida Económica, 2ª edição, Porto.
- Menezes, Caldeira (2001) *Princípios de Gestão Financeira*, 8ª edição, Editorial Presença.
- Moreira, J. A. Cardoso (2001) *Análise Financeira de Empresas*, 4ª edição, Bolsa de Derivados do Porto.
- Nabais, Carlos (1997) *Análise de Balanços*, 4ª edição, Editorial Presença.
- Neves, João Carvalho das (2002a) *Análise Financeira – Vol. I – Técnicas Fundamentais*, Texto Editora.
- Saias, Luís; Rui Carvalho e Maria do Céu Amaral (1998) *Instrumentos Fundamentais de Gestão Financeira*, 3ª edição, Universidade Católica Editora.

BLOCO 4: Rendibilidade e Risco dos Capitais Investidos

Objectivos Principais:

- Identificar, caracterizar e inter-relacionar os principais indicadores de *performance* económica da empresa em termos de Rendibilidade e Risco;
- Definir orientações para a tomada de decisão de modo a aumentar a rendibilidade económica e financeira;
- Caracterizar o risco e a viabilidade económica, financeira e global.

Estrutura de Gastos

A análise à estrutura dos Gastos tem como principal objectivo verificar a evolução das contas de gastos da empresa, a fim de apreciar alterações significativas que possam condicionar a rendibilidade da empresa, centrando-se essencialmente no estudo da Demonstração dos Resultados por Naturezas Corrigida.

Alterações significativas nas contas alertam o analista para a necessidade de aprofundar o estudo em relação às mesmas, pois as variações ocorridas podem apenas reflectir as consequências das acções associadas às políticas praticadas pela empresa ou a possíveis problemas que necessitam de intervenção por parte dos gestores.

Um aumento significativo na conta de Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas (CMVMC) torna necessário um estudo mais aprofundado à mesma, a fim de se identificar as causas que originaram essa variação. Por exemplo, aumento pode ter sido causado pelo aumento das quantidades vendidas ou pelo aumento do custo de aquisição; um aumento significativo na conta de Gastos com o Pessoal pode ser causado por aumento do número de colaboradores, por aumento do nível de actividade da empresa, ou por aumento dos ordenados, por exigência de Sindicatos, etc.

O estudo de uma Demonstração dos Resultados por Naturezas apresenta carácter estático, enquanto que o estudo de Demonstrações Sucessivas (o período utilizado varia

normalmente entre 3 a 5 anos) apresenta um carácter dinâmico e facilita a visualização dos dados necessários à análise.

Figura 21: Demonstrações de Resultados Sucessivas (Gastos de Exploração - sintético)

Gastos de Exploração	Ano n		Ano n+1		Ano n+2	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
CMVMC		a %		i %		q %
Fornecimentos Serviços Externos		b %		j %		r %
Gastos com o Pessoal		c %		k %		s %
Perdas por Imparidade		d %		l %		t %
Reduções do Justo Valor		e %		m %		u %
Provisões		f %		n %		v %
Gastos de Depreciação e Amortiz.		g %		o %		x %
Outros Gastos e Perdas de Explor.		h %		p %		y %
TOTAL	W	100 %	Z	100 %	aa	100 %

Fonte: Criado pelos autores

Figura 22: Demonstrações de Resultados Sucessivas (sintético)

	Ano n		Ano n+1		Ano n+2	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
RENDIMENTOS DE EXPLORAÇÃO	x	100 %	y	100 %	z	100 %
Gastos de Exploração		a %		e %		h %
Resultado de Exploração		b %		f %		i %
Juros e Gastos Similares de Financiamento		c %		g %		j %
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	w	d %	t	h %	v	k %

Fonte: Criado pelos autores

Tal como na análise à estrutura das Aplicações e das Origens de Fundos, os dados podem ser analisados em termos absolutos ou relativos e o analista recorre normalmente a gráficos, a fim de visualizar mais facilmente as rubricas com maior peso nos Gastos e suas respectivas variações.

O objectivo principal da análise de rendibilidade e risco dos capitais investidos consiste em determinar em que medida os recursos postos à disposição da empresa são eficientemente utilizados.

A análise de rendibilidade e risco é normalmente efectuada segundo duas vertentes: uma em termos de rendibilidade total (ou denominada económica), ou seja, em relação ao

total dos capitais investidos, independentemente da respectiva composição do Capital Próprio e Alheio; outra em termos de rendibilidade financeira, considerando o efeito e a composição das diversas fontes de financiamento da empresa e seus respectivos gastos.

Rendibilidade Económica

Teoria do Custo, Volume e Resultados (CVR)

A Teoria do Custo, Volume e Resultados (denominada na prática por 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.

O Volume (V) corresponde ao nível de actividade principal da empresa, ou seja, ao total dos Rendimentos de Exploração associados às Vendas e Prestações de Serviços.

O Custo (C) corresponde apenas aos Gastos de Exploração que devem ser detalhados de acordo com a sua relação com a actividade da empresa, nomeadamente:

- Gastos Fixos ou de Estrutura: todos os gastos de exploração que são independentes do nível de actividade, ou seja, mantêm-se inalteráveis mesmo quando a empresa tem a sua capacidade produtiva sub ou sobre utilizada;
- Gastos Variáveis ou Operacionais: todos os gastos de exploração que se encontram relacionados com o nível de actividade e representam o preço que a empresa deve pagar para explorar a sua capacidade produtiva.

Os Resultados (R) correspondem apenas ao Resultado de Exploração, ou seja, à diferença entre os Rendimentos e os Gastos de Exploração.

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;
- ✓ A gama de produção reduz-se a um único produto ou a 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.

A fim de aplicar a Teoria do CVR é necessário reconstruir a Demonstração dos Resultados por Naturezas (apenas até aos Resultados de Exploração), desagregando os Gastos de Exploração em Gastos Variáveis e Gastos Fixos.

Figura 23: Demonstração dos Resultados por Naturezas segundo a Teoria do CVR

Rubricas	Ano n	
	Valor	%
Vendas		
Prestações de Serviços		
Outros Rendimentos de Exploração		
Total dos Rendimentos de Exploração	x	100 %
CMVMC		a %
Outros Gastos Variáveis		b %
Margem Bruta	y	c %
Gastos Fixos		d %
Resultado de Exploração	z	e %

Fonte: Adaptado de Menezes (2001)

Os principais indicadores a analisar, por via da aplicação da Teoria do CVR, são os seguintes:

Ponto Crítico ou Ponto Morto Económico (Q_0 ou V_0), que 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.

Sendo a Margem Bruta a diferença entre os Rendimentos de Exploração e os Gastos Variáveis, a empresa situa-se no Ponto Crítico quando esta é completamente absorvida pelos Gastos Fixos, ou seja, quando $\text{Gastos Fixos} = \text{Margem Bruta}$.

O Ponto Crítico pode ser calculado em quantidades:

$$Q_0 = \frac{\text{Gastos Fixos}}{(p_v - g_v)}$$

Com:

p_v : preço de venda unitário

g_v : gasto variável unitário

Q_0 : quantidade correspondente ao Ponto Crítico

Dado que:

$$\begin{aligned} \text{RE} &= \text{Vendas Líquidas} - \text{Gastos Variáveis} - \text{Gastos Fixos} \\ \text{RE} &= (p_v \cdot Q) - (g_v \cdot Q) - \text{GF} \\ 0 &= (p_v \cdot Q_0) - (g_v \cdot Q_0) - \text{GF} \\ Q_0 (p_v - g_v) &= \text{GF} \\ Q_0 &= \text{GF} / (p_v - g_v) \end{aligned}$$

Ou em valor, em termos de preços e gastos unitários:

$$V_0 = \frac{\text{Gastos Fixos}}{(p_v - g_v) p_v}$$

Ou ainda em valor, em termos totais:

$$V_0 = \frac{\text{Gastos Fixos}}{1 - \frac{\text{Gastos Variáveis}}{\text{Volume}}}$$

Coefficiente de não Absorção dos Gastos Variáveis (α), que indica a parcela do Volume de Actividade (em %) não utilizada na cobertura dos Gastos Variáveis e, portanto, disponível para cobrir os Gastos Fixos.

$$\alpha = \frac{\text{Volume} - \text{Gastos Variáveis}}{\text{Volume}} \times 100$$

Margem de Segurança (MS), que exprime (em %) o distanciamento relativo do nível de actividade alcançado pela empresa (Volume) relativamente ao Ponto Crítico (V_0), ou seja, representa em termos relativos quanto é que a empresa pode reduzir (ou deve aumentar) o Volume de Actividade sem apresentar prejuízo.

Em termos de valor,

$$MS = \left(\frac{\text{Volume}}{V_0} - 1 \right) \times 100$$

Em termos de quantidades,

$$MS = \left(\frac{\text{Quantidades Vendidas}}{Q_0} - 1 \right) \times 100$$

Efeito e Grau Económico de Alavanca

O Grau Económico de Alavanca (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. Nomeadamente:

$$GEA = \frac{\frac{\Delta RE}{RE}}{\frac{\Delta Q}{Q}} = \frac{\Delta RE \cdot Q}{RE \cdot \Delta Q} = \frac{\Delta Q (p_v - g_v)}{Q (p_v - g_v) - GF} \times \frac{Q}{\Delta Q} = \frac{Q (p_v - g_v)}{RE}$$

$$GEA = \frac{\text{Margem Bruta}}{\text{Resultado de Exploração}}$$

Considere-se o seguinte exemplo para a Empresa Omega:

Volume de Actividade	50.000
Gastos Variáveis	<u>25.000</u>
Margem Bruta	25.000
Gastos Fixos	<u>20.000</u>
Resultado de Exploração	<u>5.000</u>

Ponto Crítico:
$$V_0 = \frac{20.000}{(1 - \frac{25.000}{50.000})} = 40.000$$

A Empresa Omega teria de atingir um Volume de Actividade de 40.000 para não registar prejuízos (nem lucros, ou seja, Resultado de Exploração nulo). Com um Volume de Actividade abaixo deste valor a empresa obtém prejuízo e acima deste valor obtém lucro.

Coeficiente de não Absorção dos Gastos Variáveis:
$$\alpha = \frac{50.000 - 25.000}{50.000} \times 100 = 50\%$$

Os Gastos Variáveis absorvem $(1 - \alpha)$ 50% do Volume de Actividade, pelo que os restantes 50% (α) estão disponíveis para cobrir os Gastos Fixos.

Margem de Segurança:
$$MS = \frac{(50.000 - 1) \times 100}{40.000} = 25\%$$

A empresa está a laborar 25% acima do seu Ponto Crítico. Deste modo, poderia reduzir o seu Volume de Actividade até 25% do seu Ponto Crítico sem apresentar prejuízo.

Grau Económico de Alavanca:
$$GEA = \frac{25.000}{5.000} = 5$$

A um acréscimo de 10% no Volume de Actividade, corresponderá um acréscimo de 5 x 10%, ou seja, de 50% no Resultado de Exploração.

Seguindo o exemplo dado:

	(inicial)	(+ 10% V)
Volume de Actividade	50.000	55.000
Gastos Variáveis	<u>25.000</u>	<u>27.500</u>
Margem Bruta	25.000	27.500
Gastos Fixos	<u>20.000</u>	<u>20.000</u>
Resultado de Exploração	<u>5.000</u>	<u>7.500</u> $\Rightarrow RE_{final} = 5.000 \times 1,5 = 7.500$

A uma redução de 5% nas quantidades vendidas (ou Volume de Actividade), corresponderá uma redução de $5 \times 5\%$, ou seja, de 25% no Resultado de Exploração, etc.

A este fenómeno que se traduz na variação não proporcional do Resultado de Exploração relativa a uma variação do Volume de Actividade, dá-se o nome de Efeito Económico de Alavanca e é proporcionado pela existência de Gastos Fixos. Quando o Volume de Actividade aumenta, os Gastos Fixos existentes (e que não variam com esse aumento) vão diluir-se por uma maior quantidade vendida, promovendo o aumento de “resultados unitários”.

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 podemos analisar o Risco Económico, e respectiva evolução, de uma forma qualitativa e nos seguintes termos: o Risco Económico é tanto maior quanto:

- ✓ Maior o Grau Económico de Alavanca, dado que um valor mais elevado deste indicador reflecte uma maior sensibilidade do Resultado de Exploração face a variações do Volume de Actividade;
- ✓ Mais elevado for o Ponto Crítico, dado que um valor mais elevado deste indicador exige um maior esforço por parte da empresa para o conseguir alcançar. Esta situação é mais grave em períodos de recessão económica;
- ✓ Mais baixa for a Margem de Segurança, dado que um valor mais baixo deste indicador reflecte o perigo da empresa funcionar demasiado perto do Ponto Crítico, podendo facilmente entrar na zona de prejuízo;

- ✓ Mais elevado for o valor dos Gastos Fixos. No GEA, a diferença entre o numerador (Margem Bruta) e o denominador (Resultado Operacional) constitui o valor dos Gastos Fixos. Logo, quanto mais elevado for o seu valor, maior será a diferença entre o numerador e o denominador, ou seja, maior será o GEA e, logo, maior o risco económico.

Rendibilidade e Viabilidade Económica

A Rendibilidade Económica (*Return on Investment* - ROI), Rendibilidade dos Capitais Totais ou Rendibilidade do Activo mede o rendimento do conjunto dos meios (Total de Origens, ou seja, Capitais Próprios e Alheios) utilizados pela empresa para a prossecução da sua actividade.

Podendo ser apurada segundo várias fórmulas de cálculo, a noção mais generalizada é a Rendibilidade Económica do Activo (REA) em que:

$$\text{REA} = \frac{\text{Resultado Antes Juros e Impostos}^{28}}{\text{Activo Líquido}}$$

O REA constitui um importante indicador de *performance* da empresa, habitualmente comparado ao custo do capital, nos seguintes termos:

- ✓ Custo Médio do Capital Alheio (k_d): a fim de se analisar o efeito financeiro de alavanca²⁹. Quando:
 - $\text{REA} > k_d$: a alavanca financeira é positiva (a empresa pode aumentar a sua rendibilidade financeira (do capital próprio) recorrendo a capitais alheios, sem comprometer os seus níveis de autonomia e solvabilidade);
 - $\text{REA} < k_d$: a alavanca financeira é negativa (não convém o aumento do endividamento).

²⁸ Também é comum o uso dos Resultados de Exploração (RE), ou seja, os Resultados Antes de Juros e Impostos ajustados dos Outros Rendimentos e dos Outros Gastos afectos à actividade extra-exploração.

²⁹ Tema a desenvolver nos pontos seguintes.

✓ Custo Médio do Capital Total (k_m): a fim de se analisar a criação de valor para o accionista. Quando:

- $REA > k_m$ Há criação de Valor para o Accionista (a rendibilidade gerada pela actividade da empresa cobre e supera os gastos suportados com as fontes de financiamento);
- $REA < k_m$ Há destruição de Valor para o Accionista.

Embora seja um indicador de aceitação e utilização generalizada, Rappaport (1998) aponta algumas considerações importantes para o analista:

- ✓ O numerador representa uma rendibilidade liberta num determinado período, enquanto o denominador representa um valor acumulado de vários anos de investimento;
- ✓ Pode ser facilmente manipulado por práticas contabilísticas por via da manipulação dos resultados;
- ✓ Tal como qualquer outro rácio, pode ser mal interpretado por falta de informação complementar. Por exemplo: uma empresa que apresente exactamente a mesma actividade e resultados em dois anos consecutivos, em que não tenha efectuado qualquer investimento (ano 1: $12/200 = 6\%$ e ano 2: $12/180 = 6,7\%$) obtém um aumento de rendibilidade dado que com “menos” activo se conseguiu o mesmo resultado. O problema é que este aumento reflecte uma rendibilidade fictícia, pois na realidade a empresa não conseguirá sobreviver a médio longo prazo com este tipo de rendibilidade;
- ✓ As empresas com maior crescimento (e logo com maior valor no mercado) apresentam normalmente Rendibilidades do Activo mais baixas do que empresas sem crescimento porque têm maior Activo. Além disso, empresas em crescimento não têm que necessariamente apresentar maiores resultados. Pelo contrário, em fase de crescimento existe um grande peso dos gastos e das depreciações que poderão promover um sacrifício a nível dos resultados actuais.

A Viabilidade Económica reflecte a probabilidade da empresa obter um Resultado de Exploração positivo ou de acordo com os seus objectivos (crescimento, manutenção dos capitais investidos, reembolso dos capitais alheios, entre outros).

Rendibilidade Financeira

Rendibilidade e Viabilidade Financeira

A Rendibilidade Financeira (*Return on Equity* - ROE) ou Rendibilidade do Capital Próprio (RCP) mede a eficácia com que as empresas utilizam os capitais pertencentes aos sócios ou accionistas e o valor obtido representa o equivalente à taxa máxima de remuneração obtida pelo Capital Próprio aplicado.

A RCP tem em consideração quer o Resultado Económico obtido em todas as actividades desenvolvidas, quer o montante global dos capitais utilizados e respectiva origem (Capitais Próprios versus Capitais Alheios).

$$\text{RCP} = \frac{\text{Resultado Líquido do Período}}{\text{Capital Próprio}}$$

Quanto mais elevado for o valor da RCP, tanto mais atraente será a empresa para os investidores e tanto maiores as suas capacidades para se auto financiar. Contudo, um valor elevado pode resultar de níveis insuficientes de Capital Próprio.

A RCP pode ser comparada com as taxas de juro dos Depósitos a Prazo, a fim de se avaliar a sua atractividade comparativamente a investimentos alternativos por parte dos investidores/accionistas. Também deve ser comparada com a Rendibilidade dos Capitais Permanentes para avaliar a importância dos Capitais Alheios de Médio Longo Prazo na formação da rendibilidade da empresa.

Desdobrando o cálculo da RCP, podemos identificar alguns factores explicativos para os valores atingidos, nomeadamente:

$$\frac{\text{RL}}{\text{Capital Próprio}} \times \frac{\text{Volume Vendas}}{\text{Volume Vendas}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Activo}}$$

$\frac{\text{RL}}{\text{Volume Vendas}}$ (1)	x	$\frac{\text{Volume Vendas}}{\text{Activo}}$ (2)	:	$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Activo}}$ (3)
---	---	---	---	---

Em que:

- (1) Rendibilidade das Vendas
- (2) Rotação do Activo
- (3) Autonomia Financeira

Enquanto a Rendibilidade do Activo pode ser utilizada como um indicador de *performance* a nível divisional ou departamental, a Rendibilidade do Capital Próprio é utilizada essencialmente como um indicador de *performance* a nível da empresa, pois embora seja possível determinar os resultados e os activos afectos a cada departamento ou divisão, é bastante mais difícil ou impossível a mesma imputação em relação ao capital próprio.

Muitas das considerações efectuadas anteriormente para a Rendibilidade Económica também são válidas para a RCP e embora este seja um indicador de aceitação e utilização generalizada, Rappaport (1998) aponta algumas considerações específicas importantes:

- ✓ Se a empresa for alavancada³⁰, ou seja, apresentar efeito financeiro de alavanca positivo, a RCP aumenta com o aumento do endividamento, mas o valor para o accionista pode diminuir devido ao aumento do risco financeiro;
- ✓ A crescente percentagem de investimentos em activos intangíveis, tais como, em imagem de marca, qualidade, satisfação dos clientes, sistemas de informação ou formação, vão afectar futura e significativamente o cálculo e a utilidade dos rácios financeiros para efeitos de análise. Os rácios actuais não traduzem esses investimentos, mas a tendência é que venham a traduzir no futuro, pelo que se torna premente a sua alteração.

³⁰ Tema a desenvolver nos pontos seguintes.

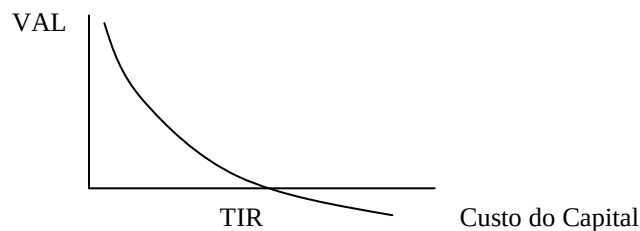
Accounting numbers and traditional financial ratios will be affected by the movement from industrial companies to knowledge companies. Shareholder value calculations will not.

(Rappaport, 1998: 31)

Segundo Rappaport (1998), a melhor alternativa aos rácios de rendibilidade tradicionais é a Taxa Interna de Rendibilidade (TIR) assente nos *Cash-flows* e não nos resultados. A TIR:

- é a taxa interna de retorno dos *Cash-flows* e deve ser superior à taxa do custo do capital;
- é a taxa à qual o Valor Actual Líquido (VAL) é nulo;
- representa a taxa máxima a que uma empresa se deve financiar, pois para valores superiores, o VAL passa a ser negativo.

Graficamente:



Normalmente, nos estudos de projectos, a Rendibilidade do Activo ultrapassa largamente a TIR nos últimos anos em estudo dado que habitualmente se considera um aumento dos resultados (pelo aumento do nível de actividade prevista) e a diminuição do Activo Não Corrente (devido à contabilização das Depreciações e Amortizações, sendo, na maioria das vezes, ignorado o reinvestimento necessário em alguns activos antes do fim de vida útil do projecto global).

Por outro lado, para cada projecto em estudo existe uma TIR global e diversas Rendibilidades do Activo (dado que esta última é calculada anualmente), geralmente crescente ao longo do período de vida útil do projecto.

O indicador dos Resultados por Acção (RPA) não é mais do que uma variante da Rendibilidade dos Capitais Próprios (RCP).

Segundo Sias *et al.* (1998) o RPA é um rácio que se obtém pelo quociente entre o Resultado Líquido do Período (RL) e o número total de acções emitidas, nomeadamente:

$$\text{RPA} = \frac{\text{Resultado Líquido do Período}}{\text{N.º Total Acções}}$$

Vários analistas financeiros retiram o efeito dos Resultados Extra-Exploração, a fim de obter um resultado que traduza de forma mais fiável as actividades principais da empresa.

Sias *et al.* (1998) apontam ainda as seguintes considerações:

- ✓ Considere-se duas empresas com idênticas estruturas financeiras e resultados, mas com diferente valor nominal das suas acções. Para o mesmo Capital Social as empresas detêm um diferente número de acções. Esta diferença conduz a RPA distintos;
- ✓ Se uma empresa aumentar o seu Capital Social através da incorporação de Reservas e distribuir acções gratuitamente aos accionistas, o RPA diminui, embora o montante dos resultados não sofra alterações bem como a sua rendibilidade;
- ✓ Habitualmente as empresas retêm parte dos seus resultados em vez de os distribuir integralmente sob a forma de dividendos. Caso a empresa consiga manter o mesmo nível de rendibilidade para este acréscimo de Capital Próprio, o RPA aumenta, embora a RCP se mantenha constante.

A Viabilidade Financeira reflecte a probabilidade da empresa gerar resultados de forma a cobrir os custos dos capitais utilizados (próprios e alheios), o reembolso dos Capitais Alheios e garantir a sua Autonomia Financeira.

Efeito e Grau Financeiro de Alavanca

O Grau Financeiro de Alavanca (GFA) determina a variação percentual que ocorre no Resultado Líquido do Período em resultado de uma variação percentual do Resultado de Exploração.

$$GFA = \frac{\frac{\Delta RL}{RL}}{\frac{\Delta RE}{RE}} = \frac{\Delta RL \times RE}{RL \times \Delta RE} = \frac{\Delta RAI (1 - t)}{RAI (1 - t)} \times \frac{RE}{\Delta RE}$$

Note-se que a variação do Resultado Antes de Impostos (ΔRAI) é idêntica à variação do Resultado de Exploração (ΔRE) uma vez que os Outros Rendimentos e os Outros Gastos, de extra-exploração, assim como os Juros e Gastos Similares de Financiamento não dependem directamente do nível de actividade da empresa e, logo, funcionam como gastos fixos³¹.

GFA = $\frac{\text{Resultado Exploração}}{\text{Resultado Antes Impostos}}$

Considere-se o seguinte exemplo:

	(inicial)	(+ 10% RE)	Δ
Resultado de Exploração	50.000	55.000	5.000
Outros Rendimentos	12.550	12.550	-
Outros Gastos	<u>3.450</u>	<u>3.450</u>	-
Resultado Antes de Juros e Impostos (RAJI)	59.100	64.100	5.000
Juros e Gastos Similares de Financiamento	<u>7.980</u>	<u>7.980</u>	-
Resultados Antes de Impostos (RAI)	51.120	56.120	5.000
Imposto sobre o Rendimento (25 % IRC)	<u>12.780</u>	<u>14.030</u>	
Resultado Líquido do Período	<u>38.340</u>	<u>42.090</u>	

$\Downarrow$
 $RL_{\text{final}} = 38.340 \times 1,09781 = 42.090$

Grau Financeiro de Alavanca: $GFA = \frac{50.000}{42.090} = 0,9781$

³¹ Geralmente, na grande maioria das empresas, as contas de Outros Rendimentos e Outros Gastos de extra-exploração apresentam saldos pouco significativos e de baixo peso nos resultados, pelo que vamos considerar, para efeito de futuras análises, apenas os Juros e Gastos Similares de Financiamento.

51.120

A um acréscimo de 10% no Resultado de Exploração, corresponderá um acréscimo de $0,9781 \times 10\%$, ou seja, de 9,781% no Resultado Líquido do Período.

Note-se que a variação do Resultado Líquido do Período relativa a uma variação do Resultado de Exploração não é proporcional, devido à existência de rubricas que funcionam como gastos fixos, e é menor ($\Delta RE = 10\% > \Delta RL = 9,781\%$), devido ao aumento do nível de Imposto sobre o Rendimento apurado (maiores níveis de resultados, mais imposto a pagar³²).

Note-se ainda que quanto mais elevado for o valor dos Juros e Gastos Similares de Financiamento, maior a diferença entre o numerador (Resultado de Exploração) e o denominador (Resultado Antes de Impostos), ou seja, maior o GFA.

Neste contexto, é fácil constatar a existência de uma relação estreita entre a Rendibilidade Económica (por via do Resultado de Exploração) e a Rendibilidade Financeira (por via do Resultado Líquido do Período) e entre esta e os Juros e Gastos Similares de Financiamento. Logo, podemos analisar estas relações, a fim de determinar qual a composição óptima das Origens de Fundos, em termos de Capital Próprio e Capital Alheio.

Dá-se o nome de Efeito Financeiro de Alavanca ao fenómeno que permite a melhoria da Rendibilidade Financeira através de uma utilização adequada do Capital Alheio, especificamente, dos Financiamentos a Médio Longo Prazo.

O denominado Método Aditivo ou do Efeito de Alavanca, permite determinar a composição óptima das Origens de Fundos em termos de Capital Próprio e Alheio, possibilitando saber, a partir do valor da Rendibilidade Económica, se é ou não aconselhável recorrer a maiores níveis de endividamento.

Considere-se:

³² Note-se que se o Imposto sobre o Rendimento não sofresse variação, ou seja, se se mantivesse no montante de 12.780, o aumento no Resultado Líquido ($\Delta RL = 5.000 \Rightarrow RL_{\text{final}} = 43.340$) iria ser mais que proporcional (13%).

A: Activo CP: Capital Próprio P: Passivo RL: Resultado Líquido do Período

JGSF: Juros e Gastos Similares de Financiamento = Passivo . k_d

k_d : Custo do Capital Alheio

t: Taxa de Impostos sobre Lucros

Partindo da Rendibilidade Económica (REA): $REA = \frac{RAJI}{A} = \frac{RAJI}{CP + P}$

Ou seja: $RAJI = REA (CP + Passivo)$

Por outro lado, a Rendibilidade Financeira (RCP): $RCP = \frac{RL}{CP}$

$$RCP = \frac{(RAJI - JGSF) \cdot (1 - t)}{CP} = \frac{(RAJI - P \cdot k_d) \cdot (1 - t)}{CP}$$

Substituindo o RAJI pela expressão anterior: $RCP = \frac{((REA (CP + P)) - P \cdot k_d) \cdot (1 - t)}{CP}$

$$RCP = \left[REA + \frac{P}{CP} (REA - k_d) \right] (1 - t)$$

(1) (2) (3)

A Rendibilidade Financeira pode ser expressa em função:

- (1) Rendibilidade Económica
- (2) Composição das Origens (Passivo e Capital Próprio) e custo do endividamento (k_d)
- (3) Nível de incidência fiscal

O efeito de alavancagem pode ser estudado essencialmente a partir da expressão (2), nomeadamente, pela composição das Origens de Fundos (P/CP) e pela diferença entre a Rendibilidade Económica (REA) e o Custo do Capital Alheio (k_d).

Considere-se o seguinte exemplo: a Empresa Alfa adquire um equipamento produtivo (Activo) no montante de 50.000€ que lhe permite obter um Resultado Antes de Juros e Impostos (RAJI) no primeiro ano de 9.000€, ou seja, uma Rendibilidade Económica de 18% ($REA = 9.000/50.000 = 18\%$). A empresa dispõe (em Capital Próprio) de 50% do valor do equipamento e decide recorrer a um empréstimo bancário para se financiar dos restantes 50%. O Banco A concede-lhe o empréstimo a 4 anos, sujeito a 10% de juros anuais. Considerando uma taxa de impostos sobre lucros de 25%, a Rendibilidade Financeira esperada é de:

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

E se, em alternativa, a empresa solicitasse um empréstimo no montante de apenas 30% do valor do equipamento, a Rendibilidade Financeira esperada baixaria para:

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

Mas se a empresa solicitasse um empréstimo no montante de 70% do valor do equipamento, a Rendibilidade Financeira esperada aumentaria para:

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

Este aumento da Rendibilidade Financeira, obtido através de uma adequada utilização do Capital Alheio, é possível devido ao Efeito Financeiro de Alavanca.

Note-se que a Rendibilidade Económica não é afectada por decisões de financiamento, uma vez que estas apenas se reflectem na Demonstração dos Resultados por Naturezas através dos Juros e Gastos Similares de Financiamento, não influenciando o Resultado de Exploração ou o Resultado Antes de Juros e Impostos. Consideramos fixo o Custo dos Capitais Alheios (k_d) a fim de isolar apenas o impacto de variações na composição dos capitais. Contudo, podemos ajustar o mesmo consoante o valor do endividamento, partindo do pressuposto que para maiores níveis de endividamento, a taxa de juro aplicada pelo banco é superior devido ao aumento do risco associado à operação. Isso

iria certamente provocar alterações no valor da RCP, mas enquanto a Rendibilidade Económica (REA) liberta pelo equipamento for superior ao gasto a suportar pelo financiamento com Capital Alheio (k_d), a RCP beneficia de mais elevados níveis de endividamento.

Noutra perspectiva: após remunerar o Capital Alheio utilizado para financiar a aquisição do equipamento (por via do pagamento de juros), a Rendibilidade Económica permite ainda (pelo valor remanescente) remunerar o Capital Próprio dos sócios ou accionistas. E note-se que quanto maior for o valor do Capital Alheio, menor será o valor a investir em Capital Próprio. Os sócios ou accionistas beneficiam de uma maior rendibilidade face a um menor montante de capital investido.

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

$REA > k_d$

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

$REA = k_d$

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

$REA < k_d$

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

O principal desafio do analista é encontrar o nível óptimo de endividamento, que lhe permita maximizar a Rendibilidade Financeira, sem comprometer o equilíbrio estrutural

a médio longo prazo, ou seja, mantendo níveis satisfatórios de Autonomia, Solvabilidade e Capacidade de Endividamento.

Risco Financeiro

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 e Resultado Líquido do Período negativos.

Também se pode avaliar o Risco Financeiro numa perspectiva de Tesouraria (que traduz a probabilidade dos valores recebidos (Recebimentos) não serem suficientes para cobrir os valores a pagar (Pagamentos)) ou ainda segundo uma perspectiva Estrutural (que traduz a probabilidade da empresa não atingir níveis adequados de Solvabilidade).

Analisando o que foi desenvolvido anteriormente, o Risco Financeiro é tanto maior quanto:

- ✓ Maior for o Grau Financeiro de Alavanca, dado que um valor mais elevado deste indicador reflecte uma maior sensibilidade do Resultado Líquido do Período face a variações do Resultado de Exploração;
- ✓ Mais elevado for o montante dos Juros e Gastos Similares de Financiamento. No GFA, a diferença entre o numerador (Resultado de Exploração) e o denominador (Resultado Antes de Impostos) constitui, principalmente, o valor dos Juros e Gastos Similares de Financiamento. Logo, quanto mais elevado for o seu valor, maior será a diferença entre o numerador e o denominador, ou seja, maior será o GFA e, logo, maior o risco financeiro. E mesmo em situações de RAJI positivos, estes podem não ser suficientes para cobrir os gastos do financiamento;
- ✓ Mais elevado for o nível de incidência fiscal, pois quanto maior o imposto a pagar ao Estado menos resultados estarão disponíveis para distribuir aos accionistas.

Risco Global

O Risco Global, que combina o Risco Económico e o Risco Financeiro, traduz a probabilidade dos resultados da empresa não atingirem o nível adequado ao cumprimento dos seus principais objectivos e será tanto maior quanto:

- ✓ Mais elevados forem os níveis de Gastos Fixos e de Juros e Gastos Similares de Financiamento;
- ✓ Mais elevado for o Ponto Crítico;
- ✓ Mais baixa for a Margem de Segurança;
- ✓ Mais elevados forem o Grau Económico e Grau Financeiro de Alavanca;
- ✓ Mais elevado for o nível de incidência fiscal;
- ✓ Mais elevados forem o Risco Económico e Risco Financeiro.

Podemos ainda falar em termos de Efeito Combinado de Alavanca, que consiste no cruzamento entre o Efeito Económico de Alavanca e o Efeito Financeiro de Alavanca e que se traduz numa variação não proporcional do Resultado Líquido do Período face a variações ocorridas no Volume de Actividade.

E também em termos de Grau Combinado de Alavanca (GCA), que determina a variação percentual ocorrida no Resultado Líquido do Período em resultado de uma variação percentual do Volume de Actividade.

Cruzando o Grau Económico de Alavanca com o Grau Financeiro de Alavanca, ou seja: $GCA = GEA \times GFA$

$$GCA = \frac{\text{Margem Bruta}}{\text{Resultado de Exploração}} \times \frac{\text{Resultado de Exploração}}{\text{Resultado Antes Impostos}}$$

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

Bibliografia

- Cohen, Elie (1996) *Análise Financeira*, Editorial Presença.
- Esperança, José Paulo e Fernanda Matias (2005) *Finanças Empresariais*, Gestão & Inovação, Publicações Dom Quixote.
- Martins, António (2004) *Introdução à Análise Financeira de Empresas*, Vida Económica, 2ª edição, Porto.
- Menezes, Caldeira (2001) *Princípios de Gestão Financeira*, 8ª edição, Editorial Presença.
- Moreira, J. A. Cardoso (2001) *Análise Financeira de Empresas*, 4ª edição, Bolsa de Derivados do Porto.
- Nabais, Carlos (1997) *Análise de Balanços*, 4ª edição, Editorial Presença.
- Neves, João Carvalho das (2002a) *Análise Financeira – Vol. I – Técnicas Fundamentais*, Texto Editora.
- Neves, João Carvalho das (2002b) *Análise Financeira – Vol. II – Avaliação do Desempenho Baseada no Valor*, Texto Editora.
- Rappaport, Alfred (1998) *Creating Shareholder Value – a guide for managers and investors*, 2ª edição, New York, Free Press.
- Saias, Luís; Rui Carvalho e Maria do Céu Amaral (1998) *Instrumentos Fundamentais de Gestão Financeira*, 3ª edição, Universidade Católica Editora.

