



Instituto Politécnico de Coimbra
Instituto Superior de Contabilidade
e Administração de Coimbra

Armando Manuel Simões dos Santos

Diagnóstico Económico-financeiro de uma empresa da zona Centro

Diagnóstico Económico Financeiro de uma empresa da zona Centro

Armando Manuel Simões dos Santos

ISCAC | 2020

Coimbra, Outubro de 2020



Instituto Politécnico de Coimbra
Instituto Superior de Contabilidade
e Administração de Coimbra

Armando Manuel Simões dos Santos

Diagnóstico Económico-financeiro de uma empresa da zona Centro

Trabalho de projeto submetido ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Gestão Empresarial, realizada sob a orientação da Professora Doutora Maria Elisabete Duarte Neves

Coimbra, Outubro de 2020

TERMO DE RESPONSABILIDADE

Declaro ser o autor deste trabalho de projeto, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido a outra Instituição de ensino superior para obtenção de um grau acadêmico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas e que tenho consciência de que o plágio constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação do presente trabalho de projeto.

AGRADECIMENTOS

À Doutora Maria Elisabete Duarte Neves pelo apoio dado na elaboração deste trabalho de projeto.

RESUMO

A análise económico-financeira tem vindo a conquistar grande relevância num mundo cada vez mais competitivo e global. A análise de indicadores económico-financeiros é o meio privilegiado para apoio na tomada de decisões estratégicas, sejam elas de investimento ou de financiamento, por parte dos responsáveis pela gestão de empresas.

A informação prestada pelos rácios económico-financeiros de uma empresa é essencial para todos os *stakeholders* envolvidos, cada um com o seu interesse específico.

O presente trabalho reflete a análise económico-financeira de uma empresa da região Centro de Portugal. Efetuou-se um enquadramento teórico dos rácios/indicadores mais utilizados na generalidade, elaborou-se um Balanço Patrimonial, um Balanço Funcional e a Demonstração de Resultados, após breve apresentação da empresa e da sua atividade.

Por fim, analisa-se a sua situação económico-financeira de 2015, 2016, 2017 e 2018 com recurso a alguns rácios que considerámos importantes para essa análise. Em todos eles é feita uma análise comparativa com indicadores do setor de atividade em que a empresa se insere, com recurso aos dados disponibilizados pelo Banco de Portugal sobre esta matéria.

ABSTRACT

The economic-financial analysis has been gaining great relevance in an increasingly competitive and global world. The analysis of economic and financial indicators is the best means to support strategic decision-making, whether investment or financing, by those responsible for managing companies.

The information provided by a company's economic-financial ratios is essential for all the *stakeholders* involved, each having its specific relevance.

This work is the reflection of the economic and financial analysis of a company in the Central Portugal Region. A theoretical framework of the most widely used ratios / indicators was made. A Balance Sheet, a Functional Balance Sheet and the Income Statement were prepared after a brief presentation of the company and its activity.

Finally, its economic-financial situation in 2015, 2016, 2017 and 2018 was analyzed using some ratios that I considered to be important for this analysis. In all of them, a comparative analysis is performed with indicators of the sector of activity in which the company operates, employing the data provided by Banco de Portugal on this matter.

ÍNDICE GERAL

Capítulo 1 – Introdução.....	11
Capítulo 2 - Revisão da Literatura.....	12
2.1 - Indicadores económico-financeiros.....	13
2.2 - Indicadores de Liquidez	16
2.3 - Indicadores de estrutura financeira	18
2.4 - Indicadores de atividade	24
2.5 - Indicadores de rendibilidade.....	27
2.6 - Indicadores técnicos	31
2.7 - Indicadores de risco	33
2.8 - Indicadores de mercado	35
2.9 - Vantagens e limitações dos indicadores económico-financeiros.....	36
Capítulo 3 - Metodologia – Seleção de indicadores económico-financeiros	38
Capítulo 4 - Análise da Empresa.....	40
4.1 - Evolução histórica do principal produto comercializado empresa	41
4.2 - Balanço Patrimonial da Empresa	43
4.3 - Balanço Funcional	45
4.4 - Demonstração de Resultados	47
4.5 - Seleção e aplicação de indicadores económico-financeiros	48
5 - Conclusão.....	53

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro nº 1 - Importações de Bacalhau	41
Quadro nº 2 - Exportações de Bacalhau	42
Quadro nº 3 - Vendas e serviços prestados no mercado interno e externo.....	42

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 – Balanço Patrimonial.....	44
Tabela 2 – Balanço Funcional.....	46
Tabela 3 – Tesouraria – Empresa e setor.....	47
Tabela 4 – Demonstração de Resultados.....	47
Tabela 5 - Liquidez Geral, Prazo médio de recebimentos, Prazo médio de pagamentos, Duração média inventários.....	49
Tabela 6 – Autonomia Financeira e Solvabilidade.....	50
Tabela 7 – Rendibilidade dos Capitais Próprios, Rendibilidade Líquida das Vendas, Rotação do Ativo, Encargos Financeiros, Capitais Alheios, RL/RAI.....	51
Tabela 8 – GAO e GAF.....	52

LISTA DE ABREVIATURAS, ACRÓNIMOS E SIGLAS

CAE	Classificação da atividade económica
CMVMC	Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas
CP	Capital próprio
DR	Demonstração de resultados
DRH	Direção de recursos humanos
EPS	Earnings per share
FO	Financiamentos obtidos
FSE	Fornecimento e serviços externos
GAO	Grau de alavanca operacional
GAF	Grau de alavanca financeira
INE	Instituto Nacional de Estatística
IVA	Imposto sobre o valor acrescentado
PER	Price earning ratio
PME	Pequena e média empresa
PMR	Prazo médio de recebimentos
PS	Prestação de serviços
RO	Resultado Operacional
VN	Volume de negócios
VAB	Valor acrescentado bruto

Capítulo 1 – Introdução

Num mundo cada vez mais competitivo, torna-se primordial, para a manutenção da competitividade das empresas a tomada de decisões certas a cada momento. Uma decisão errada hoje, pode comprometer o seu futuro.

Neste contexto, a análise de indicadores económico-financeiros por parte dos responsáveis pela gestão é importante na tomada de decisões estratégicas, sejam elas de investimento ou de financiamento (Kotler, Goedhart & Wessels, 2020).

O saber adequar-se ao mercado, acompanhar as tendências do mesmo, responder às exigências cada vez maiores dos consumidores, é o caminho para o sucesso.

Neste contexto, este trabalho irá focar-se na determinação e análise dos principais indicadores e rácios financeiros que possam afetar a estrutura financeira e a atividade de uma empresa da Região Centro de Portugal, ao longo de quatro anos, procurando avaliar-se a capacidade da mesma na geração de valor para os acionistas analisando a sua evolução ao longo dos anos.

Este trabalho encontra-se estruturado da seguinte forma: neste capítulo apresenta-se a motivação do trabalho desenvolvido, no capítulo seguinte, efetua-se o enquadramento teórico do estudo que se pretende efetuar. No Capítulo 3, é apresentada a escolha dos rácios selecionados para estudo da empresa. No Capítulo 4 é feita uma breve apresentação da empresa. Será apresentado um balanço patrimonial e um balanço funcional resumido, para cada um dos anos em análise, elaborados com base nas respetivas demonstrações financeiras. Por fim, será efetuada uma análise aos seus rácios económico-financeiros.

Por fim, a aferir sobre a posição da Empresa face ao setor em que se insere, na análise de cada rácio, efetua-se uma comparação com as empresas de referência do seu setor de atividade.

Por fim, serão apresentadas as conclusões obtidas com a análise da empresa em estudo.

Capítulo 2 – Revisão da Literatura

Atualmente, o meio empresarial é alvo de constantes mudanças, consequência de alterações sucessivas das necessidades dos agentes económicos num mundo cada vez mais globalizado, industrializado e tecnologicamente avançado. Para garantir a sobrevivência de uma empresa num ambiente em constante mutação, torna-se necessário efetuar a tomada de decisões arriscadas num curto espaço de tempo, e o conhecimento profundo por parte do gestor do desempenho económico-financeiro da empresa pode ser fulcral (Reysine, Collins, Johnson, Mittelstaedt & Soffer, 2018 ou Robert, 2018) assim como do ambiente macroeconómico global (Schoenmaker & Schramade, 2019). Caso não esteja na posse desta informação, qualquer decisão poderá ser prejudicial para a empresa num futuro a curto, médio ou longo prazo, dependendo do horizonte temporal em que se pretenderia obter resultados.

Tendo por base informação contabilística, nomeadamente o Balanço, a Demonstração de Resultados, a Demonstração de Variações no Capital Próprio, a Demonstração dos Fluxos de Caixa, a Demonstração da Origem e da Aplicação de Fundos e informações extracontabilísticas como o Anexo às Demonstrações Financeiras, dados disponibilizados por centrais de Balanços (Banco de Portugal), centrais estatísticas (INE, Eurostat, por exemplo), entre outras, é possível ao analista fazer o acompanhamento do desempenho económico ou financeiro de uma empresa.

Segundo Santos (1981) ou Mota, Inácio, Barroso, Ferreira, Nunes e Oliveira (2020), sendo possuidor da informação anteriormente referida, o analista deve concentrar-se na escolha do método de análise. Assim, o autor refere que existem vários métodos ou técnicas de análise que nos ajudam a compreender a linguagem dos números, destacando como mais utilizados:

- Comparação de Balanços e Demonstrações de Resultados de exercícios sucessivos que permite medir a evolução e a tendência das rubricas das demonstrações financeiras;
- Método dos indicadores ou rácios – a construção de rácios económico-financeiros como indicador do desempenho de uma empresa é uma das técnicas mais utilizadas. De facto, a construção destes indicadores, permite uma leitura mais fácil, das demonstrações financeiras e comparações que de outro modo seria difícil efetuar.

Análise rubrica a rubrica ou por leitura direta – o recurso aos métodos atrás enunciados não exclui a análise rubrica a rubrica das demonstrações financeira. Esta permite a deteção de saldos de natureza anómala ou que não seria, plausíveis de encontrar.

2.1 - Indicadores económico-financeiros

Tradicionalmente, a análise de indicadores económico-financeiros é o meio privilegiado, sendo que são vários os autores da área, como por exemplo Neves (2012) ou Mota, Soares, Barroso e Laureano (2020), que sublinham a importância do recurso à análise dos mesmos na tomada de decisões estratégicas, sejam elas de investimento ou de financiamento, por parte dos responsáveis pela gestão.

Assim, dado o recurso cada vez mais comum ao método dos indicadores económico-financeiros, o estudo mais aprofundado dos mesmos assume enorme relevância. Face ao exposto, este trabalho terá o seu cerne no estudo de indicadores económico-financeiros, aplicando-os, posteriormente, no contexto da empresa em estudo.

Como referido anteriormente, a análise de indicadores económico-financeiros é a técnica mais utilizada no processo de análise financeira de uma empresa. Este método possibilita o estudo da evolução da situação económico-financeira de uma empresa através do estabelecimento de relações entre contas e agrupamento de contas do Balanço da Demonstração de Resultados, da Demonstração dos Fluxos de Caixa ou outros documentos contabilísticos. A denominação das relações mencionadas não é unânime, sendo frequentemente utilizada na literatura existente designações como rácios, indicadores, índices, coeficientes, entre outras (Neves 2012).

Santos (1981) destaca a importância de fazer a distinção entre rácios e indicadores. Para o autor, os primeiros consistem numa relação entre dois elementos característicos da situação, atividade, ou rendimentos da empresa, podendo ser expressos sob a forma de quociente, percentagem, enquanto os indicadores não abrangem só as relações anteriormente descritas, como também relações que podem não se encontrar expressas da mesma forma, mas que confrontam elementos relevantes à análise da empresa, como por exemplo a margem bruta das vendas.

Também Nabais e Nabais (2004) realça a importância da separação entre a definição de rácios e indicadores, considerando o conceito de indicador mais amplo que o de rácio,

definindo rácio como a relação entre duas grandezas correlacionadas e típicas da situação, da atividade ou do rendimento, efetivo ou orçamental de uma empresa real.

A construção de indicadores económico-financeiros pode parecer relativamente simples, considerando as definições citadas, no entanto, na escolha das grandezas que irão constituir o rácio, dever-se-á garantir que estas têm ligações lógicas entre si.

Torna-se também obvia a multiplicidade de indicadores económico-financeiros passíveis de construir e analisar, mas o analista incorrerá em erro se pensar que a construção e interpretação do maior número possível de indicadores económico-financeiros se irá traduzir numa análise do desempenho da empresa mais próxima da realidade e com maior qualidade. Na verdade, a escolha dos indicadores a analisar irá depender dos objetivos da análise, da natureza dos fenómenos que se pretende revelar ou medir (de natureza económica, financeira ou ambas), das fontes de informação utilizadas etc (Neves 2012, Bastos, 2018 ou Ross, Westerfield & Jaffe, 2020).

Relativamente à interpretação dos indicadores económico-financeiros construídos, há que ter em consideração que estes não representam por si só a situação económico-financeira da empresa, ou seja, trata-se apenas de resultados numéricos que devem ser interpretados da forma mais apropriada.

Denota-se assim a importância de o analista ser possuidor de conhecimentos prévios em matérias de análise financeira e contabilidade. O conhecimento que o analista detém sobre a empresa em estudo é determinante numa interpretação realista dos indicadores escolhidos e construídos. Confirmando esta ideia, Moreira (1997) diz-nos que interpretar indicadores exige um conhecimento adequado da empresa e do ambiente que a rodeia; interpretar não é apenas fazer uma leitura do indicador; e interpretar deve consistir num processo de análise.

Neves (2012) e Nabais (2004) realçam ainda a importância de se realizar um estudo comparativo dos indicadores económico-financeiros de forma a conseguir interpretá-los e retirar dos mesmos as ilações mais apropriadas, Este estudo poderá ser realizado por exemplo através de:

- Relacionamento de vários indicadores entre si, desde que obedecendo a uma base lógica;
- Comparação da evolução dos mesmos indicadores no tempo;

-Comparação dos mesmos indicadores ao nível sectorial.

No que respeita à possibilidade de classificação dos indicadores económico-financeiros, estes são normalmente classificados de acordo com a informação que proporcionam. A classificação mais comum divide os variados indicadores existentes de acordo com a sua natureza, podendo esta ser, por exemplo, financeira, económica, económico-financeira ou técnicas. Assim, uma forma de agrupar os indicadores poderá ser a seguinte:

-Indicadores financeiros, que se debruçam exclusivamente sobre aspetos financeiros, relacionando as diversas rubricas do balanço. Analisam-se aspetos como a autonomia financeira, estrutura financeira, a capacidade de endividamento e a solvabilidade;

-Indicadores económicos: têm por base as grandezas incluídas na demonstração dos resultados, focando-se, por isso, estritamente, em aspetos relacionados com a situação económica da empresa. Deste modo, abordam aspetos relacionados com a estrutura de custos e proveitos, as margens e a capacidade de autofinanciamento.

-Indicadores económico-financeiros, que expressam relações desse tipo tais como a rendibilidade dos capitais e a rotação dos vários elementos do ativo apoiando-se para isso em rubricas do balanço e da demonstração de resultados (DR);

-Indicadores de funcionamento ou de atividade: estes possibilitam a avaliação da eficiência com que a empresa gere os ativos que possui, permitindo, portanto, explicar alguns impactos financeiros da gestão ao nível do ciclo de exploração tais como prazos médios de recebimento e pagamento e permanência de existências em armazém. Estes estão intimamente ligados com a natureza da atividade da empresa em análise.

-Indicadores técnicos: relacionam-se aspetos relativos à produção e às atividades em geral, encontrando-se normalmente expressos em unidades físicas. Torna-se possível através destes estudar, por exemplo, o rendimento do equipamento ou a produtividade da mão de obra.

-Indicadores de mercado: aplicável à empresa cotadas em bolsa.

Pinho e Tavares (2012) optam por uma classificação de uma forma mais detalhada, não incluindo nem mais nem menos do que os abarcados na classificação anterior (na realidade é apenas uma subdivisão) agrupando-os em oito categorias de indicadores:

-Liquidez; Económicos; Funcionamento; Endividamento; Rendibilidade; Risco; Equilíbrio financeiro; Mercado.

Com base em alguns autores como Neves (2012), Bastos (2018) e Mota et al. (2020) é proposta uma lista de indicadores, que se detalham nas próximas secções.

2.2 - Indicadores de Liquidez

Uma empresa em atividade tem compromissos para solver num determinado período de tempo. Nesse contexto e numa perspetiva de equilíbrio financeiro, é desejável que a empresa disponha de meios financeiros nesse mesmo período para fazer face a essas dívidas, depreendendo-se, portanto, que, para as saldar, sendo exigíveis num curto prazo, deve ser detentora de ativos dos quais se prevê a transformação em meios líquidos num período inferior a um ano.

De modo a analisar esta capacidade surgem os indicadores de liquidez que permitem a comparação entre o grau de liquidez dos ativos e o grau de exigibilidade das dívidas.

Liquidez geral

Este indicador dá-nos a cobertura das dívidas exigíveis num horizonte temporal inferior a um ano por ativos que se pretendem transformar em meios líquidos no curto prazo (ou que já são).

$$\text{Liquidez geral} = \text{Ativo corrente} / \text{Passivo corrente}$$

A principal vantagem no recurso a este indicador está no facto de permitir à empresa antecipar-se e precaver-se no que respeita a problemas de solvência futuros. Ou seja, o recurso a este indicador poderá proporcionar informação relevante, nomeadamente indícios relativamente à saúde financeira da empresa. No entanto, apresenta algumas limitações. O facto de os ativos e passivos de curto prazo serem bastante voláteis poderá levar a que a avaliação da liquidez através deste indicador deixe de ser, rapidamente, válida. Um outro aspeto que poderá levar a diferentes interpretações, centra-se na

aceitabilidade do resultado do indicador, face à variabilidade de propostas enunciadas na literatura. Por exemplo, para Nabais e Nabais (2004) “o nível normal deste indicador situa-se entre 1,5 e 2”. Neves (2012) refere que “...alguns autores concluíram que o valor apurado neste rácio devia ser superior a 1”. No entanto, Neves (2012) considera esta análise incorreta, enunciando um facto que se poderá assumir também como uma limitação do indicador. O autor destaca como aspeto a ter em atenção e limitativo o facto de este indicador pressupor que a empresa fosse parar a sua atividade no momento do seu cálculo, o que não se assemelha à realidade e não cumpre com o pressuposto subjacente da continuidade.

Liquidez reduzida

Muito semelhante ao indicador anteriormente apresentado é o indicador de liquidez reduzida. Também este transmite informação quanto à capacidade da empresa em solver as suas dívidas exigíveis no curto prazo. No entanto, difere do anterior por não incluir a rubrica inventários. Considera-se existir uma maior dificuldade em transformar os inventários em meios financeiros líquidos num horizonte reduzido, pelo que estes não devem ser considerados no cálculo da liquidez de curto prazo.

$$\text{Liquidez reduzida} = (\text{Ativo corrente} - \text{Inventários}) / \text{Passivo corrente}$$

Para além das vantagens apresentadas no indicador anterior, uma vez que o objetivo é o mesmo, podem-se ainda realçar benefícios como o facto de permitir retirar algumas ilações quanto à dependência da empresa face às vendas para satisfazer os compromissos de curto prazo, assim como sobre o peso que os inventários assumem na composição do ativo corrente da empresa, quando comparado com o indicador de liquidez geral. Em termos de limitações, mais uma vez destaca-se a volatilidade dos ativos e passivos correntes. Para a aplicação deste indicador, deve ser feita uma análise “a priori” sobre a sua viabilidade, uma vez que em empresas em que a natureza da atividade permita transformar rapidamente os inventários em dinheiro não fará sentido calcular este indicador.

Liquidez imediata

A título informativo, apresenta-se agora mais um indicador de liquidez, não tão frequentemente utilizado por não permitir retirar conclusões significativas acerca da capacidade de liquidez de uma empresa. Trata-se de um indicador muito mais restrito e refere-se apenas à cobertura de passivos correntes por meios financeiros líquidos na posse da empresa.

$$\text{Liquidez imediata} = \text{Caixa e equivalentes de caixa} / \text{Passivo corrente}$$

Este indicador detém vantagens imediatas na sua utilização, destacando-se apenas o facto de permitir à empresa perceber se está a manter um nível elevado de meios financeiros líquidos que poderiam ser aplicados de forma mais rentável. Em termos de limitações, trata-se de um indicador pouco conclusivo e com pouco significado para analistas externos, devendo ser aplicado em situações em que as empresas realizam maioritariamente operações à vista, como, por exemplo, as instituições financeiras.

2.3 - Indicadores de estrutura financeira

Este tipo de indicadores é essencialmente utilizado com o objetivo de caracterizar a estrutura financeira apresentada pela empresa, pois de uma forma rápida e relativamente fácil é possível criar uma ideia do peso relativo das massas patrimoniais que integram a estrutura financeira da empresa.

Autonomia financeira

O indicador de autonomia financeira proporciona informação quanto à proporção dos ativos que são financiados através do capital próprio da empresa.

$$\text{Autonomia financeira} = \text{Capital próprio} / \text{ativo}$$

Uma vantagem que pode ser apontada ao recurso a este indicador diz respeito à possibilidade de, através dos valores por ele devolvidos, se poderem retirar ilações acerca da dependência da empresa relativamente a capitais alheios. Através deste indicador o analista externo poderá perceber qual a capacidade de negociação que uma empresa tem em relação aos seus financiadores. A elevada dependência do resultado deste indicador relativamente às políticas financeiras e de investimento adotadas pela empresa, deve ser um aspeto a ter em elevada consideração. Denota-se, portanto, a extrema importância de o analista ter um conhecimento profundo das políticas da empresa. Não sendo interpretado como uma limitação do indicador, mas sim como um complemento indispensável à sua interpretação, este deverá ser analisado conjuntamente com indicadores como a solvabilidade.

Solvabilidade

Este indicador assemelha-se bastante ao indicador descrito anteriormente, proporcionando informação relativamente à capacidade da empresa em solver os seus compromissos para com terceiros.

$$\text{Solvabilidade} = \text{Capital próprio} / \text{Passivo}$$

Dada a complementaridade entre este indicador e o anteriormente detalhado, as vantagens que apresenta estão relacionadas, podendo-se também, através deste, retirar ilações acerca da dependência da empresa face a financiadores. Além desta vantagem comum, uma outra que se destaca no indicador agora descrito é a possibilidade de o analista, de uma forma simples, poder estudar a evolução do financiamento adotado pela empresa, quer através de capitais alheios quer através de capitais próprios. Relativamente às limitações que apresenta, Neves (2012) é claro na sua opinião, considerando que este indicador não é o suficiente para retirar conclusões acerca das condições de solvabilidade da empresa, considerando importante fazer-se uma estimativa da capacidade dos ativos em gerar fluxos de caixa. Um outro aspeto a ter em atenção é o facto de não se estar a considerar a

maturidade do capital alheio separadamente, devendo o analista adaptar o indicador caso queira especificamente uma perspetiva de curto ou médio/longo prazo.

Endividamento

O indicador de endividamento tem como finalidade a medição do peso dos meios postos à disposição da empresa por parte de terceiros no financiamento das suas atividades.

$$\text{Endividamento} = \text{Passivo} / \text{Ativo}$$

Este indicador, dada a sua construção ser semelhante à do indicador de autonomia financeira, de uma forma geral apresenta as mesmas vantagens, essencialmente no que diz respeito à facilidade em inferir acerca da intensidade com que a empresa recorre a capitais alheios. Na opção pela utilização deste rácio, o analista terá que ter especial atenção ao facto desta fórmula incluir os passivos não remunerados (por exemplo, conta de fornecedores), devendo retirá-los do numerador no caso de pretender analisar o endividamento apenas com recurso a passivos remunerados como empréstimos bancários, locações financeiras, etc.

Estrutura do endividamento

Como complemento aos indicadores anteriores é comum o analista recorrer ao indicador agora apresentado. Este permite uma análise mais completa da estrutura dos capitais alheios que fazem parte da estrutura financeira da empresa.

$$\text{Estrutura do endividamento} = \text{Passivo de curto prazo} / \text{Passivo}$$

O facto de através deste indicador o analista conseguir retirar conclusões acerca da pressão sobre a tesouraria a que a empresa está exposta, poderá assumir-se como a grande vantagem da sua utilização. Este indicador permite perceber se os capitais alheios presentes na estrutura são maioritariamente de curto ou médio longo prazo, sendo que a

pressão sobre a tesouraria é superior se o passivo for maioritariamente de curto prazo. Este indicador, por si só, não permite retirar quaisquer conclusões sobre a posição da empresa relativamente ao recurso a capitais alheios em detrimento dos capitais próprios, e vice-versa. Deverá, portanto, ser sempre acompanhado de um dos indicadores de estrutura financeira anteriormente descritos. Como forma complementar de análise da estrutura de endividamento, e dada a importância que o passivo remunerado (financiamentos obtidos de curto, médio e longo prazo) assume na estrutura financeira de uma empresa, poderá o analista recorrer ao cálculo de indicadores que revelam informação acerca do peso deste no passivo total da empresa ou sobre os custos gerados pelo recurso ao passivo remunerado. Adaptando estes indicadores por forma a transmitirem informação acerca do passivo remunerado de curto prazo e médio/longo prazo separadamente, e comparando com o indicador anteriormente descrito, torna-se possível retirar ilações acerca da importância que o passivo remunerado assume, nomeadamente na estrutura de endividamento da empresa e, consequentemente, o seu contributo para a pressão sobre a tesouraria a que a empresa está sujeita.

Peso do passivo remunerado

Com este indicador é possível aferir o peso do passivo remunerado, relacionando-se os empréstimos bancários, os empréstimos obrigacionistas e as locações financeiras de curto, médio e longo prazo com o total do passivo da empresa.

$$\text{Peso do passivo remunerado} = \text{Financiamentos obtidos} / \text{Passivo}$$

A utilização deste indicador poderá ser vantajosa, uma vez que permite ao analista perceber o peso dos financiamentos a que a empresa recorreu que geram diretamente custos de financiamento. Alertará para o facto de a empresa recorrer em excesso a financiamentos que implicam custos financeiros elevados. No entanto, na apreciação deste indicador é aconselhável a análise em simultâneo com o indicador que devolve informação acerca do custo do passivo remunerado (custo dos financiamentos obtidos). Além disso, dever-se-á ter presente que este indicador vai variar significativamente com

a dimensão da empresa em análise, bem como com o ramo de atividade em que esta se insere.

Custo dos financiamentos obtidos

De forma geral, este indicador relaciona o valor dos juros suportados com os financiamentos obtidos com o montante total dos financiamentos obtidos (FO).

$$\text{Custo financiamentos obtidos} = \text{Juros financiamento suportados} / \text{FO}$$

Destaca-se como principal vantagem, no recurso a este indicador, o facto de este transmitir informação que nos permite perceber acerca do poder de negociação da empresa para com os seus financiadores. Um valor elevado deste indicador poderá revelar que estão a ser praticadas taxas de juro significativamente elevadas, o que se traduzirá num alerta para a empresa sobre a necessidade de renegociação da dívida. No momento de análise deste indicador, para que sejam retiradas conclusões realistas, é imperativo que o analista esteja ciente das políticas de financiamento e investimento da empresa.

Efeito dos juros suportados

Através deste indicador torna-se possível avaliar o efeito que os juros suportados de financiamentos obtidos têm sobre os resultados da empresa.

$$\text{Efeito dos juros suportados} = \text{Resultados antes impostos} / \text{Resultado operacional (RO)}$$

A grande vantagem da utilização deste rácio é o de uma forma imediata, o analista conseguir perceber o impacto que os custos de financiamento têm nos resultados finais da empresa, identificando-se assim a fatia de resultados que é consumida pelo recurso ao financiamento. Contudo, não se pode afirmar que um rácio elevado é melhor indicador que um rácio com valor inferior, identificando-se aqui uma limitação. Quando comparado com anos anteriores ou com outras empresas, é necessário recorrer às grandezas que

compõem o rácio para melhor se perceber o impacto que o financiamento tem nos resultados da empresa. As empresas ao recorrerem a financiamento alheio, normalmente pretendem melhorar o seu desempenho operacional. Podem verificar-se situações em que uma empresa apresenta um indicador de valor maior que outra em comparação (o que aparentemente é positivo), mas a segunda pode apresentar melhor evolução nos resultados. Resumindo, mesmo que o efeito dos juros numa empresa possa tender para valores baixos, quando avaliados juntamente com a evolução dos resultados da empresa podem traduzir realidades diferentes.

Cobertura dos ativos não correntes

Dada a importância que os ativos não correntes assumem, por norma, no desenvolvimento da atividade de uma empresa, nomeadamente de carácter industrial, torna-se essencial a análise da capacidade da estrutura financeira da empresa financiar esses mesmos ativos. Com intenção de analisar o grau de cobertura dos ativos não correntes por origens de fundos de médio/longo prazo, poder-se-á recorrer à seguinte fórmula:

$$\begin{aligned} &\text{Cobertura dos ativos não correntes} = \\ &= (\text{Capital próprio} + \text{Passivo não corrente}) / \text{Ativo não corrente} \end{aligned}$$

A análise deste indicador tornar-se-á útil em situações em que as empresas estão, maioritariamente, dependentes dos seus ativos não correntes no desenvolvimento da sua atividade, como é o caso das empresas de carácter industrial (pela necessidade de máquinas e equipamentos adequados que permitam a produção em grandes quantidades e que cumpram as normas associadas à indústria). No caso de algumas empresas prestadoras de serviços, como por exemplo, as de capital intensivo, a utilização deste indicador poderá também assumir relevância. Por exemplo, nas situações em que para a prestação do serviço é necessário mais capital do que qualquer outro fator, como o trabalho. (exemplos: empresa de aluguer de carros, hotéis, etc.) a grande vantagem na utilização deste indicador reside no facto de transmitir informação acerca da capacidade de a empresa

financiar o seu ativo/investimento de médio/longo prazo com origens de igual horizonte temporal.

2.4 - Indicadores de atividade

De acordo com Martins (2004), os indicadores de funcionamento ou de atividade de uma empresa proporcionam informação relativa às características específicas da atividade operacional da mesma, sendo fundamentais para avaliar a eficiência com que a organização está a gerir os recursos aplicados.

Prazo médio de recebimentos

Poder-se-á considerar este indicador como um dos mais importantes no grupo dos indicadores de atividade. O principal objetivo deste indicador é o de medir o tempo médio que os clientes demoram a pagar à empresa.

$$\begin{aligned} \text{Prazo médio de recebimentos (PMR)} &= \\ &= (\text{Clientes} / \text{Volume de Negócios com Imposto sobre o valor acrescentado}) \times 365 \end{aligned}$$

A principal vantagem apontada à utilização deste indicador refere-se ao facto de permitir identificar possíveis necessidades de alterações associadas ao comportamento do departamento de cobranças da empresa, nomeadamente se se estiver perante um valor elevado, como refere Neves (2012). Através deste também é possível retirar algumas conclusões acerca do poder negocial da empresa perante os seus clientes. No entanto, na construção deste indicador vários aspetos fulcrais devem ser tidos em consideração. Por exemplo, o construtor do indicador deverá ter presente que a base do numerador e denominador deve ser a mesma. Uma vez que o saldo contabilístico da conta clientes inclui imposto sobre o valor acrescentado (IVA), também no denominador deverá ter incorporado este imposto. Um outro aspeto a ter em atenção quando se procede à comparação deste indicador com o de outra empresa, é o ramo de atividade em que a empresa se insere, uma vez que este está largamente dependente do sector. Uma limitação

apontada a este indicador deve-se ao facto de, maioritariamente, ser considerado o saldo de clientes do final do exercício. Na opinião de Neves (2012), este indicador traduzir-se-á num valor mais próximo da realidade se se optar por considerar um saldo médio de clientes.

Prazo médio de pagamentos

Este indicador é muito semelhante ao indicador anterior, apresentando vantagens e limitações idênticas. Este indicador devolve-nos informação relativa ao tempo médio que a empresa demora a pagar a suas dívidas aos seus fornecedores.

$$\begin{aligned} \text{Prazo médio de pagamentos (PMP)} &= \\ &= (\text{Fornecedores} / \text{Compras e Fornecimento e serviços externos com IVA}) \times 365 \end{aligned}$$

A principal vantagem da utilização deste indicador tem a ver com a possibilidade de se retirarem conclusões relativamente ao poder negocial da empresa junto dos seus fornecedores. Tal como no cálculo do PMR, deve ter-se em atenção que os dois montantes devem ter a mesma base, ou seja, a rubrica de fornecedores contabilisticamente inclui IVA, logo dever-se-á incluir IVA no denominador do indicador. Mais uma vez, alguns autores defendem uma aproximação à realidade da empresa se se recorrer ao saldo médio de fornecedores e não ao saldo do fim do exercício. Caso este indicador devolva um valor demasiado elevado isto poderá revelar dificuldades financeiras.

Duração média de inventários e rotação dos inventários

Os indicadores de atividade mais utilizados que permitem retirar ilações relativamente à permanência de inventários em armazém são:

-a duração média de inventários, que se traduz no tempo médio que os inventários ficam em armazém;

-a rotação dos inventários, que transmite informação relativamente ao número de vezes que o inventário é renovado num determinado período de tempo, normalmente o ano contabilístico.

Duração média de inventários =

$$= (\text{Inventários} / \text{Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas}) \times 365$$

Rotação de inventários =

$$= (\text{Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas} / \text{Inventários}) \times 365$$

No que diz respeito às vantagens na utilização destes indicadores, poderemos considerar como um aspeto positivo do primeiro indicador o facto de a análise do tempo de permanência média em armazém permitir identificar se a empresa apresenta “monos” em stock, o que alerta para a necessidade de se desfazerem deles, assim como inferir acerca da eficiência da gestão de inventários. A eliminação dos “monos” poderá ser apenas uma solução de curto prazo, havendo a necessidade de identificar e corrigir uma ineficiente gestão de stocks para obter melhorias de médio/longo prazo, evitando-se assim a criação de novos “monos”. Dependendo das características da empresa, a análise da duração média de inventários poderá ser decomposta, avaliando-se apenas a permanência de matérias-primas ou de mercadorias, por exemplo.

Relativamente ao indicador de rotação de inventários, uma das vantagens que apresenta é o facto de permitir fazer uma avaliação da gestão de stocks da empresa, identificando-se através destas possibilidades de redução de custos de armazenagem e de ações que permitam um aumento na eficiência, por exemplo, evitar ruturas de stock. Os principais aspetos a ter em atenção na utilização destes indicadores relacionam-se com a atividade desenvolvida pela empresa, a duração do processo produtivo e as políticas de gestão de stocks adotadas. Alguns autores consideram como limitativo o uso do saldo de inventários de final de exercício no cálculo destes indicadores, devendo optar-se pela utilização do saldo médio de inventários. Em empresas que operam com algum grau de sazonalidade poderá acontecer, por exemplo, que para fazer face a grandes encomendas no período de final de ano (época festiva), sejam obrigados a aumentar os stocks, o que pode não se verificar na época de verão, e vice-versa, não correspondendo, por isso, o valor de inventários de final de ano à realidade da empresa.

Rotação do ativo

Um outro indicador de atividade frequentemente utilizado pelos analistas é a rotação do ativo. De uma forma simples, este indicador demonstra o grau de utilização dos ativos da empresa.

$$\text{Rotação do ativo} = \text{Volume de Negócios} / \text{Ativo}$$

Este indicador permite fazer uma análise sobre a adequação do volume de vendas obtido pela empresa ao capital investido pela mesma. Destaca-se como vantagem o facto de o valor devolvido traduzir-se em informação acerca da eficiência na gestão dos ativos da empresa. Um valor elevado deste indicador poderá ser indício de uma eficiente gestão de ativos. Caso o indicador apresente valores baixos, estamos perante uma situação em que a empresa está a fazer uma subutilização de recursos. Relativamente às limitações, alguns autores dão especial atenção à maturidade e à política de investimento da empresa em foco, ou seja, o indicador apresentará valores distintos e incomparáveis perante uma empresa com investimentos recentes e perante uma empresa em que os seus investimentos já se encontrem fortemente amortizados.

Destaca-se ainda a variabilidade deste, consoante a atividade da empresa, atingindo valores superiores em empresas de carácter industrial e inferiores em empresas prestadoras de serviços.

2.5 - Indicadores de rendibilidade

Os indicadores de rendibilidade possibilitam uma análise do sucesso ou insucesso da gestão da empresa. De uma forma geral, estes exprimem a eficiência na utilização dos vários recursos da empresa, ou seja, os fundos gerados pela empresa após a remuneração dos diversos fatores produtivos e a liquidação de impostos sobre o rendimento.

Rendibilidade dos capitais próprios

Este é um dos indicadores mais frequentemente utilizado como medida da rentabilidade de uma empresa. De uma forma simples, representa a remuneração dos capitais investidos pelos sócios da empresa.

$$\text{Rendibilidade dos capitais próprios} = \text{Resultado líquido} / \text{Capitais próprios}$$

Para além da facilidade de construção do indicador, este torna-se bastante útil aos agentes económicos externos para medir a atratividade da empresa em questão, assim como à própria empresa, para que tome conhecimento da imagem que transmite a possíveis investidores. De uma forma geral, permite avaliar a eficiência das políticas de financiamento e investimento adotadas pela empresa, emitindo sinais de alerta quando o seu valor se encontra relativamente díspar do normal do setor de atividade. Mas, no momento da interpretação deste indicador, é necessária, mais uma vez, alguma prudência. Em primeiro lugar, é necessário estar ciente de que a leitura por si só deste indicador poderá induzir a conclusões erradas, uma vez que podemos estar perante um caso de rendibilidade dos capitais próprios elevada em consequência de um recurso elevado a endividamento, o que não se traduz obrigatoriamente num aumento da rendibilidade da empresa no seu todo. Outro aspeto a ter em consideração é o tipo de atividade desenvolvida pela empresa, sendo que empresas que não necessitam de elevados investimentos em ativos tendencialmente terão uma Rendibilidade de Capitais Próprios superior, podendo levar a interpretações erradas.

Rendibilidade do ativo

Segundo Gonçalves et al. (2012), o objetivo do indicador da rendibilidade do ativo é o de transmitir informação quanto à capacidade do ativo da empresa gerar lucros face ao investimento que lhe está afeto. Poder-se-á calcular esta rendibilidade antes dos encargos financeiros e do efeito fiscal (rendibilidade operacional do ativo), ou já depois de deduzidos estes encargos (rendibilidade líquida do ativo).

$$\text{Rendibilidade operacional do ativo} = \text{RO} / \text{Ativo}$$

Este é um indicador muito útil para o acompanhamento da evolução ao longo do tempo de uma empresa. A sua construção, análise e comparação é bastante vantajosa pois permite medir a rendibilidade gerada com base nos investimentos no ativo da empresa. Verifica-se, através deste, o contributo do ativo da empresa para os seus resultados, identificando-se situações em que os ativos não estão a devolver o lucro pretendido. Chama-se a atenção para o facto de o analista, no momento da comparação do indicador entre empresas, dever ter especial atenção ao ativo utilizado no seu cálculo, pois verifica-se a não existência de consenso entre autores acerca do ativo a considerar, defendendo, por exemplo, Gonçalves et al. (2012) a utilização do ativo económico (definido como a soma do ativo fixo com as necessidades de fundo maneio), enquanto Neves (2012) privilegia a utilização do ativo líquido da empresa (presente no balanço contabilístico da mesma).

Rendibilidade líquida das vendas

Traduzindo-se em informação acerca da capacidade da empresa em gerar resultados a partir do seu volume de negócios, este indicador poderá também ser calculado, por exemplo, antes ou depois de deduzidos os gastos financeiros e fiscais.

$$\text{Rendibilidade líquida das vendas} = \text{Resultado líquido} / \text{Volume de Negócios}$$

Numa perspetiva de avaliação da contribuição das vendas da empresa para os resultados finais da mesma, a construção e análise deste indicador poderá ser muito vantajosa, uma vez que permite ao analista obter uma visão global do contributo das vendas para os resultados da empresa. Desta forma, a empresa poderá identificar rapidamente a necessidade de atuar, por exemplo, sobre a política comercial e/ou sobre a sua estrutura de gastos. Uma opção será a de se focar em vender os produtos mais rentáveis para a empresa, e, em contrapartida, fazer uma avaliação dos produtos que dão prejuízo e desistir dos mesmos. Outra opção, no caso de empresas com elevados gastos fixos será a de

identificar e agir sobre os produtos mais rentáveis, e por exemplo optar por reduzir o seu preço de venda, e consequentemente a margem, apostando numa maior rotação, ou seja, em vender mais, numa tentativa de diluir os custos de estrutura e atuar sobre o resultado líquido. No entanto, no momento da utilização de indicadores de rentabilidade das vendas, o analista deve estar consciente das suas limitações. De facto, este é um indicador extremamente vulnerável a diversos fatores, como por exemplo, o ramo de atividade da empresa, os mercados de atuação, a política de rotação de stocks adotada pela empresa, a vulnerabilidade dos custos de produção, as margens praticadas pela empresa, a sua política de preços, entre outros.

Resultados operacionais por empregado

A consciencialização das empresas de que a qualidade dos seus recursos humanos é fundamental para o seu sucesso no mercado, tem levado a uma crescente necessidade de avaliação dos colaboradores da empresa. Surgem assim indicadores que medem o contributo dos funcionários para os resultados da empresa, como o que se apresenta em seguida.

$$\text{Resultados operacionais por empregado} = \text{RO} / \text{Número médio de empregados}$$

De uma forma rápida, uma empresa poderá avaliar o contributo dos seus colaboradores para os resultados obtidos. Tal como em outras situações, quantidade não é sinónimo de qualidade, ou seja, por vezes, as empresas ao optarem por mão-de-obra “não especializada”, por ser sinónimo de gastos inferiores, pode ficar mais “caro” que optar por quadros mais especializados. A especialização dos trabalhadores pode viabilizar a redução do corpo de trabalhadores, verificando-se muitas vezes o aumento deste indicador. Por outro lado, em empresas em que a força humana não é preponderante na geração de resultados, torna-se pouco realista a utilização deste indicador, na medida em que estes poderão ser maioritariamente gerados, por exemplo, por máquinas.

2.6 - Indicadores técnicos

Este tipo de indicadores possibilita o estudo de aspetos relacionados com a produção e a atividade em geral desenvolvida pela empresa. Podem, portanto, incluir-se aqui indicadores que relacionam a produção com os recursos necessários para a sua obtenção.

Variação do Valor acrescentado bruto (VAB)

Numa perspetiva de avaliar o contributo de uma empresa para a produção nacional de um período, é frequente o recurso ao cálculo do indicador que permite obter a taxa de crescimento do VAB da empresa.

Sendo o VAB =

=Vendas + Prestação de serviços (PS) + Proveitos suplementares + Subsídios à exploração + +Trabalhos para a própria empresa + Variação da Produção – Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas (CMVMC) – Fornecimento e serviços externos (FSE) – Impostos indiretos, a

$$\text{Variação do VAB} = (\text{VAB}_n - \text{VAB}_{n-1}) / \text{VAB}_{n-1}$$

A utilização deste indicador permitirá prever as variações na rendibilidade da empresa, uma vez que o crescimento do VAB tem repercussões diretas na melhoria da rendibilidade da empresa.

Produtividade média por trabalhador

Depois de se chegar ao valor do VAB do período de uma empresa, muitos outros indicadores de produtividade poderão ser construídos, sendo a produtividade média do trabalhador um desses exemplos.

$$\text{Produtividade media por trabalhador} = \text{VAB} / \text{Número médio de empregados}$$

Mais uma vez, dada a consciencialização das empresas quanto à importância de manter os recursos humanos certos, afetos às áreas corretas para que estes contribuam para o sucesso da empresa, a utilização deste indicador poderá demonstrar-se benéfica na avaliação do contributo dos colaboradores para a produtividade da empresa. Mais uma vez, este indicador perderá sentido quando a força humana não é a mais influente na geração de resultados.

Produtividade Salarial

Como forma de complementar a leitura do indicador anterior, aconselha-se a construção do indicador de produtividade salarial.

$$\text{Produtividade salarial} = \text{VAB} / \text{Gastos com pessoal}$$

Numa perspetiva de analisar se os gastos com pessoal estão a ser excessivos ou se indicados à produtividade da empresa poder-se-á construir e analisar este indicador. No entanto, em casos em que o volume de gastos com pessoal não é muito elevado relativamente aos gastos totais da empresa, não será relevante ao analista debruçar-se sobre este indicador, uma vez que existirão gastos muito mais significativos e decisivos nos resultados da empresa. Por outro lado, na eventualidade do rácio ser baixo por via de uma massa salarial relativamente elevada, o analista não deve inferir automaticamente que a diminuição da mesma se traduzirá num aumento do indicador. Muitas vezes, a solução pode passar pela intensificação da formação dos trabalhadores, permitindo aumentar o numerador do indicador, ao invés de agir no denominador.

Produtividade do equipamento

Em empresas em que o desenvolvimento da sua atividade depende essencialmente grandes investimentos, é essencial avaliar se estes estão de facto a servir os objetivos para que foram adquiridos.

$$\text{Produtividade do equipamento} = \text{VAB} / \text{Ativos fixos}$$

De uma forma genérica, a utilização deste indicador será útil ao analista na medida em que permite medir a contribuição produtiva do equipamento utilizado pela empresa. Tal como acontece no indicador de produtividade média por trabalhador, terá significado essencialmente em empresas industriais, em que o equipamento é fundamental no processo produtivo, em detrimento de empresas em que a atividade depende essencialmente do desempenho dos recursos humanos.

2.7 - Indicadores de risco

Neves (2012) define risco como “possibilidade de perda”. Segundo este autor, é possível fazer uma análise do risco com base em determinados indicadores, fazendo-se a separação entre risco operacional e risco financeiro. O risco operacional está associado à gestão da atividade da empresa, enquanto o risco financeiro se relaciona com a estrutura de capital e os gastos inerentes.

Grau de alavanca operacional

Na avaliação do risco operacional, por norma, o analista recorre a indicadores como o grau de alavanca operacional, que se poderá construir utilizando a seguinte formulação:

$$\text{Grau de alavanca operacional} = \text{Margem bruta} / \text{Resultado operacional (RO)}$$

A utilização deste indicador permite ao analista retirar conclusões acerca da sensibilidade dos resultados operacionais da empresa face a variações nas vendas. Na construção deste indicador, o analista poderá enfrentar dificuldades em chegar ao valor da margem bruta, uma vez que se torna necessária a separação dos gastos operacionais em fixos e variáveis. Um analista externo poderá não ter acesso a este tipo de informação, optando por se basear em pressupostos, o que desde logo se traduz numa limitação, uma vez que o resultado gerado por este indicador pode sair distorcido da realidade. O valor devolvido por este

indicador demonstrar-se-á muito sensível às características do sector específico de atuação da empresa, assim como às decisões tomadas na própria empresa (que são, obviamente, diferentes de empresa para empresa).

Ponto crítico das vendas

Juntamente com o indicador anterior, ainda na perspetiva da análise do risco operacional da empresa, poder-se-á recorrer à construção deste indicador, que devolve o volume de vendas para o qual a empresa não tem lucros nem prejuízos.

$$\text{Ponto crítico das vendas} = \text{Gastos operacionais fixos} / (\text{Margem bruta} / \text{Vendas})$$

A análise deste indicador permite às empresas com gastos de estrutura elevados tomar decisões estratégicas essencialmente ao nível comercial, potenciando, por exemplo, os produtos que maior margem apresenta, de forma a baixar o limiar a partir do qual conseguirão obter lucros. Tal como acontece com o indicador anterior, a principal limitação que se poderá apontar a este indicador corresponderá à separação entre gastos operacionais fixos e variáveis. Poderemos estar perante valores pressupostos e não reais, o que poderá levar ao enviesamento dos resultados obtidos e, conseqüentemente, das conclusões retiradas.

Grau de alavanca financeira

No estudo do risco financeiro é comum o analista recorrer ao grau de alavanca financeira, destacando-se este como principal indicador de risco financeiro.

$$\text{Grau de alavanca financeira} = \text{RO} / \text{Resultados antes de impostos}$$

Este indicador, de uma forma sucinta, permite uma análise do risco associado à utilização da dívida, concluindo-se se o endividamento está a ser benéfico ou prejudicial à rentabilidade dos capitais próprios. Trata-se de um indicador de fácil construção e permite

analisar o impacto da variação dos resultados operacionais no resultado antes de impostos. Contudo, não permite uma análise mais pormenorizada o recurso a financiamento por parte da empresa, nomeadamente no que diz respeito ao tipo de financiamento a que recorre, as características temporais do mesmo, etc.

Grau de alavanca combinada

Tendo por base os indicadores de risco anteriormente calculados, o Grau de alavanca operacional (GAO) e o Grau de alavanca financeira (GAF), é possível medir o efeito combinado dos mesmos. Assim, o grau de alavanca combinado mede a sensibilidade do resultado líquido da empresa a variações no volume de negócios.

$$\text{Grau alavanca combinada} = \text{GAO} \times \text{GAF}$$

No entanto, este último indicador de risco, apesar de permitir uma análise geral do risco que a empresa apresenta, deve ser sempre desdobrado nos indicadores de risco anteriores, para que se perceba se o risco da empresa se deve maioritariamente a políticas operacionais ou financeiras adotadas pela empresa, ou seja, individualmente, este indicador poucas conclusões permite retirar.

2.8 - Indicadores de mercado

Os indicadores de mercado são essenciais para os investidores e credores das empresas cotadas em bolsa, uma vez que proporcionam informação relativa aos lucros gerados. Existem diversos indicadores de mercado possíveis de construir, de onde se destacam: resultado líquido por ação (EPS) e o price earnings ratio (PER). Dada a limitação da aplicabilidade destes indicadores apenas a empresas cotadas em bolsa, e uma vez que a empresa em estudo não se enquadra nesta situação, opto apenas por fazer referência aos mesmos e não aprofundar o seu estudo.

2.9 - Vantagens e limitações dos indicadores económico-financeiros

Como se pode constatar, a utilização de indicadores económico-financeiros apresenta uma série de vantagens para os analistas, existindo, no entanto, cuidados a ter na sua utilização. Para além das vantagens e limitações apresentadas sucintamente por cada indicador descrito, é possível apresentar-se uma listagem das principais vantagens e limitações gerais no recurso ao método dos indicadores.

Vantagens:

- Fornecem uma visão ampla da situação económica ou financeira da empresa;
- A análise de certas relações ou percentuais é mais significativa do que a observação de valores absolutos;
- É possível estabelecer diversas relações;
- Maior facilidade em estabelecer comparações com anos anteriores e com outras empresas;
- Auxiliam na formação de juízos e soluções;
- Facilitam o acompanhamento da evolução histórica da empresa.

Limitações:

- Um único indicador não fornece informações suficientes para se julgar o desempenho global da empresa;
- Torna-se difícil definir os limites de classificação do valor do indicador como “bom” ou “mau”, sem que se recorra a diversos fatores;
- Necessidade de comparação dos indicadores com determinados indicadores de referência;
- Identificam anomalias, mas não conseguem por si só explicar de forma satisfatória as incorreções identificadas;
- Um indicador pode evoluir de forma positiva por uma melhoria ou degradação de um dos seus componentes;

- Os indicadores podem ser afetados por operações pontuais que coincidam com os fechos de exercício ou com variações sazonais;
- Relacionam dados quantitativos, pelo que apresentam um poder explicativo limitado, pois não consideram fatores qualitativos como a ética, a motivação e a qualidade dos gestores;
- A comparação de rácios entre empresas do mesmo setor pode não traduzir a realidade devido à diferente utilização de práticas contabilísticas.

Capítulo 3 – Metodologia – Seleção de indicadores económico-financeiros

Os avanços tecnológicos, nomeadamente o desenvolvimento ao nível informático a que se assistiu nos últimos anos levou as empresas a inovar e a criarem novos indicadores, sem, no entanto, eliminar os já existentes.

Verifica-se, assim, a existência de uma panóplia de indicadores económico-financeiros passíveis de construir. Dada a facilidade de cálculo que as novas tecnologias possibilitam, o analista poderá incorrer no erro de calcular um conjunto de indicadores que na realidade não são necessários, prejudicando, eventualmente, a sua análise.

Ciente destes riscos, o analista deve preocupar-se em selecionar os que mais se adequam à análise que pretende realizar, optando por indicadores portadores de uma utilidade real e tendo em conta as especificidades da atividade da empresa em questão e do setor em que se insere, de forma a não ser conduzido a contradições ou erros de interpretação.

Posto isto, para Lochard (2001), no processo de seleção dos indicadores mais adequados ao estudo de uma empresa específica encontramos três grupos de indicadores:

- Os “universais” – que podem ser aplicados em qualquer empresa. Possibilitam comparações entre empresas, depois de selecionadas e eliminadas as particularidades dos sectores de atividade.

- Os “ligados a um sector de atividade”, que permitem a comparação no interior de um sector no qual as definições são idênticas.

- Os “específicos de uma empresa”, referindo-se a rácios adaptados à estrutura de uma determinada empresa, nomeadamente os relacionados com o rendimento dependente da unidade de mão-de-obra utilizada, que poderá ser diferente entre ramos de atividade.

Revelada a necessidade de se fazer uma seleção adequada dos indicadores económico-financeiros, e uma vez que até ao momento não existe um estudo aprofundado que identifique os melhores indicadores a utilizar para análise atual e futura de uma empresa pertencente ao setor em estudo, no Capítulo 4, encontram-se inventariados os indicadores que foram considerados fundamentais para aplicar no caso específico em estudo, baseando-me na literatura revista.

No seguimento do enquadramento teórico efetuado no capítulo anterior, e com base nos indicadores económico-financeiros que selecionámos para análise da empresa em estudo,

estes foram calculados e interpretados tendo em conta a respetiva realidade onde se insere, recorrendo às demonstrações financeiras e aos anexos ao balanço e às demonstração de resultados referentes aos anos de 2015, 2016, 2017 e 2018.

Analisa-se, em conjunto, os indicadores que se complementam ao nível da informação que proporcionam, independentemente da tipologia anteriormente atribuída com base na revisão bibliográfica.

Efetua-se, simultaneamente, uma análise comparativa com o sector com recurso à informação do Banco de Portugal, “Setor da Atividade Económica: 10204 - Salga, secagem e outras atividades de transformação de produtos da pesca e aquicultura” e dimensão “Médias Empresas” para os anos em análise.

Capítulo 4 - Análise da Empresa

A empresa que será alvo de estudo nesta dissertação, é uma PME familiar, que iniciou a atividade em 1987 num pequeno armazém, na zona Centro do país, e que focou a sua atividade, quase em exclusivo, na comercialização de bacalhau.

Posteriormente, esta empresa, estendeu a sua atividade à industrialização desse produto – salga e secagem – mudou, cerca de 10 anos depois da sua criação, para novas instalações com área coberta de 1.800m² (6 vezes superior ao 1º espaço). O seu constante crescimento de volume de negócios e a necessidade de possuir plataforma logística de distribuição conduz, em 2006 e 2014, à ampliação das suas instalações, adequando-as em cada momento à sua dimensão.

Sempre atentos ao mercado e às novas tendências de consumo, os seus responsáveis efetuaram em 2016 novo investimento numa unidade para produção própria de bacalhau demolido ultracongelado.

A Empresa em estudo possui um presidente de Conselho de Administração e dois vogais. Em termos operacionais, os dois acionistas e vogais da Administração (ambos economistas) distribuem entre si as seguintes funções:

- Um é Diretor de Recursos Humanos (DRH), Diretor Geral, e Diretor de Compras;
- O outro, Diretor Comercial, Diretor de Marketing, Diretor de Informática e Diretor de Vendas.

Estes, por sua vez, são ainda apoiados por um Diretor Financeiro e de Contabilidade (acionista) e por uma engenheira como Diretora de Produção.

Na sua constituição, em 1987, e assumindo a forma de sociedade por quotas, o seu capital inicial foi de 500.000\$00 (quinhentos mil escudos).

Em 2003, e face ao seu crescimento e para corresponder às novas condições do mercado, passou a sociedade anónima com o capital de 820.000,00€. Posteriormente, em 2011, foi realizado novo aumento de capital para 2.000.000€00.

A sua estrutura acionista é composta por 6 pessoas e, em 2018, o número de empregados da empresa era de 129.

A CAE principal da empresa é a 10204 – Salga, secagem e outras atividades de transformação de produtos da pesca e aquicultura.

Nas próximas secções apresentaremos uma análise mais detalhada da empresa sob escrutínio.

4.1 - Evolução histórica do principal produto comercializado empresa

De acordo com informação da empresa no seu relatório e contas de 2018, o principal produto comercializado por esta, já era comercializado pelos bascos desde ano 1000 na vertente de bacalhau curado, salgado e fresco.

Os portugueses descobriram o bacalhau no sec XV na época das grandes navegações. Era o produto indicado para viagens que às vezes demoravam, mais de 3 meses na travessia do Atlântico.

O bacalhau foi imediatamente incorporado nos hábitos alimentares, tornando-se os portugueses os maiores consumidores do mundo.

As seculares curas tradicionais portuguesas tornaram o produto como uns mais apreciados do mundo, o que deu origem ao aumento de exportações deste produto.

Alguns dados sobre o principal produto comercializado pela empresa

Seguem-se os Quadros 1 a 3 relativos ao valor das importações deste produto, das exportações e das vendas do mesmo para se enquadrar a dimensão desta atividade/produto no mercado português.

Importações de Bacalhau				
http://www.ine.pt				
Tipo de bens	Período de referência dos dados			
	2018	2017	2016	2015
Bacalhau fresco ou refrigerado	18 144 759 €	15 209 623 €	9 760 884 €	29 153 313 €
Bacalhau congelado	178 276 111 €	164 183 480 €	135 131 884 €	137 092 556 €
Bacalhau secos, mesmo salgados	193 808 020 €	188 845 290 €	173 720 043 €	147 994 773 €
Bacalhau salgados, não secos nem fumados ou em salmoura	132 252 017 €	121 715 222 €	133 247 283 €	125 323 810 €
Total	522 480 907 €	489 953 615 €	451 860 094 €	439 564 452 €

Última atualização destes dados: 09 de setembro de 2020

Quadro nº 1 – Importações de Bacalhau (2015,2016,2017 e 2018) – Fonte: INE

As importações de bacalhau têm crescido anualmente dos 439 milhões de euros em 2015 para os 522 milhões de euros em 2018.

Esse crescimento têm-se verificado principalmene no congelado e nos secos mesmo salgados o que indicia que o processamento passou a ser feito no país de origem, destacando-se a Noruega como o principal concorrente de Portugal na secagem e preparação de bacalhau.

Exportações de bacalhau				
http://www.ine.pt				
Tipo de bens	Período de referência dos dados			
	2018	2017	2016	2015
Bacalhau frescos ou refrigerados	1 367 876 €	1 988 343 €	550 473 €	365 441 €
Bacalhau congelado	51 205 902 €	49 216 046 €	38 745 343 €	38 191 628 €
Bacalhau secos, mesmo salgados	41 586 774 €	41 965 316 €	45 770 863 €	53 700 793 €
Bacalhau salgados, não secos nem fumados ou em salmoura	3 784 820 €	5 461 653 €	6 034 519 €	3 710 584 €
Total	97 945 372 €	98 631 358 €	91 101 198 €	95 968 446 €

Última atualização destes dados: 09 de setembro de 2020

Quadro nº 2 – Exportações de Bacalhau (2015,2016,2017 e 2018) – Fonte: INE

As exportações cresceram ligeiramente de 2015 para 2019. Neste âmbito, o item que mais tem crescido é a do bacalhau congelado.



BANCO DE PORTUGAL
 EUROSISTEMA

Quadros do Setor

Setor da Atividade Económica: 10204 - Salga, secagem e outras atividades de

Classe de Dimensão: Todas as dimensões

Ano	Rubrica	Serviços Prestados	Vendas e Serviços prestados no mercado externo
	Vendas e serviços prestados		
2018	472 223 000 €	10 960 000 €	110 465 000 €
2017	445 281 000 €	10 369 000 €	100 339 000 €
2016	461 072 000 €	12 126 000 €	101 901 000 €
2015	445 226 000 €	12 249 000 €	108 668 000 €

Quadro nº 3 – Vendas e serviços prestados no mercado interno e externo (2015,2016,2017 e 2018) – Fonte: BdP

O montante das vendas das empresas com CAE igual à empresa em estudo de todas as dimensões (existindo outras empresas fora deste CAE que apenas comercializam, não transformam) situaram-se em 2018 nos 472 milhões de euros, conforme o Quadro nº 3, cuja fonte é o Banco de Portugal (BdP).

Estas empresas, apresentaram crescimentos de vendas e serviços prestados de 2015 para 2016, em 2017 estagnaram e em 2018 voltaram a crescer.

4.2 - Balanço Patrimonial da Empresa

Para elaboração do balanço patrimonial, o ponto de partida foram as demonstrações financeiras da empresa para os anos de 2015 a 2018.

Os dados foram trabalhados com o objetivo de construir um balanço financeiro, designado por balanço patrimonial, que permitisse efetuar uma análise financeira da empresa, não só com base nas rubricas que o balanço nos oferece, mas também na informação constante nos anexos de cada um dos anos em análise (notas explicativas das respetivas rubricas) e da evolução da atividade da empresa.

No seguimento do exposto, foi elaborado um balanço patrimonial que permitirá aferir das aplicações e das origens da Empresa para cada um dos anos em análise (ver Tabela 1).

Balço Patrimonial				
	Unidade monetária: Euros			
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
APLICAÇÕES DE FUNDOS				
Ativo Fixo				
Ativos fixos exploração	8 718 263,87 €	9 570 000,45 €	9 930 736,78 €	9 915 706,50 €
Outros Ativos fixos	83 802,70 €	77 163,95 €	72 376,58 €	46 201,12 €
Total Ativo Fixo Líquido	8 802 066,57 €	9 647 164,40 €	10 003 113,36 €	9 961 907,62 €
Capital Circulante				
Existências	6 766 302,80 €	5 168 841,33 €	6 061 115,74 €	5 134 108,85 €
Realizável curto prazo	9 368 935,52 €	8 126 795,98 €	5 988 468,65 €	6 628 603,29 €
Meios financeiros líquidos	52 095,54 €	162 428,68 €	119 383,87 €	51 102,52 €
Total do Capital Circulante	16 187 333,86 €	13 458 065,99 €	12 168 968,26 €	11 813 814,66 €
TOTAL DAS APLICAÇÕES	24 989 400,43 €	23 105 230,39 €	22 172 081,62 €	21 775 722,28 €
ORIGENS DE FUNDOS				
Capital Permanente				
Capital Próprio	9 621 900,27 €	10 381 307,38 €	9 460 820,20 €	9 526 770,98 €
Exigível a Médio e Longo Prazo	6 697 432,95 €	9 388 749,49 €	7 230 227,23 €	8 022 871,10 €
Total Capital Permanente	16 319 333,22 €	19 770 056,87 €	16 691 047,43 €	17 549 642,08 €
Passivo Circulante				
Exigível de Curto Prazo	8 670 067,21 €	3 335 173,52 €	5 481 034,19 €	4 226 079,20 €
Total Passivo Circulante	8 670 067,21 €	3 335 173,52 €	5 481 034,19 €	4 226 079,20 €
Total Capital Alheio	15 367 500,16 €	12 723 923,01 €	12 711 261,42 €	12 248 950,30 €
TOTAL DAS ORIGENS	24 989 400,43 €	23 105 230,39 €	22 172 081,62 €	21 775 721,28 €
FUNDO MANEIO LÍQUIDO	7 517 266,65 €	10 122 892,47 €	6 687 934,07 €	7 587 735,46 €

Tabela 1 – Balço Patrimonial – Fonte: Balços (2015,2016,2017 e 2018) da empresa em estudo

Analisados os potenciais ajustamentos ao Balço propostos, nomeadamente, em Neves (2012), constatámos não ser necessário efetuar qualquer ajustamento, uma vez que o peso de cada uma das rubricas em causa (ativos por impostos diferidos, adiantamento fornecedores de investimento, aprovisionamento estratégico de existências, entre outros) ou é nulo ou reduzido, não tendo impacto significativo nas contas da empresa que distorçam a nossa análise.

Da análise ao balço patrimonial, verifica-se um aumento das aplicações e das origens ao longo dos quatro anos em análise, que evoluíram de cerca de 21,77 milhões de euros, em 2015, para cerca de 24,99 milhões de euros, em 2018.

O fundo de maneio líquido foi positivo em todos os anos, de 2015 a 2018, sendo que em 2017 apresentou o seu valor mais alto de 10,12 milhões de euros. Tal representa a parte do financiamento estável que se destina a financiar o ciclo de exploração. Se o seu valor fosse negativo dignificaria que parte dos financiamentos de curto prazo estavam a

financiar ativos fixos, o que por si só, representaria um fator de fraqueza da estrutura financeira, que acarretaria riscos financeiros.

4.3 -Balanço Funcional

O balanço patrimonial apresentado no ponto anterior, analisa o equilíbrio financeiro a partir do fundo de maneio. Esta análise apresenta algumas limitações uma vez que não tem, por exemplo, em conta a rendibilidade, o que pode enviesar, dessa forma, a análise do equilíbrio da empresa.

Por forma a ultrapassar essa limitação, elaborou-se o Balanço Funcional da Empresa.

De acordo com Neves (2012), o balanço funcional procura “fotografar” em determinada data, as aplicações e recursos relacionados com os ciclos financeiros da empresa, qualquer que seja a situação contabilística, jurídica ou patrimonial.

A análise financeira a partir dos anos 80 começou a preocupar-se mais com o equilíbrio funcional das origens e aplicações de fundos.

O balanço funcional, ao contrário do balanço patrimonial, tem em conta os ciclos da Empresa - ciclo de exploração, financeiro e de investimento (ver Tabela 2).

BALANÇO FUNCIONAL				
ANÁLISE DE EQUILÍBRIO FINANCEIRO	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
CICLO DE INVESTIMENTO				
1) Ativo fixo	8 802 066,57 €	9 647 164,40 €	10 003 113,36 €	9 961 907,62 €
Capital Proprio	9 621 900,27 €	10 381 307,38 €	9 460 820,20 €	9 526 770,98 €
Passivo MLP (Capital Alheio M/L Prazo)	6 697 432,95 €	9 388 749,49 €	7 230 227,23 €	8 022 872,10 €
2) Capitais Permanentes	16 319 333,22 €	19 770 056,87 €	16 691 047,43 €	17 549 643,08 €
3) Fundo de Maneio (2-1)	7 517 266,65 €	10 122 892,47 €	6 687 934,07 €	7 587 735,46 €
CICLO DE EXPLORAÇÃO				
Existências	6 766 302,80 €	5 168 841,33 €	6 061 115,74 €	5 134 108,85 €
Cientes	8 127 333,73 €	7 138 831,75 €	5 348 718,74 €	4 248 454,48 €
EOEP (Ativo)	0,00 €	0,00 €	313 985,08 €	705 699,55 €
Outros ativos correntes	45 283,05 €	36 518,32 €	17 725,57 €	264 006,05 €
4) Ativo ciclico	14 938 919,58 €	12 344 191,40 €	11 741 545,13 €	10 352 268,93 €
Fornecedores	647 564,83 €	890 979,00 €	894 172,58 €	943 746,33 €
EOEP (Passivo)	531 508,69 €	374 096,51 €	61 560,13 €	47 925,45 €
Outros passivos correntes	25 972,24 €	36 088,85 €	17 316,89 €	20 653,56 €
5) Passivo Ciclico	1 205 045,76 €	1 301 164,36 €	973 049,60 €	1 012 325,34 €
6) Necessidades de fundo maneio (4-5)	13 733 873,82 €	11 043 027,04 €	10 768 495,53 €	9 339 943,59 €
CICLO DE TESOURARIA				
Activos financeiros detidos para negociação	3 725,35 €	3 738,04 €	3 832,12 €	3 890,83 €
Meios financeiros liquidos (Cx e depositos)	48 370,19 €	158 690,64 €	115 551,75 €	47 211,69 €
Outras contas a receber	1 196 318,74 €	951 445,91 €	308 039,26 €	1 410 443,21 €
7) Tesouraria ativa	1 248 414,28 €	1 113 874,59 €	427 423,13 €	1 461 545,73 €
Empréstimos bancários	5 946 247,97 €	1 498 916,54 €	4 133 912,04 €	2 603 581,09 €
Outros contas a pagar	1 518 773,48 €	535 092,62 €	374 072,55 €	610 172,77 €
8) Tesouraria Passiva	7 465 021,45 €	2 034 009,16 €	4 507 984,59 €	3 213 753,86 €
Tesouraria Liquida (7-8)	-6 216 607,17 €	-920 134,57 €	-4 080 561,46 €	-1 752 208,13 €
Tesouraria Liquida (3-6)	-6 216 607,17 €	-920 134,57 €	-4 080 561,46 €	-1 752 208,13 €
Total das Aplicações (1+4+7)	24 989 400,43 €	23 105 230,39 €	22 172 081,62 €	21 775 722,28 €
Total das Origens (2+5+8)	24 989 400,43 €	23 105 230,39 €	22 172 081,62 €	21 775 722,28 €

Tabela 2 – Balanço Funcional – Fonte: Balanços (2015,2016,2017 e 2018) da empresa em estudo

Verifica-se que o fundo de maneio é positivo de 2015 a 2018, bem como as necessidades de fundo de maneio que evoluem de forma crescente de 9,33 milhões de euros, em 2015, para 13,73 milhões, em 2018.

A tesouraria líquida é negativa em todos os anos em análise (Tabela 3). Esta é uma característica comum das empresas do setor, como de seguida se pode verificar pelo quadro de tesouraria elaborado a partir dos relatórios do Banco de Portugal para as empresas com CAE igual à da empresa em estudo, e da sua dimensão (medias empresas). Colocaram-se também os dados da empresa retirados do seu balanço funcional.

TESOURARIA - Empresa e setor					
milhares de euros					
		2018	2017	2016	2015
Fundo de Maneio	Empresa	7517	10122	6687	7587
	Setor	29872	11323	10895	13363
Necessidades/Recursos de fundo de maneio	Empresa	13733	11043	10768	9339
	Setor	46747	27443	30990	47874
Tesouraria Líquida	Empresa	-6216	-920	-4080	-1752
	Setor	-16875	-16120	-20095	-34511

Tabela 3 – Tesouraria – Empresa e setor – Fonte: Balanço Funcional (Tabela 2) e Banco de Portugal

4.4 - Demonstração de Resultados

Por forma a que fosse possível iniciar as análises espelhadas nos capítulos seguintes, foi necessário proceder à elaboração da Demonstração de Resultados como se segue (ver Tabela 4):

DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS				
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Vendas e Prestação de Serviços	29 045 920,30 €	25 124 012,18 €	19 004 370,29 €	15 913 989,05 €
Subsídios de exploração	15 248,01 €	47 110,75 €	28 051,22 €	27 114,75 €
Variação nos inventários de produção	383 576,11 €	407 344,85 €	253 228,07 €	2 387 319,46 €
Ganhos/perdas subsidiárias assoc e emprend conjuntos				83,79 €
Outros Rendimentos e Ganhos	759 468,76 €	581 302,56 €	274 142,94 €	292 475,05 €
RECEITAS TOTAIS	30 204 213,18 €	26 159 770,34 €	19 559 792,52 €	18 620 982,10 €
Custo das mercadorias vendidas e materias consumidas	24 060 638,27 €	21 295 500,32 €	15 939 282,45 €	15 123 762,00 €
Fornecimento e serviços externos	1 388 521,03 €	1 366 876,31 €	1 097 616,08 €	1 174 692,14 €
Gastos com o pessoal	1 900 954,45 €	1 789 920,13 €	1 399 551,21 €	1 038 759,41 €
Imparidade de dividas a receber (perdas/reversões)	-2 223,03 €	138 971,52 €	-207,12 €	-5 617,66 €
Imparidade invest não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	22,05 €	107,31 €	58,71 €	
Aumentos/reduções justo valor	-29,26 €	389,37 €	337,70 €	-204,25 €
Outros Gastos e Perdas	230 143,15 €	264 971,90 €	154 844,83 €	224 507,22 €
CUSTOS TOTAIS	27 578 026,66 €	24 856 736,86 €	18 591 483,86 €	17 555 898,86 €
EBITDA	2 626 186,52 €	1 303 033,48 €	968 308,66 €	1 065 083,24 €
Amortizações e depreciações	1 326 247,19 €	863 434,26 €	603 249,97 €	311 905,77 €
EBIT	1 299 939,33 €	439 599,22 €	365 058,69 €	753 177,47 €
Rendimentos e ganhos financeiros	2 430,95 €	3 646,42 €	4 875,23 €	6 077,37 €
Gastos e perdas financeira	200 581,94 €	222 028,35 €	190 225,54 €	165 949,54 €
RESULTADO FINANCEIRO	-198 150,99 €	-218 381,93 €	-185 350,31 €	-159 872,17 €
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS	1 101 788,34 €	221 217,29 €	179 708,38 €	593 305,30 €
Imposto sobre o rendimento	229 624,63 €	34 439,98 €	24 698,90 €	115 175,36 €
RESULTADO LIQUIDO	872 163,71 €	186 777,31 €	155 009,48 €	478 129,94 €

Tabela 4 – Demonstração de Resultados – Fonte: Demonstração de resultados (2015,2016,2017 e 2018) da empresa em estudo

Verifica-se que as vendas da empresa quase duplicaram de 2015 para 2019, passando de 15,9 milhões de euros para 29,045 milhões de euros.

Este aumento foi acompanhado pelo aumento de custos nomeadamente, e como é óbvio do Custos das mercadorias vendidas e matérias consumidas (de 15,12 milhões de euros, em 2015, para 24,06 milhões de euros, em 2018), dos gastos com pessoal (1,038 milhões de euros, em 2015, para 1,9 milhões de euros, em 2018), sendo que em termos de FSE o aumento não foi significativo, subindo 214 mil euros de 2015 (1,174 milhões de euros), para 2018 (1,388 milhões euros).

O aumento do volume de negócios teve impacto bastante positivo em resultados, com o resultado líquido a atingir em 2018, os 872 mil euros, contra os 478 mil euros de 2015, e os 155 e 186,7 mil euros de 2016 e 2017, respetivamente.

4.5 - Seleção e aplicação de indicadores económico-financeiros

Neste ponto, selecionamos e analisamos conjuntamente os indicadores que se complementam ao nível da informação que proporcionam, independentemente da tipologia anteriormente atribuída com base na revisão bibliográfica.

Porque as Instituições de crédito recorrem com frequência a indicadores de liquidez, para avaliar a capacidade de uma empresa em fazer face ao serviço da dívida, é importante que as empresas tenham conhecimento dos mesmos, para perceberem como são vistas por quem os financia. Nesse sentido, propõe-se o cálculo do indicador de liquidez geral. Por forma a complementar a análise, é efetuado o cálculo da duração média de inventários. Influenciador direto do grau de liquidez apresentado pela empresa, surge o tempo médio que a empresa demora a pagar aos seus fornecedores, e o tempo que demora a receber dos seus clientes. Assim, julgamos pertinente, em conjunto com a análise dos indicadores de liquidez, proceder à análise do prazo médio de pagamentos e do prazo médio de recebimentos – ver Tabela 5.

		2018	2017	2016	2015
Liquidez geral	Empresa	1,87	4,04	2,22	2,8
	Sector	1,77	1,34	1,31	1,28
Prazo médio de recebimentos (em dias)	Empresa	96	97	97	92
	Sector	64	54	77	84
Prazo médio de pagamentos (em dias)	Empresa	8	14	17	17
	Sector	38	45	41	24
Duração média inventários (em dias)	Empresa	91	96	128	92
	Sector	86	88	77	75

Tabela 5 - Liquidez Geral, Prazo médio de recebimentos, Prazo médio de pagamentos, Duração média inventários

Recorrendo à Tabela 5 é possível analisar o indicador de liquidez geral da empresa e fazer uma comparação com o resultado do sector. Verifica-se um decréscimo deste indicador (em 2017 apresentou resultado elevado de 4,04 caindo para 1,87 em 2018) em contraciclo com o sector. Apesar disso, a liquidez geral da empresa foi superior à média do sector, recorrendo ainda à tabela 5, em todos os anos em estudo.

Perante um indicador sempre superior a 1 poder-se-á concluir que a empresa apresenta sintomas de uma situação de equilíbrio financeiro de curto prazo, visto que apresenta ativos de que se prevê a transformação em meios financeiros líquidos no curto prazo suficientes para cobrir as dívidas exigíveis no mesmo horizonte temporal.

A empresa manteve um prazo médio de recebimentos semelhante nos anos em estudo - 92 dias, em 2015, e 96 dias, em 2018. Já o sector, tem reduzido o PMR consecutivamente, de 84 dias, em 2015, para 64 dias, em 2018.

O prazo médio de pagamentos da empresa é muito reduzido (8 dias, em 2018) o que poderia indiciar falta de poder negocial perante fornecedores.

Está antes relacionado com as vantagens que advêm desta política que lhes proporciona preços mais baixos de aquisição e superior qualidade de produto.

A duração média de inventários, que traduz o tempo médio que os inventários permanecem em armazém, está em linha (nos dois últimos anos) com a media do sector.

Tão importante como estar ciente da capacidade de uma empresa solver os seus compromissos no curto prazo, é a avaliação da sua estrutura financeira, considerando-se aqui um horizonte temporal superior (médio/longo prazo). Posto isto, selecionam-se

agora alguns indicadores que permitem a análise da estrutura financeira da empresa, traduzindo informação quanto à dependência de capitais alheios. Propõe-se assim, a construção dos indicadores de autonomia financeira e de solvabilidade, cujos resultados se apresentam na Tabela 6.

		2018	2017	2016	2015
Autonomia Financeira	Empresa	38,50%	44,90%	42,70%	43,70%
	Setor	30,10%	34,10%	36,10%	29,60%
Solvabilidade	Empresa	62,61%	81,59%	74,43%	77,77%
	Setor	43,06%	51,84%	56,60%	42,01%

Tabela 6 – Autonomia Financeira e Solvabilidade

É possível verificar que a empresa apresenta uma autonomia financeira superior à média do seu setor, espelhado na Tabela 6, apresentando, em 2018, um confortável rácio de 38,50%, significando que a empresa financia 38,50% dos seus ativos com capitais próprios. O valor deste indicador, depende, em grande medida, da atividade exercida por cada empresa e das suas características específicas. No caso da atividade em que se enquadra a empresa em estudo, a necessidade de elevados investimentos em ativos fixos tangíveis, nomeadamente em instalações adequadas e em cumprimento com as normas ambientais e de segurança alimentar tem como consequência o recurso significativo a financiamentos.

Da análise do indicador de solvabilidade, que traduz informação sobre a capacidade de solvência das dívidas com recurso a capital próprio, verifica-se que a empresa estaria em condições de cobrir mais de 62% do seu passivo com capitais próprios. Verifica-se, que é um valor bastante superior ao da média do setor (que apresentava 43,06% em 2018, conforme Tabela 6. A deterioração deste indicador, traduz um aumento do recurso a capitais alheios.

A rendibilidade dos capitais próprios é considerada um indicador universal, pelo que deve ser analisada. Dada a importância deste indicador, que traduz a remuneração dos capitais investidos pelos sócios, é fundamental o estudo do contributo das políticas de investimento, financiamento e do efeito fiscal, tendo em conta a importância que os ativos assumem, no caso específico de uma empresa pertencente à indústria alimentar – ver Tabela 7.

		2018	2017	2016	2015
Rendibilidade dos Capitais Próprios (RL/CP)	Empresa	9,06%	1,80%	1,64%	5,02%
	Sector	9,06%	-0,70%	5,55%	9,33%
Política de Investimento					
Rendibilidade Líquida das Vendas (RL/VN)	Empresa	3,00%	0,74%	0,82%	3,00%
	Sector	1,97%	-0,18%	1,88%	2,50%
Rotação do Ativo (VN/A)	Empresa	1,162	1,087	0,857	0,73
	Sector	1,387	1,315	1,068	1,104
Política de Financiamento					
Encargos Financeiros (RAI/RO)	Empresa	0,848	0,503	0,492	0,788
	Sector	1,187	-197,4	1,245	0,71
Capitais Alheios (A/CP)	Empresa	2,597	2,226	2,344	2,285
	Sector	2,322	2,929	2,766	3,38
Efeito Fiscal					
RL/RAI	Empresa	0,792	0,844	0,863	0,806
	Sector	0,843	-220,33	0,803	0,744

Tabela 7 – Rendibilidade dos Capitais Próprios, Rendibilidade Líquida das Vendas, Rotação do Ativo, Encargos Financeiros, Capitais Alheios, RL/RAI

Verifica-se que a empresa, em 2015 e 2016 manteve uma rendibilidade dos capitais próprios bastante abaixo do setor. Em 2017 superou essa média e em 2018 igualou o setor com uma percentagem de rendibilidade de 9,06%.

Analisando a política de investimento, observa-se que a empresa apresenta um acréscimo na margem de lucro, e só em 2016 esteve abaixo do setor. Em 2018 apresenta uma rendibilidade líquida das vendas de 3% contra 1,97 do setor.

A empresa aumentou progressivamente a rotação do ativo, ou seja, conseguiu, vender mais, apesar de se manter nos quatro anos em análise abaixo da média do setor.

Relativamente à política de financiamento, observa-se um aumento dos encargos financeiros em 2018 que se fixou em 0,848 (setor 1,187). O recurso a capitais alheios, sempre abaixo do setor de 2015 a 2017, superou esse índice em 2018 apresentando um resultado de 2,597 contra 2,322 do setor. Esse aumento teve impacto nos encargos financeiros em 2018.

No que diz respeito ao efeito fiscal, constata-se uma redução constante deste indicador em linha com o setor.

Os elevados gastos fixos (relacionados essencialmente com amortizações e depreciações e gastos com pessoal) que, por norma, caracterizam esta indústria, conduzem à necessidade de estudar o risco operacional da atividade da empresa. Em terminologia financeira, em virtude desse peso elevado de gastos fixos, diz-se que a empresa tem um elevado grau de alavanca operacional (ou económica) – ver Tabela 8. Uma pequena variação do volume de negócios tem um impacto mais que proporcional nos resultados operacionais.

		2018	2017	2016	2015
GAO	Empresa	2,77	5,60	5,39	-0,51
	Setor	3,97	12,67	3,80	1,49
GAF	Empresa	1,18	1,99	2,03	1,27
	Setor	1,24	754,90	1,35	1,41

Tabela 8 – GAO e GAF

Verifica-se que o grau de alavanca operacional da empresa foi ligeiramente negativo em 2015, situou-se em 2016 e 2017, acima dos 5%, e em 2018 fixou-se nos 2,77%, sempre abaixo do setor, exceto em 2016 que foi superior em 1,6% (5,39% contra 3,80% do setor).

Confrontando empresa e setor e considerando o último ano em análise, e com base nos indicadores desse ano, conclui-se que uma variação de 1% nas vendas terá um impacto de 2,77% nos resultados operacionais da empresa e um impacto de 3,97% no setor. Se a tendência do volume de negócios for de crescimento os resultados operacionais sobem proporcionalmente. No caso de um ano de descida do volume de negócios, os resultados desceriam proporcionalmente. O setor tem um risco operacional mais elevado que a empresa.

O grau de alavanca financeira, permite analisar o risco associado à utilização de dívida, ou seja, se o endividamento é favorável ou prejudicial à rentabilidade dos capitais próprios. A sua fórmula simples de calculo, é uma proporção, entre os resultados operacionais, e os resultados correntes (estes últimos são os resultados operacionais excluindo os gastos financeiros).

O grau de alavanca financeira da empresa diminuiu de 2016 a 2018 – de 2,03 para 1,18. No setor, e excluindo variação anómala em 2017, reduziu também de 1,35, em 2016, para 1,24, em 2018.

Significam estes indicadores, e considerando o último ano em análise, que uma variação nos resultados operacionais de 1%, terá um impacto na rendibilidade dos capitais próprios, de 1,18 na empresa, e de 1,35 no setor.

No caso de descida dos resultados operacionais, o impacto na rendibilidade, é mais prejudicial ao setor do que à empresa, na proporção dos indicadores calculados e referidos.

5 - Conclusão

Como referido na introdução deste trabalho, face ao mundo cada vez mais competitivo em que vivemos, um gestor financeiro, tem de manter a competitividade da sua empresa, tomando as decisões certas em cada momento, para não comprometer o futuro da mesma.

A análise de indicadores económico-financeiros é o meio privilegiado, sublinhando-se a importância do recurso à análise dos mesmos na tomada de decisões estratégicas sejam elas de investimento ou de financiamento, por parte dos responsáveis pela gestão.

A sua utilização, apresenta diversas vantagens, entre elas a facilidade de construção, a possibilidade de se estabelecerem diversas relações, e o facto de facilitarem o acompanhamento da evolução histórica da empresa. No entanto, existem cuidados a ter na sua construção e interpretação, como a necessidade de um termo de comparação, o facto de a interpretação depender dos conhecimentos do analista e a falta de uniformidade de construção e o facto de considerarem apenas dados quantitativos e não aspetos qualitativos.

A inovação tecnológica que não pára, permite agora ao analista a construção de um grande número de indicadores de forma simples e rápida. No entanto, é necessário ter presente que quantidade não é sinónimo de qualidade, ou seja, construir vários indicadores poderá revelar-se pouco útil, criando confusão, podendo até induzir em erro. Impõe-se, assim, a seleção dos indicadores que mais se adequem à realidade de cada empresa.

No caso da empresa em estudo, uma empresa familiar, verifica-se que as tarefas atribuídas a cada responsável estão perfeitamente definidas e existe um acompanhamento e estudo aprofundado da situação económico-financeira da empresa.

De uma forma resumida, a aplicação dos indicadores económico-financeiros selecionados baseados nos dados da empresa em estudo, permitem concluir para os quatro anos em análise que a empresa apresenta: uma liquidez geral acima do setor, cujo índice foi de 1,87 no último ano em estudo; uma boa autonomia financeira, sempre acima do setor fixando-se em 2018 nos 38,5% (quebra de cerca de 6% relativamente ao período homologado); uma boa rentabilidade dos capitais próprios de 9,06%, em 2018, em linha com o setor, depois de ter estado três anos desalinhada negativamente com essa média. Em suma, pode dizer-se que esta rentabilidade é um ótimo sinal para todos os *stakeholders*.

Por último, refere-se que, como trabalho futuro, poderia ser útil fazer um novo acompanhamento e análise da empresa, de modo a avaliar como esta está a conseguir fazer face a esta nova conjuntura económica fortemente afetada pela pandemia.

Referências Bibliográficas

- Bastos, C. F. S. (2018). *Finanças Empresariais - Teoria e prática*, (2ª Edição revista e aumentada), edição: Edições Sílabo.
- Gonçalves, C., Santos, D., Rodrigo, J., & Fernandes, S. (2012). *Relato Financeiro – Interpretação e Análise*, Vida Económica, Porto, 2012
- Koller, T., Goedhart, M. & Wessels, D. (2020). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, University Edition, 7th Edition, McKinsey & Company
- Lochard, J. (2001), *Os rácios essenciais – como os utilizar, interpretar e comentar*, Bertrand Editora.
- Martins, A. (2004). *Introdução à Análise Financeira de Empresas* (2ª edição). Porto: Grupo Editorial Vida Económica.
- Moreira, J. (1997). *Análise Financeira de Empresas – da teoria à prática*; Associação da Bolsa de Derivados do Porto, 3ª Edição.
- Mota, A. G., Inácio, P. L., Barroso, C. D., Ferreira, M. A., Nunes, J. P. & Oliveira, L. (2020). *Finanças da Empresa, Teoria e prática* (6ª Edição revista e ampliada), edição: Edições Sílabo.
- Mota, A. G., Soares, H., Barroso, C. D., & Laureano, L. (2020). *Introdução às Finanças. Fundamentos de finanças com casos práticos resolvidos e propostos* (3ª Edição revista e corrigida), edição: Edições Sílabo.
- Nabais, C. & Nabais, F. (2004). *Prática Financeira – Análise Económica & Financeira*, Lidel – edições técnicas.
- Neves, J. C. (2012). *Análise e Relato Financeiro – Uma Visão Integrada de Gestão*, Texto Editores, 5ª edição.
- Pinho, C. S., & Tavares, S. (2012). *Análise Financeira e Mercados*, Áreas Editora, 2ª edição.
- Revsine L., Collins, D., Johnson, B., Fred Mittelstaedt, F., & Soffer, L. (2018), *Financial Reporting and Analysis*, 7th Edition, McGraw-Hill.
- Robert, H. (2018). *Analysis for Financial Management*. 12th Edition, Macgraw-Hill.

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2020). *Essentials of Corporate Finance*, McGraw-Hill Education, 10ªedition

Santos, A. F. (1981). *Análise Financeira – Conceitos, Técnicas e Aplicações*, INIEF.

Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2019). *Principles of Sustainable Finance*. Oxford University Press

Webgrafia

.<https://www.bportugal.pt/page/quadros-do-setor>

.<https://www.ine.pt/>