



Instituto Superior de Contabilidade e Administração

Politécnico de Coimbra

ISCAC | 2022 | Tiago Jorge Carvalho Santos Silva | “O atravessar do Vale da Morte e a Criação de Fluxos nas PMEs: o contributo da Avaliação do Projeto de Investimento e da Análise das Demonstrações Financeiras – Estudo do Caso Laverde, Lda.”



**Instituto Superior
de Contabilidade
e Administração**

Politécnico de Coimbra

Tiago Jorge Carvalho Santos Silva

“O atravessar do Vale da Morte e a Criação de Fluxos nas PMEs: o contributo da Avaliação do Projeto de Investimento e da Análise das Demonstrações Financeiras – Estudo do Caso Laverde, Lda.”

Coimbra, julho de 2022



**Instituto Superior
de Contabilidade
e Administração**

Politécnico de Coimbra

Tiago Jorge Carvalho Santos Silva

“O atravessar do Vale da Morte e a Criação de Fluxos nas PMEs: o contributo da Avaliação do Projeto de Investimento e da Análise das Demonstrações Financeiras – Estudo do Caso Laverde, Lda.”

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de **Mestre em Gestão Empresarial**, realizado sob a orientação do Professor Especialista José Benzinho.

Coimbra, julho de 2022

TERMO DE RESPONSABILIDADE

Declaro ser o autor desta dissertação, 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 da presente dissertação.

PENSAMENTO

É melhor estar aproximadamente certo do que precisamente errado.

John Maynard Keynes

DEDICATÓRIA

À distância entre a seta e o alvo.

AGRADECIMENTOS

Expresso uma enorme gratidão à minha companheira Inês, que partilha comigo um caminho de 15 anos cheios de vida e que me fez chegar até aqui. Retribuo cada passo dado e o compartilhar de sonhos, que desenham o nosso futuro. À Inês agradeço todo o tempo, dedicação e paciência, que despendeu com amor.

Ao meu orientador, Professor José Benzinho, agradeço por toda a sua proficiência, orientação e disponibilidade que generosamente me cedeu e que tanto me ajudou, ao longo de todo o trabalho.

Agradeço também a todos os professores do ISCAC que lecionaram este curso, pela dedicação demonstrada, pertinência e adequação dos temas.

A todos um eterno obrigado!

RESUMO

Gerir uma empresa nos dias que correm é muito mais do que tentar aumentar receitas e diminuir custos, trata-se de elevar o desempenho num clima de risco e incerteza. Deste modo, para dar resposta à panóplia de desafios a que as PME's estão sujeitas, os Gestores carecem de *know-how*, determinação e suporte material para executarem uma decisão. É de esperar que qualquer Gestor, seja capaz de ler, interpretar e prever, os sinais que a informação financeira brota com naturalidade. Neste sentido, procurou-se com este estudo consolidar técnicas e ferramentas de Análise, Criação e Controlo, de forma a reforçar capacidades necessárias para atingir, corrigir e otimizar o Equilíbrio Financeiro, Operacional e de Investimento de qualquer negócio. O Caso de Estudo da Laverde Lda., aparece como uma referência na área da Dermocosmética, onde se pôde relacionar a teoria e a realidade. Dando-se destaque ao atravessar do Vale da Morte, à análise da Viabilidade Económica de um Projeto de Investimento em Ativos Fixos, e ao seu diagnóstico Económico-Financeiro. Se as PME's (principalmente as Familiares) são conhecidas por muitas vezes estarem afastadas do sucesso, esta empresa é prova do contrário. Navegando nos seus números, conseguiu-se desvendar alguns dos segredos que fazem desta empresa, líder no seu segmento.

Palavras-chave: PME's; Laverde; Vale da Morte; Projeto de Investimento; Diagnóstico Económico-Financeiro.

ABSTRACT

Managing a business these days is much more than trying to increase revenue and decrease costs, it's about raising performance in a climate of risk and uncertainty. Thus, to meet the panoply of challenges that SMEs face, managers need know-how, determination and support material to execute a decision. It is expected that any manager is able to read, interpret and predict the signals that the financial information sprouts naturally. In this sense, it was sought with this study to consolidate techniques and tools of Analysis, Creation and Control, in order to strengthen the necessary skills to achieve, correct and optimize the Financial, Operational and Investment Balance of any business. The Case Study of Laverde Lda., appears as a reference in the area of Dermocosmetics, where we could relate theory and reality. Highlighting the crossing of the Valley of Death, the analysis of the Economic Viability of an Investment Project in Fixed Assets, and its Economic-Financial diagnosis. If SMEs (especially Family-owned ones) are known for often being far from success, this company is proof to the opposite. Navigating in its numbers, we were able to unveil some of the secrets that make this company a leader in its segment.

Keywords: SMEs; Laverde; Death Valley; Investment Project; Economic-Financial diagnosis.

ÍNDICE GERAL

INTRODUÇÃO	1
1 REVISÃO DE LITERATURA.....	3
1.1 De Organizações à importância das PMEs	3
1.2 O Vale da Morte e a chave do Ponto de Crítico.....	5
1.3 Da Criação de Fluxos ao Equilíbrio Financeiro	6
1.4 O Plano de Negócios, o Projeto de Investimento e a sua Avaliação.....	7
1.5 As três principais Demonstrações Financeiras nas PMEs.....	9
1.5.1 Do Balanço Patrimonial ao Balanço Funcional	9
1.5.2 A Demonstração de Resultados	11
1.5.3 A Demonstração de Fluxos de Caixa.....	12
1.6 Análise Baseada nos Rácios.....	13
2 ANÁLISE DA VIABILIDADE.....	14
2.1 Pressupostos da Avaliação do Projeto de Investimento	15
2.1.1 O Valor Atual, a Taxa de Atualização e o Valor Atual Líquido	15
2.1.2 Fluxo de Caixa Atualizado de um Projeto de Investimento	17
2.1.3 Taxa Interna de Rendibilidade ou Fluxo de Tesouraria Atualizado	18
2.1.4 Período de Recuperação do Capital ou do Investimento	19
2.1.5 Custo Médio Ponderado do Capital	19
2.2 Avaliação Económica e da Rendibilidade.....	21
2.2.1 O Resultado Líquido	21
2.2.2 Rendibilidade do Ativo e dos Capitais Próprios.....	22
2.2.2.1 Rendibilidade Líquida das Vendas	24
2.2.2.2 Rendibilidade de Exploração.....	25
2.2.2.3 Rendibilidade Económica das Aplicações.....	26

2.2.2.4	Análise Integrada da Rendibilidade.....	26
2.2.3	O Autofinanciamento.....	27
2.3	Avaliação Financeira.....	28
2.3.1	O Fundo de Maneio como Fonte de Financiamento.....	28
2.3.2	As Necessidades Fundo de Maneio e o Ciclo (Conversão) de Caixa.....	30
2.3.3	A Tesouraria e o seu Orçamento.....	32
2.3.4	A Liquidez	33
2.3.5	A Autonomia Financeira.....	34
2.3.6	Análise e Rácios da Estrutura de Capital.....	35
2.3.7	Rácios de Eficiência e de Atividade	36
2.4	Avaliação Monetária	36
2.4.1	Análise dos diferentes Fluxos de Caixa.....	36
2.4.2	Rácios centrados nos Fluxos de Caixa.....	38
3	O RISCO, ALAVANCAGEM E AS REFERÊNCIAS PMEs	40
3.1	Risco Operacional e o Grau de Alavanca Operacional	41
3.2	Risco Financeiro e o Grau de Alavanca Financeiro.....	42
3.3	Risco Global e o Grau de Alavanca Combinado	43
3.4	Referências PMEs Líder e Excelência	43
4	ESTUDO DO CASO – LAVERDE, LDA.	45
4.1	Apresentação da Laverde	45
4.2	Preparação das Peças Contabilísticas e das Fontes de Informação.....	46
4.3	Caraterização do Setor - CAE 2042, em Portugal.....	47
4.4	Lançamento do <i>HSBS</i> – Ponto Crítico e Ponto Morto Financeiro.....	48
4.5	Viabilidade Económica de um Projeto de Investimento em Ativos Fixos - Projeto de uma Filial.....	49
4.6	Análise Económica da Laverde 2016 a 2020.....	53

4.7	Análise Financeira da Laverde 2016 a 2020	54
4.8	Análise Monetária da Laverde 2016 a 2020	56
4.9	Análise do Risco e das Alavancas da Laverde 2016 a 2020	57
	CONCLUSÃO	59
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	61
	APÊNDICES	66
	APÊNDICE 1. QUADROS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS	66
	APÊNDICE 2. EQUAÇÕES	68
	APÊNDICE 3. INDICADORES PMEs LÍDER E EXCELÊNCIA	78
	APÊNDICE 4. LAVERDE E O SETOR (CAE 2045)	79
	ANEXOS	88
	ANEXO 1. Balanço Modelo Reduzido de acordo com SNC	88
	ANEXO 2. Balanço Funcional de acordo com SNC	89
	ANEXO 3. Demonstração de Resultados por Naturezas - Modelo Reduzido de acordo com SNC	90
	ANEXO 4. Demonstração de Fluxos de Caixa Método Direto de acordo com o SNC	91

Lista de abreviaturas, acrónimos e siglas

AF - Autonomia Financeira

APT - Aplicações Totais

B2B - Business to Business

BF - Balanço Funcional

CAE - Classificação das Atividades Económicas

CC - Capital Circulante

CCA - Custo dos Capitais Alheios

C(C)C - Ciclo (Conversão) Caixa

CF - Cash-Flows

CMPC - Custo Médio Ponderado do Capital

COP - Custo de Oportunidade do Capital

CVR - Custo, Volume e Resultados

DF - Demonstrações Financeiras

DFC - Demonstração de Fluxos de Caixa

DR - Demonstração dos Resultados

EAO - Efeito de Alavanca Operacional

EBIT - *Earnings Before Interest and Tax*

EBITDA - Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization

EBT - Earnings Before Tax

EF - Equilíbrio Financeiro

EFA - Efeito Financeiro de Alavanca

EFM - Equilíbrio Financeiro Mínimo

FIFO - First In First Out

FM - Fundo de Maneio

GAC - Grau de Alavanca Combinado

GAF - Grau de Alavanca Financeiro

GAO - Grau de Alavanca Operacional

HSBS - Hidra Save Balance Skin

IAPMEI - Agência para a Competitividade e Inovação, I.P.

IF - Informação Financeira

INE - Instituto Nacional de Estatística

INFARMED - Autoridade Nacional do Medicamento e Produtos de Saúde, I. P.

IRC - Imposto sobre Rendimento das pessoas Coletivas

IRS - Imposto sobre Rendimento das pessoas Singulares

ISCTE - Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa

IVA – Imposto sobre Valor Acrescentado

I&D - Investigação e Desenvolvimento

LIFO - Last In First Out

MB - Margem Bruta

MC - Margem de Contribuição

MDDE - Meios Disponíveis para Decisões Estratégicas

MLB - Meios Libertos Brutos

MLE - Meios Libertos de Exploração

MLL - Meios Libertos Líquidos

MLN - Meios Libertos pelo Negócio

MLP - Médio e Longo Prazo

MS - Margem de Segurança

NC - Necessidades Cíclicas

NCRF - Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro

NFM - Necessidades em Fundo de Maneio

OT - Orçamento de Tesouraria

PC - Ponto Crítico

PE - Proveitos de Exploração

PER - Processo Especial de Revitalização

PEST - Política, Económica, Social e Tecnológica

PEVE - Processo Extraordinário de Viabilização de Empresas

PI - Projeto de Investimento

PMEs - Pequenas e Médias Empresas

PMO - Ponto Morto Operacional

PMR - Prazo Médio de Recebimentos

PN - Plano de Negócios

p.p. - pontos percentuais

PRI - Período de Recuperação do Investimento

PORDATA - Base de Dados de Portugal Contemporâneo

RA - Rendibilidade do Ativo

RAI - Resultado Ante de Imposto

RC - Recursos Cíclicos

RCP - Rendibilidade dos Capitais Próprios

RE - Resultado de Exploração

REA - Rendibilidade Económica da Aplicações

RERE - Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas

RF - Risco Financeiro

RL - Resultado Líquido

RLV - Rendibilidade Líquida das Vendas

RN - Risco do Negócio

ROA - Return on Assets

ROE - Return on Equity

SF - Saldo de Financiamento

SNC - Sistema de Normalização Contabilística

SWOT - Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats

TA - Taxa de Atualização

TIR - Taxa Interna de Rendibilidade

TMA - Taxa Mínima de Aceitação

TMPEA - Tempo Médio de Permanência das Existências em Armazém

TMR - Taxa Mínima de Rendibilidade

TRL - Tesouraria Líquida

u.m. - unidades monetárias

UV - Ultravioleta

VA - Valor Atual

VAL - Valor Atual Líquido

VALA - Valor Atual Líquido Ajustado

VdM - Vale da Morte

VN - Volume de Negócios

INTRODUÇÃO

Gerir uma empresa, nos dias que correm, é muito mais do que tentar aumentar receitas e diminuir custos, é elevar o desempenho num clima de risco e incerteza. Se no passado, quase tudo o que se produzia era praticamente consumido, nos dias de hoje, isso dificilmente acontece.

Para dar resposta à panóplia de desafios a que as empresas estão sujeitas, os Gestores carecem de *know-how*, determinação e suporte material para executarem uma decisão. É de esperar que qualquer Gestor seja capaz de ler, interpretar e prever, os sinais que a informação financeira brota com naturalidade e simultaneamente seja capaz de se estimular a fazer o seu caminho, promovendo a segurança e a liderança.

Cada vez mais, exige-se o sentir dos passos a dar neste caminho: perceber o clima organizacional; planear e Avaliar um Projeto; atravessar o(s) Vale(s) da Morte; procurar o Equilíbrio Financeiro e estimular a Criação de Fluxos, guiado pelos sinais que as Demonstrações Financeiras vão manifestando.

Neste sentido, cabe ao Gestor abraçar um conjunto de tarefas com intuito de desenvolver aptidões, de modo a ser capaz de responder às vicissitudes operacionais e estratégicas de qualquer negócio, sabendo que, se tornará imprescindível uma decisão após a realização de alguma(s) análise(s). A evolução do ambiente económico-financeiro é mordaz e a organização precisa de estar preparada para a realidade, onde as exigências e as mudanças são uma constante. A Gestão da Empresa, principalmente das Pequenas e Médias Empresas, precisa de se adaptar regularmente para assegurar o futuro, valorizando o impacto de qualquer ação na Criação de Valor e na avaliação que os *stakeholders* produzem da sua organização.

Deste modo, a Análise da Viabilidade de um negócio, deve ser encarada com seriedade, uma vez que se apresenta como um veículo para alcançar objetivos, aumentando a probabilidade de sucesso. Deve ser entendida como uma alavanca de apoio à Gestão, facultando análises, informações e recomendações inerentes às atividades, através da realização de uma avaliação eficiente e eficaz. Poder-se-ia dizer que seria praticamente impossível, sem estes elementos, navegar uma empresa saudável no sentido da liderança de segmento e porventura de mercado.

De acordo com esta linha de ideias, a dissertação debruça-se sobre dois conteúdos vulgarmente abordados ao longo da vida de uma empresa, a Avaliação do Projeto de Investimento e a Análise das Demonstrações Financeiras, tentando dar resposta a duas questões. Em primeiro lugar, será a Avaliação de um Projeto de Investimento um recurso capaz de contribuir para decidir um caminho a fazer? E em segundo lugar, qual o contributo da Análise das Demonstrações Financeiras nas Pequenas e Médias Empresas?

O estudo desenrola-se em quatro partes. Depois da Introdução, tem início a Revisão de Literatura, seguido pela Análise da Viabilidade, passando pelo Risco, Alavancagem e Referências PMEs, culminando no Estudo do Caso Laverde e na Conclusão. Esta estrutura surgiu com o objetivo de se tentar perceber a fisiologia inerente ao funcionamento financeiro das Pequenas e Médias Empresas.

Para o Caso de Estudo, escolheu-se uma empresa de produção de Cosméticos a laborar no distrito de Santarém, que singra num ramo de produção cujo estudo no âmbito da Gestão não é comum, porém este tipo de produtos são consumidos massivamente por praticamente toda a gente, de uma forma direta ou indireta. O estudo da Laverde, Lda. começa por uma apresentação da empresa e do Setor (CAE 2042), seguindo-se o Lançamento do *HSBS*, a Viabilidade Económica de um Projeto de Investimento em Ativos Fixos e o seu Diagnóstico Económico-Financeiro.

Por tudo isto, a escolha do tema recai no compromisso do Gestor dominar um conjunto de técnicas e ferramentas, de modo que lhe permita a qualquer momento ajustar os vários Fluxos da Empresa, dentro dos seus Ciclos, apoiado na leitura das Demonstrações Financeiras. Se a pretensão de Criar Valor for a sua força motriz, então qualquer Gestor deve ter presente, que conseguir acompanhar uma organização, por dentro e por cima simultaneamente, será o seu maior desafio.

1 REVISÃO DE LITERATURA

1.1 De Organizações à importância das PMEs

Uma Organização apresenta-se como uma entidade social, conscientemente coordenada, com fronteiras delimitadas, que funciona numa base contínua e que tem em vista a realização de objetivos (Bilhim, 2005). Desenvolve-se quando dá resposta a um desafio coletivo: ou porque o indivíduo se sente incapaz de agir sozinho ou porque se recusa a atuar isoladamente. À medida que cresce e adota uma divisão de trabalho mais complexa, sente-se a necessidade de uma supervisão e de uma estrutura de suporte (Conso, 1997).

O desenho da sua estrutura, estará completo quando abraçar: um Centro Operacional; um Vértice Estratégico (missão e as linhas de longo prazo); uma Linha Hierárquica; uma Tecnoestrutura (de onde nascem os analistas e o seu pessoal de suporte, função essencial à Criação de Fluxos) e o Pessoal de Apoio (agregando as funções de logística e todas as unidades de apoio externas e independentes do Centro Operacional) (Mintzberg, 1999).

E desta linha estrutural nasce o conceito de Empresa, que na sua essência, remete para uma unidade de meios humanos, técnicos e financeiros, que atuando segundo imperativos decorrentes das leis do mercado (economia de livre concorrência), tem por objetivos (através da produção e/ou venda de bens e/ou serviços) satisfazer as necessidades das comunidades em que se encontra inserida e daqueles que nela participam com capital e trabalho (Santos, 1987). Em última análise, carrega consigo duas incumbências: satisfazer as necessidades dos *stakeholders* e simultaneamente criar um excedente que garanta a sua própria sobrevivência (Sotomayor, Rodrigues e Duarte, 2014). Para atingir os objetivos a que se propõe, a Empresa formula e implementa as suas estratégias, que se traduzem num conjunto de ações que envolvem a globalidade dos recursos disponíveis, materializando as ideias do que deve ser feito e como deve ser feito (Teixeira, 1998).

Quanto à constituição, a Empresa pode envolver apenas um indivíduo, vários e até outras organizações, surgindo a necessidade de enquadramento no que respeita à dimensão e ao seu contributo para a sociedade. Uma forma de agregar as Empresas de menor dimensão foi compartimentar as Pequenas e Médias Empresas (PMEs) em entidades, segundo o Sistema de Normalização Contabilística (SNC), naquelas que não ultrapassam dois dos três limites seguintes: o total do balanço de 4.000.000€; o volume de negócio líquido de 8.000.000€ e/ou número médio de empregados de 50 (n.º 2 do artigo 9.º do Decreto-Lei n.º158/2009, de 13 de julho). As entidades consideradas pequenas ficam dispensadas de

apresentar a Demonstração das Alterações no Capital Próprio e a Demonstração dos Fluxos de Caixa, podendo apresentar Modelos Reduzidos relativamente às restantes Demonstrações Financeiras (Gameiro *et al.*, 2021).

A dados de 2020 e de acordo com o Instituto Nacional de Estatística (INE) e com a Base de Dados de Portugal Contemporâneo (PORDATA)¹, o número de PMEs ronda 1.314.994, representando um volume de negócios de 230.207,2 Milhões de Euros, criando cerca de 63.967,5 Milhões de Euros de Valor Acrescentado Bruto, retratando 99,9% das empresas nacionais, responsabilizando-se ainda pelo emprego de cerca de 3.293.582 de pessoas nas mais diversas áreas de atividade. Contribuíram e ainda contribuem para o melhoramento da concorrência, da inovação e da produtividade agregada, sendo o veículo preliminar para que os empresários forneçam à economia ideias contínuas de inovação e de competências (Augusto, 2016). Essa vitória deriva de um conjunto de fatores de sucesso tais como: a sua estrutura de Capital; o Controlo Financeiro; a experiência em/da Gestão; o Planeamento Estratégico; a Competência dos Proprietários; a qualidade dos Recursos Humanos; a idade dos Fundadores; a força do *Marketing*; entre outros (Lussier, 1995, citado por Zaradis *et al.*, 2014).

No entanto, e trazendo à memória Luca Pacioli e o seu princípio da técnica das partidas dobradas, este tipo de organizações carrega consigo um conjunto de problemas que as fazem desaparecer precocemente. A prova deste fenómeno foi corroborada num estudo realizado pelo Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa (ISCTE)² em 2008, sobre os principais problemas e desafios enfrentados pelas PMEs em Portugal. Do resultado desse estudo, aferiu-se um pódio, no mínimo expectável e que ainda persiste nos dias de hoje. Em primeiro lugar, o peso (exagerado) dos encargos sociais e fiscais (a Fiscalidade). Em segundo lugar, o baixo lucro obtido nos primeiros anos de vida (o atravessar do Vale). E em terceiro lugar, o baixo volume da rentabilidade das vendas (estrangulamento de Fluxos e problemas de Margem). O estudo destaca ainda, as enormes dificuldades de recrutamento de mão-de-obra especializada, que embora não apareça logo no topo dos problemas, ainda carece de preocupação (Fonseca, 2011).

¹ [https://www.pordata.pt/Subtema/Portugal/Pequenas+e+M%c3%a9dias+Empresas+\(PME\)-378](https://www.pordata.pt/Subtema/Portugal/Pequenas+e+M%c3%a9dias+Empresas+(PME)-378), acedido em 10/04/2022.

² Com base num inquérito de âmbito nacional, realizado pelo Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa – Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE), em parceria com a Agência para a Competitividade e Inovação, I.P. (IAPMEI), no qual se obteve a resposta de 248 PMEs.

1.2 O Vale da Morte e a chave do Ponto de Crítico

Ao retratar o Vale, aborda-se um assunto que se associa não só às *startups* de Investigação e Desenvolvimento (I&D), como também à rendibilidade de Projetos de Investimento. Trata-se de um conceito simples e ao mesmo tempo complexo de trabalhar, mostrando-se como um grande desafio para todas as empresas, grandes e pequenas (principalmente), sem excluir setores de atividade (Koch, 2017). No contexto das *startups*, o Vale pode representar o período compreendido entre as inovações de base académica e a sua comercialização no mercado. No entanto, quando a validação no mercado demora mais que o esperado, ou seja, se num determinado intervalo de tempo ela não atinge as metas necessárias para o próximo passo de investimento, então cai-se no chamado Vale da Morte (VdM) (Gulbrandsen, 2009).

Na realidade das PMEs, o VdM representa o intervalo de tempo em que um projeto se inicia, até ao momento que começa a gerar receita e a consequente amortização. Isto é, corresponde ao período entre a abertura da empresa para o mercado e o momento em que o Fluxo de Caixa passa a ser positivo (Munhoz *et al.*, 2020). Como forma de chegar a esse momento, deve-se concentrar especial atenção no conceito de Ponto Crítico (PC) e na análise da Rendibilidade de um Projeto. Atravessar o VdM, de uma forma reta, será superar o seu PC, pelo que o objetivo passa por determinar o montante de vendas em que se consiga uma margem igual ao total dos encargos de estrutura, originando uma situação em que a empresa não tem lucro nem prejuízo. Trata-se de conseguir demonstrar que o produto foi recebido pelo consumidor e que a partir daí, o Gestor tem material para começar a criar economias de escala (Nabais e Nabais, 2013). A análise do PC, permite estabelecer uma relação com o Risco de Negócio e o Grau de Alavanca Operacional. Assim, quanto maiores os custos variáveis unitários e os fixos totais, maior o Risco de Negócio e dessa forma, quanto maior o PC, maior será o Risco dos Resultados Operacionais ou Risco do Ativo (Silva, 2013).

Relativamente aos Projetos de Investimento (PI), o PC pode ainda ser um caso particular da Análise de Sensibilidade. Na essência, será conhecer o valor mínimo das vendas para que um projeto seja aceite e a partir daí, a obtenção de um valor exato (para as vendas) deixa de ser crítico, desde que, se estime que esse valor será superior ao mínimo encontrado (o PC). O seu cálculo, tem agora em conta os *Cash-Flows (CF)* e não os resultados (líquidos), atendendo-se assim, ao valor temporal do dinheiro, pelo que não se

trata do Crítico Contabilístico (quando a quantidade vendida iguala receitas totais), mas sim, do valor das vendas para o qual o Valor Atual Líquido é nulo (Lopes, 2014).

1.3 Da Criação de Fluxos ao Equilíbrio Financeiro

A origem do conceito de Fluxos, encontra-se intimamente ligada à quantidade de bens ou dinheiro transferido em determinado período por dois agentes económicos. É no desenvolvimento da atividade que a Empresa estabelece relações, as quais geram Fluxos Reais de Bens e Serviços, correspondendo (quase) sempre a Fluxos Monetários em sentido inverso (Pinho e Tavares, 2005). Neste sentido, os Fluxos carregam consigo dois conceitos, sempre a considerar: tempo e movimento. Sob a asa do contexto contabilístico, a medida do Fluxo será a mensuração (em unidades físicas ou monetárias) do montante, que num determinado período entrou ou saiu da Empresa relativo a um dado bem, direito ou obrigação (Moreira, 2019).

A ideia de entrada e saída de Fluxos Reais, pertence ao Circuito Económico ou do Ciclo de Negócio, que permitirá perspetivar a Empresa como uma realidade económica em constante movimento. A contabilidade, no seu fundo Operacional, pretende para além de outros objetivos, classificar esses Fluxos (Reais) e apresentá-los em mapas (as Demonstrações Financeiras). Por outro lado, os Fluxos Financeiros (meios monetários), apresentam-se como a contrapartida monetária do circuito de bens e serviços, sendo este circuito o correspondente aos Fluxos Físicos inerentes à atividade (Moreira, 2001).

Estes dois tipos Fluxos podem ainda ser agregados em dois grandes grupos: os Fluxos ligados ao Ciclo de Exploração (que decorrem do Negócio) e os Fluxos ligados ao Ciclo de Renovação (Investimento e Financiamento). Os primeiros, encontram-se normalmente qualificados de cíclicos (regra geral deficitários em fundos resultantes da diferença temporal entre os recebimentos e os pagamentos). Por outro lado, os Fluxos derivados das decisões Estratégicas e Financeiras, ligados ao Ciclo de Renovação, denominam-se de acíclicos, e resultam das trocas com os seus parceiros principais (acionistas, banca, Estado e fornecedores de investimentos) (Silva, 2018). O seu ponto de encontro (dos Fluxos cíclicos e acíclicos) será na Tesouraria e com o decorrer do tempo ficarão interligados a todos os Circuitos da empresa, a saber: o Financeiro; o Económico e o Monetário.

Desta forma, o Circuito Financeiro relaciona-se com a compra e venda de bens e serviços necessários ao desempenho da atividade. Ao Circuito Económico (ou de Produção) associa-se a ótica interna (Fluxos Internos) da empresa, lugar onde se dá a transformação e a incorporação dos diferentes fatores de produção para se atingir o produto acabado ou final, quer sejam bens ou serviços. Por fim, o Circuito Monetário reivindica para si o espaço onde se realizam as saídas e as entradas de valores monetários, de/e para a empresa (Sotomayor, Rodrigues e Duarte, 2014).

Tendo em vista a estabilidade destes Fluxos, procura-se encontrar o Equilíbrio Financeiro (EF). Este faculta às Empresas a capacidade de solver os seus compromissos de Curto e de Médio Longo Prazos (MLP). Para rubricas do Balanço com tempestividade inferior a um ano, o EF surge quando os Ativos Correntes igualam os Passivos Correntes. Nas rubricas superiores a um ano, o EF atinge-se quando o Ativo Não Corrente iguala o Capital Próprio e o Passivo Não Corrente (Fernandes *et al.*, 2012). Esta regra de equilíbrio, designada de Equilíbrio Financeiro Mínimo (EFM), procura garantir uma primeira condição de minimização de ruturas de Tesouraria, ao consentir que se vençam mais depressa os capitais postos à disposição da empresa, do que se transformem em meios monetários os ativos que aqueles financiaram (ignorando os desfasamentos temporais). A importância da sua função circunscreve-se no adequar da Liquidez das aplicações, à exigibilidade dos recursos (Mota e Custódio, 2021).

1.4 O Plano de Negócios, o Projeto de Investimento e a sua Avaliação

Um Plano (Projeto) não nasce espontaneamente, este resulta: de uma ideia simples ou complexa; nova ou obsoleta; de uma necessidade de/do negócio ou do mercado; de uma imposição legal ou até mesmo da combinação de vários (ou de todos os) fatores (Lopes, 2014). Com a prática e com o apoio de folhas de cálculo tornou-se possível criar modelos de negócio com alguma facilidade, sendo que, o seu sucesso depende (frequentemente), da capacidade dos Gestores em ajustar (ou até mesmo renovar totalmente) o modelo (Magretta, 2002). É comum para quem trabalha na área financeira, ouvir falar e/ou até mesmo testemunhar o nascimento de várias ideias de Negócio, das mais estratosféricas, às de *copy paste* dissimuladas (nacionais e internacionais). O certo é que, com o passar do tempo, muitas vão desaparecendo como se atravessassem um funil de trituração, culminando (em caso de sucesso) num único Investimento.

A criação de um (novo) negócio, requer um profundo empenho pessoal, porém a maioria dos empreendedores caracteriza-se por gerir segundo os seus instintos, em detrimento de normas pré-estabelecidas. É comum, para vários Gestores, o anúncio da perda de tempo na elaboração de um plano. Todavia, o planeamento tornou-se cada vez mais num fator crucial para o sucesso (Silva, 2013).

Neste sentido, a criação de um Plano de Negócios (PN) deve ultrapassar a mera folha de cálculo, propondo-se a ser um documento que delimite claramente os objetivos do negócio e que descreva como serão atingidos. Um bom PN deve explicar e justificar claramente: qual a ideia de negócio; como irá funcionar; que recursos serão necessários e como serão utilizados; o porquê de ser bem-sucedido; as ameaças; como serão obtidos os lucros e até como serão gerados os *CF* (Martins *et al.*, 2011). Trata-se de um documento (também) a utilizar na obtenção de Capital (de risco) e de outras Fontes de Financiamento. Terá de ser um texto claro, curto e fortemente persuasivo, equilibrando argumentos típicos de vendas com realismo, de modo a convencer (Nabais e Nabais, 2011). No substancial, deverá percorrer aspetos como: a Visão; a Missão; os Objetivos (Financeiros e Não Financeiros); os Fatores-Chave de Sucesso; o entendimento da Empresa (Localização e Produto); a Análise de Mercado (Estratégia de Segmento de Mercado); a Análise Estratégica (análises *PEST* e *SWOT*) e a Estratégia de Marketing (o seu Marketing *MIX*). Desta forma tão lata, torna-se evidente que existem múltiplos PN em função do fim a que se destinam, fundamentando-se mais pelas suas linhas orientadoras, do que pela precisão dos *CF* projetados. Obrigando o empreendedor a debruçar-se sobre aspetos específicos do negócio, a (tentar) encontrar vantagens competitivas e a identificar (os possíveis) problemas que possam ameaçar o sucesso da atividade (Rua e Pinto, 2014).

A passagem de um PN a um PI, acontece após serem conhecidos todos os dados financeiros, relevantes para o processo de tomada de decisão. Há que tratá-los de forma a obter informações de suporte à decisão de investir, rejeitar ou esperar por mais informações. Na realidade, a questão subsiste em estimar qual o valor do projeto e se ele representa, para quem o pretende implementar, um acréscimo de valor materializável por forma a correr o risco, face às alternativas de colocar o capital disponível em títulos garantidos pelo Estado ou de investir em títulos (com o mesmo nível de risco) nos mercados financeiros (Couto *et al.*, 2014). Na sua essência, a direção do PI transporta consigo duas grandes utilidades. Uma interna, assente no facto do projeto contribuir para o desenvolvimento de um *road map* a seguir na execução de estratégias e de planos,

ajudando os colaboradores a operar numa forma consistente e integrada. E outra, voltada para fora, apresentando aos investidores (efetivos e potenciais) e restantes *stakeholders* uma oportunidade de negócio, reforçando a ideia que a empresa faz (ou irá fazer) uma boa utilização dos seus fundos (Ferreira, Santos e Serra, 2010).

1.5 As três principais Demonstrações Financeiras nas PMEs

1.5.1 Do Balanço Patrimonial ao Balanço Funcional

A legislação (fiscal) obriga as entidades empresariais a difundir um conjunto de informações, no mínimo anualmente, as quais se intitulam por Relatório e Contas, sendo um dos elementos, as Demonstrações Financeiras (DF). Estas evidenciam um conjunto de informação sintetizada que resulta da recolha, agregação, compilação e homogeneização de dados, relativos a informações no âmbito das operações e outros acontecimentos das entidades. Trata-se de um trabalho indispensável efetuado ao longo do tempo, tanto quanto a longevidade da empresa, traduzindo factos e transações que correspondem a despesas, receitas, rendimentos, gastos, recebimentos e pagamentos (Gonçalves *et al.*, 2017).

O Balanço Patrimonial³ é uma das cinco DF fornecida pela empresa, que funciona como documento-chave, facultando muitos dos dados necessários à sustentabilidade da análise do Desempenho e da Posição Financeira, sendo o ponto de partida para a avaliação da Liquidez e da Solvência, do Grau de Endividamento e do cálculo das Taxas de Rendibilidade do Ativo, do Capital ou do Investimento (Vause, 2001). Como documento contabilístico, mostra o conjunto de bens, direitos e obrigações da Empresa (Neves, 2014). Podendo ainda ser exibido através do Modelo Reduzido⁴, de acordo com a Portaria n.º 220/2015, de 24 de julho, caso se trate de uma PME.

O seu equilíbrio traduz-se na análise de três grandezas, o Ativo, o Passivo e o Capital Próprio (ou Situação Líquida). O Ativo divide-se em Corrente (espera-se que seja realizado, vendido ou consumido no decurso normal do ciclo operacional da entidade; que esteja detido essencialmente para a finalidade de ser negociado; que seja realizado num período de doze meses após a data do Balanço ou seja caixa ou um equivalente de

³ Ver Apêndice 1. Quadros das DF. 1 - Designações Contabilísticas e Financeiras do Balanço Patrimonial

⁴ Ver Anexo 1. Balanço Modelo Reduzido de acordo com SNC

caixa) e Não Corrente (que não satisfaça a definição de Ativo Corrente). O Passivo é algo que se espera que seja liquidado durante o Ciclo Operacional e que seja detido essencialmente, com a finalidade de ser negociado, devendo ser liquidado num período até doze meses após a data do Balanço, sendo também classificado em Corrente e não Corrente. E por fim, o Capital Próprio retrata os fundos aplicados pelos acionistas/sócios e os resultados não levantados ou distribuídos (reservas e resultados transitados). Correspondendo o Capital Inicial, aos fundos ou bens que os detentores do Capital Nominal colocaram à disposição da entidade na data da constituição. E o Capital Adquirido assume os incrementos ou decrementos resultantes da atividade (lucros pendentes de aplicações, lucros não distribuídos ou prejuízos), sendo representado pelas reservas e resultados transitados (Lopes *et al.*, 2019). O total das aplicações de fundos iguala, a todo o momento, o total das origens de fundos, podendo assim entender-se a Equação Fundamental da Contabilidade⁵ (Neves, 2014).

Por outro lado, o Balanço Funcional (BF)⁶ identifica, para uma determinada data, as decisões Estratégicas, Operacionais e Financeiras. Surge assim designado, por abraçar a estrutura representativa dos três Ciclos da Atividade: o Operacional; o de Investimento e o de Financiamento, carregando na sua construção os saldos das contas ou dos itens expressos nas DF. Apresenta-se como um instrumento que ajuda a compreender a forma como a empresa obtém os seus recursos financeiros e como os aplica. No BF pode-se identificar seis grandes grupos: Ativo Não Corrente; Capitais Permanentes; Necessidades Cíclicas; Recursos Cíclicos; Tesouraria Ativa e Tesouraria Passiva (em que se decompõem as origens e aplicações de Capital da empresa) (Borges e Rodrigues, 2008). Desta forma, o BF pode também ser usado na Análise Financeira, relativamente ao estudo: do EF; das Estratégias de Financiamento face ao Risco; da Rendibilidade dos Capitais Investidos e do Capital Próprio; da Alavancagem (*Leverage*); e do Valor Económico Criado (*Economic Value Added*) (Silva, 2013).

Quanto às suas limitações, o BF está dependente da qualidade da informação prestada pela Contabilidade e da forma como é relatada essa informação (para o exterior). Deve-se ter especial atenção, à reclassificação de algumas das rubricas do Balanço Contabilístico, em função do Ciclo de Gestão e também, por vezes, quanto ao prazo.

⁵ Ver Apêndice 2. Equação 1 - Equação Fundamental da Contabilidade

⁶ Ver Apêndice 1. Quadros das DF. 2 - Balanço Funcional

Acontece que há reclassificações que dependem mais das intenções da Gestão e que, por não estarem muitas vezes explícitas nos relatórios e contas, dificultam a tomada de decisão, por exemplo: os empréstimos de sócios/acionistas (que em princípio seriam de curto prazo, mas que se estendem no tempo); as informações *off-balance sheet*; ou ainda critérios valorimétricos dispares entre anos de análise. No entanto, apesar das suas limitações, o BF tem uma estrutura muito mais adequada para Análise Financeira do que o Balanço Contabilístico (Neves, 2014).

1.5.2 A Demonstração de Resultados

A Demonstração de Resultados (DR) tem como finalidade evidenciar os resultados (lucros ou prejuízos) obtidos pela atividade da empresa, assumindo um carácter Económico. Esses resultados dependem, por um lado, do desenvolvimento normal da atividade a que a empresa se dedica e, por outro, de acontecimentos mais ou menos fortuitos e não decorrentes diretamente da ação da Gestão. O mesmo se poderá afirmar sobre os gastos de financiamento, englobando apenas os juros e outras despesas incorridas com Capitais Alheios remunerados (os gastos associados a financiamentos). Todavia, a sua componente principal, provém do Ciclo de Exploração (Saias, Carvalho e Amaral, 1998).

Com o desenrolar da atividade a DR vai permitindo avaliar o Desempenho Económico, pondo em evidência os seus Proveitos e Custos. Existe (tal como no Balanço), uma DR para as médias e grandes empresas, a DR por Naturezas, podendo as PMEs usar a DR por Naturezas Modelo Reduzido⁷, existindo ainda a designada DR por Funções, de elaboração não obrigatória. É também nesta demonstração que se pode encontrar os seguintes resultados: os Resultado Antes de Depreciações, Amortizações, Gastos de Financiamento e Impostos, também conhecido por *EBITDA*; o Resultado Operacional (antes dos gastos de financiamento e imposto) ou seja o *EBIT*; o Resultado Antes de Impostos (RAI), isto é, o *EBT*; e o Resultado Líquido do Período (Gameiro *et al.*, 2021).

De uma forma resumida, o *EBITDA* relaciona-se com as atividades que constituem o objeto principal da empresa, menos os gastos/reversões associados às amortizações e depreciações de ativos. O *EBIT* (Resultado Operacional) é constituído por todos os

⁷ Ver Anexo 3. Demonstração de Resultados por Naturezas - Modelo Reduzido de acordo com SNC

Rendimentos e os Gastos associados ao exercício da Atividade Comercial, Produtiva e/ou de Prestação de Serviços da entidade, bem como, considera o efeito dos gastos/reversões das Amortizações e Depreciações de Ativos. Já o *EBT* refere-se ao resultado pela entidade antes de ser considerado o impacto do imposto sobre o rendimento correspondente. Por fim, chega-se ao Resultado Líquido do Período, que corresponde ao *EBT* após a incidência do efeito fiscal da tributação do Rendimento (Fernandes *et al.*, 2012).

1.5.3 A Demonstração de Fluxos de Caixa

A Demonstração de Fluxos de Caixa (DFC) apresenta-se como um documento de Informação Financeira (IF) referente aos fluxos de moeda gerados e utilizados pelas Atividades Operacionais, de Investimento e de Financiamento. Esta classificação dos fluxos por Atividades, conta com o propósito de salientar os Recebimentos e os Pagamentos realizados ao longo do período, complementando as informações da DR (Nabais e Nabais, 2013). Três pilares saltam à vista na análise da DFC. No imediato e de acordo com a Norma Contabilística de Relato Financeiro nº 2 (NCRF 2), proporciona uma base para determinar a Capacidade da Empresa Gerar dinheiro (e equivalentes) e simultaneamente, definir as Necessidades de Utilização desses fluxos em tempo útil. Em segundo lugar, trata-se de uma Ferramenta de Gestão, ultrapassando o mero controlo de Tesouraria, constituindo um importante documento de IF e uma indispensável ferramenta administrativa. E em terceiro lugar, constitui um instrumento de Controlo de Gestão e de Previsão Orçamental, auxiliando na deteção de sinais de alerta de fragilidade momentânea ou até mesmo de insolvência (Silva, 2013).

É ainda a partir da DFC e da análise dos *CF* formados ao longo dos exercícios económicos, que os analistas conseguem retirar informações preciosas sobre o futuro próximo da empresa. Neste sentido, o fluxo de caixa da Atividade de Exploração revela a capacidade da empresa para gerar fluxos monetários após cobrir as despesas decorrentes do seu negócio, evidenciando a Liquidez potencial para os períodos seguintes e a sua capacidade de Solvabilidade. Nas Atividades de Financiamento, o Gestor assume a aquisição e alienação de Ativos e das Aplicações Financeiras (não consideradas como equivalentes de caixa), bem como, o recebimento de Subsídios, Juros e Dividendos, sendo o seu saldo apurado pela diferença dos Recebimentos e Pagamentos. Por último, as Atividades de Investimento resultam de alterações na extensão e composição dos Empréstimos obtidos e do Capital Próprio da empresa (Carvalho e Magalhães, 2005).

A DFC deve ser elaborada através do Método Direto⁸, sendo necessária uma organização contabilística particular, de modo que todos os movimentos que passam por Caixa e Depósitos Bancários tenham uma classificação própria e de identificação com o modelo. Por outro lado, pode-se usar o Método Indireto⁹, se for de conveniência, embora este não seja aceite para efeitos de Relato Financeiro (Neves, 2014).

Não é de estranhar que cada vez mais a avaliação de negócios e de empresas seja feita na ótica da criação de valor através da estimação dos fluxos de caixa futuros, em alternativa da tradicional avaliação patrimonial, que peca por se basear na DR e no Balanço. Dado que estes, se elaboram com base na lógica do acréscimo e do custo histórico, não refletindo os valores atuais do património da empresa. Pode-se afirmar que, uma empresa vale não só pelos Ativos que possui, mas fundamentalmente, pela capacidade que a carteira de Ativos tem para gerar Fluxos de Caixa Futuros (Teixeira *et al.*, 2021).

1.6 Análise Baseada nos Rácios

Os Rácios apresentam-se como um instrumento de apoio para sintetizar uma quantidade de dados, comparar o desempenho económico-financeiro e a sua evolução no tempo (Neves, 2003). Mostram-se como uma ferramenta de observação da(s) empresa(s), devendo ser escolhidos, de tal forma, que tenham um significado racional para o estudo de uma situação ou de uma evolução. Podendo-se tirar uma conclusão com interesse, se se conhecer suficientemente a natureza e o significado da relação que ele expressa. Um valor qualquer em disponibilidades não possibilita qualquer opinião, no entanto, comparado com o Passivo, já permite avaliar a capacidade de a Empresa fazer face aos seus compromissos. É a noção relativa que interessa aos analistas, tendo como objetivo maior, o dispor de um elemento de análise simples e rápido sobre um determinado aspeto da Gestão Financeira (Lauzel e Cibert, 1982).

A sua utilidade e a sua utilização generalizada resultam principalmente da facilidade e rapidez de cálculo, da sua comparabilidade intra e interempresas, não necessitando de informação muito complexa para o seu apuramento (Breia, Mata e Pereira, 2014). Ainda assim, na sua utilização há que ter em atenção a qualidade e a robustez da informação. Os elementos contabilísticos deverão estar devidamente preparados e sobretudo, devem ser

⁸ ANEXO 4. Demonstração de Fluxos de Caixa Método Direto de acordo com o SNC

⁹ Ver Apêndice 1. Quadros das DF. 4 - Demonstração de Fluxos de Caixa pelo Método Direto e Indireto

consistentes de uns exercícios para os outros, ou de umas empresas para as outras. Recomenda-se o cálculo abrangendo no mínimo três anos, pois a comparabilidade no tempo produz conclusões muito mais sustentadas (e seguras), bem como, a utilização de *benchmarks* (do Setor e referências PME Líder e Excelência) que ajudam à identificação da posição relativa e da sua evolução ao longo do tempo (Mota e Custódio, 2021).

Ademais será conveniente estar alerta, pois os Rácios ajudam a fazer as perguntas certas, mas não dão respostas. Essas explicações encontram-se nos aspetos qualitativos da Gestão (Neves, 2003). Quanto a limitações técnicas refira-se: a análise em conjunto (empresas com práticas contabilísticas diferentes); os erros ocultos do histórico dos valores monetários; e ainda, a ausência de normalização de muitos conceitos financeiros (na literatura é frequente o aparecimento de alguns rácios similares com designações diferentes) (Breia, Mata e Pereira, 2014).

Por regra, classificam-se: de Liquidez; de Rentabilidade; de Estrutura ou Endividamento (Brandão, 2001). Não obstante, constata-se com frequência a existência de Rácios comuns a várias classes, tornando difícil uma apresentação sintética e completa por classificação (Moreira, 2001).

Por fim, uma palavra sobre as DF. Embora os Rácios da DR ofereçam uma boa visão sobre o desempenho recente, são os rácios do Balanço que oferecem as melhores pistas em relação à história e ao potencial de longo prazo da empresa. No entanto, só da relação, entre os números da DR e do Balanço é que se pode medir a saúde financeira da empresa (Bonham e Langdon, 2010).

2 ANÁLISE DA VIABILIDADE

O principal objetivo da Análise da Viabilidade, consiste em verificar se os resultados obtidos com um plano podem ser interessantes para a empresa e para os investidores. A ideia passa por colocar numa balança, as opções relativas ao plano e as alternativas que a empresa dispõe para a Aplicação dos Capitais, sabendo que existe sempre um Risco associado às mesmas. É frequente observar-se a Análise da Viabilidade, com base em valores económico-financeiros apurados pela diferença entre o antes e depois. Trata-se claramente de um erro, pois os projetos devem ser avaliados pela diferença entre a situação da empresa com projeto, face à não existência do mesmo (Lapponi, 2007).

Assim, numa primeira fase, na Validação convém aferir: a coerência das soluções; avaliar a correção das previsões; e identificar os Gastos e os Rendimentos inerentes a qualquer atividade. Na fase subsequente, Avaliação, deve-se ter em conta três aspetos centrais: a Análise da Rentabilidade (avaliar se os ganhos gerados se apresentam suficientes para compensar a aplicação de fundos necessários ao seu desenvolvimento, produzindo rentabilidade aceitável face às alternativas disponíveis); a Análise da Solvabilidade (avaliar se a situação resultante da aplicação do plano na empresa garante o EF, permitindo a empresa liquidar os seus compromissos); e a Análise do Risco (se o risco associado à realização do projeto é aceitável face aos padrões de referência estabelecidos pelo investidor, refletindo os níveis de rentabilidade previstos) (Soares *et al.*, 2020).

2.1 Pressupostos da Avaliação do Projeto de Investimento

2.1.1 O Valor Atual, a Taxa de Atualização e o Valor Atual Líquido

Um princípio financeiro a ter em conta quando se começa a analisar um Investimento é o Valor Temporal do Dinheiro, que se traduz no facto de que, um euro disponível hoje vale mais que um euro disponível amanhã. A essência por detrás deste princípio reflete que, estando o dinheiro disponível, pode ser investido de imediato e render juros. Desta ideia nascem dois conceitos, o Valor Futuro, que não será mais do que atualizar um *CF* de um investimento atual a uma dada taxa de referência (Títulos do Tesouro Português, por exemplo). E em segundo lugar, o Valor Atual (VA)¹⁰, que depois de encontrado o Valor Futuro, cabe ao investidor fazer o caminho inverso, isto é, saber qual será o ganho vindo do amanhã. Assim, o intuito é comparar receitas e despesas previsionais geradas por um PI, referindo-as a um mesmo período, geralmente o momento de decisão (período zero ou momento de entrada em funcionamento do projeto) (Barros, 1995).

O cálculo do VA pode ser feito pela atualização dos recebimentos futuros esperados à taxa de rendibilidade, oferecida por alternativas de investimento comparáveis. Esta taxa de rendibilidade é, muitas vezes, designada por Taxa de Atualização (TA), Taxa Mínima de Rendibilidade (TMR) ou Custo de Oportunidade do Capital (COP), representando a rendibilidade devida ao investimento que deixa de ser ganha, através de uma aplicação (Brealey, Myers e Allen, 2007). Desta forma, a TA (representada por *i*) deve ir ao

¹⁰ Ver Apêndice 2. Equação 2 - Valor Atual

encontro da Taxa Mínima Aceitação (TMA) do projeto. Se for considerado que na concretização de um PI, o Capital utilizado é (em regra geral) remunerado, está-se perante um custo da utilização do capital por parte da empresa. Assim, um PI só será interessante (do ponto de vista económico), se a taxa de rendimento que ele produzir for superior à taxa de custo do Capital.

Por outro lado, ao avaliar-se um PI, há que ter em conta a taxa de juro do mercado financeiro. Essa taxa de juro funcionará como custo de oportunidade e dessa forma a taxa de rendimento do projeto deve, simultaneamente, ser superior à taxa de juro do mercado financeiro e remunerar o investidor pelo Risco inerente ao projeto. Tais situações práticas identificam a taxa de custo do capital (ou a taxa de juro do mercado financeiro) como a TMR aceitável para um PI. A taxa de Custo do Capital e a Taxa de Juro do Mercado Financeiro constituem, cada uma a seu tempo, as referências para determinar a aceitação ou rejeição de um PI (Securato, 2015).

A respeito do método do Valor Atual Líquido (VAL)¹¹, este caracteriza-se pela transferência para a data zero das entradas e saídas do fluxo de caixa associado ao projeto, tendo como base de cálculo a sua TMA, correspondendo ao excedente dos *CF* acumulados para o período em análise, considerando o montante de capital investido no início do projeto (Rua e Pinto, 2014). O VAL mostra a diferença entre o valor de um projeto e o seu custo, sendo a regra, aceitar todos os projetos que valem mais do que custam, aumentando a riqueza e dessa forma deve-se aceitar todos os projetos com um VAL positivo (Brealey, Myers e Marcus, 2003). Trata-se do critério tradicional de avaliação mais utilizado, devido ao facto de apresentar num único valor todos os Fluxos de Caixa Atualizados, quer os positivos, quer os negativos (facilitando a tomada de decisão), incorporando os valores do Investimento nos diferentes anos. O resultado da equação determina a decisão ou não de investir. Caso o VAL seja positivo, o investimento gera fluxos de caixa de tal ordem positivos, que possibilita a recuperação integral do valor investido, com uma remuneração de Capitais a uma taxa superior à exigida pelo investidor. Se o VAL for nulo, o investimento gera fluxos de caixa que possibilitam a recuperação integral do valor investido, no entanto com uma remuneração dos capitais a uma taxa de rendibilidade idêntica à exigida pelo investidor. E no caso do VAL ser

¹¹ Ver Apêndice 2. Equação 3 - Valor Atual Líquido

negativo, o investimento não gera fluxos de caixa que possibilitem a recuperação integral do valor investido, sendo os capitais remunerados a uma taxa de rendibilidade inferior à exigida pelo investidor (Couto *et al.*, 2014).

Este critério de avaliação de projetos apresenta um conjunto de vantagens que justificam a sua ampla divulgação e aplicação, mas também desvantagens se utilizado de forma isolada. A sua vantagem maior, será a facilidade de interpretação, fornecendo ao investidor um resultado claro, numa unidade de medida reconhecida, sobre o valor que o projeto gera. Quanto a limitações, o resultado obtido depende fortemente da escolha da(s) taxa(s) de atualização a utilizar, processo que encerra alguma complexidade, podendo até subverter-se a análise do indicador. Outra limitação assenta no facto do VAL não ser aplicável como critério de seleção entre projetos, quando estes são independentes ou com vida útil distinta (Cebola, 2011). E ainda, os cálculos do VAL serão tão bons quanto as previsões dos Fluxos de Caixa. A conhecida Lei do Pentágono para Grandes Projetos, refere que: tudo o que é grande leva mais tempo e custa mais do que foi originalmente programado. Assim, num PI de grande dimensão, com um VAL positivo no curto prazo, acrescido de derrapagens (ou outros contratemplos) estendidas no tempo, pode facilmente passar para um VAL negativo no final do investimento, quando à primeira vista o projeto tinha tudo para ser aceite por unanimidade (Brealey, Myers e Marcus, 2003).

2.1.2 Fluxo de Caixa Atualizado de um Projeto de Investimento

Dado um plano possuir um período de vida útil, será necessário tomar em consideração os momentos em que ocorrem os *CF* (Investimento e Exploração), e proceder à sua atualização através da respetiva taxa (TMA), pois será do somatório dos valores já atualizados que se irá determinar a viabilidade do projeto (Couto *et al.*, 2014). O método do Valor Atual dos Fluxos Monetários Futuros¹² (ou *Discounted Cash-Flow*), determina o valor da empresa não numa perspetiva estática, mas sim numa perspetiva dinâmica. A empresa vale pela sua potencialidade de criar riqueza, isto é, o seu valor não depende da sua situação atual nem do passado, resulta sim da sua capacidade para gerar fluxos monetários futuros (Mota *et al.*, 2015). Uma forma auxiliar de apuramento poderá ser observada pela diferença entre os *CF* de entrada (recebimentos dos rendimentos de exploração) e os *CF* de saída (pagamento dos gastos de exploração), podendo chegar-se

¹² Ver Apêndice 2. Equação 4 -Valor Atual dos Fluxos Monetários Futuros ou *Discounted Cash-Flow*

a estes fluxos por duas vias. A Via Direta, pelo Orçamento de Tesouraria, que regista todos os recebimentos e pagamentos do projeto, isto é, os *CF* Monetários ou Financeiros, nos quais se incluem os relativos à exploração. E por outro lado, a Via Indireta, através do mapa de Exploração, relativo aos gastos e rendimentos de exploração do projeto, base para determinar os *CF* Reais ou Económicos (Lopes, 2014).

2.1.3 Taxa Interna de Rendibilidade ou Fluxo de Tesouraria Atualizado

A Taxa Interna de Rendibilidade (TIR)¹³, em primeiro plano, corresponde à taxa máxima de remuneração a que o Capital Investido estará sujeito. A TIR, em percentagem, traduz-se numa taxa de remuneração dos capitais investidos atrativa e superior à Taxa de Atualização (desconto) do VAL (Rua e Pinto, 2014).

Em segundo plano, a TIR é a taxa de rendibilidade do Capital (inicialmente) Investido, obtida durante o período da vida do projeto, desde que se admita que o Capital Recuperado é investido à mesma taxa. A regra a aplicar à TIR será: investir em qualquer negócio que ofereça uma taxa de retorno que seja mais alta do que o Custo de Oportunidade do Capital (Brealey, Myers e Marcus, 2003).

O cálculo da TIR traduz-se na taxa que iguala o VAL a zero, não havendo ainda uma forma totalmente satisfatória para definir a taxa de rendibilidade verdadeira de um ativo com uma vida longa útil. O melhor conceito disponível exprime-se com o Fluxo de Tesouraria Atualizado¹⁴ (Brealey, Myers e Allen, 2007).

No entanto, só por si a TIR não permite tomar qualquer decisão. Este critério exige a fixação prévia de uma taxa de referência, que represente o limite mínimo de rentabilidade para a o qual o projeto poderá ser aceite (TMA). A decisão de aceitar ou rejeitar um projeto, utilizando o critério da TIR para uma taxa de referência igual a k , será de aceitar se TIR for maior que k . Se a TIR igualar k , é indiferente a realização ou não do projeto, na perspectiva da sua rentabilidade, se comparada com a alternativa da referência dada. E por fim, se a TIR for inferior a k , a rentabilidade obtida pelo projeto é inferior à taxa de referência, pelo que o projeto apresentado será de rejeitar (Cebola, 2011).

¹³ Ver Apêndice 2. Equação 5 - Taxa de Interna de Rendibilidade

¹⁴ Ver Apêndice 2. Equação 6 - Taxa de Rendibilidade do Fluxo de Tesouraria Atualizado

2.1.4 Período de Recuperação do Capital ou do Investimento

Uma insuficiência do VAL pode ser colmatada através do Período de Recuperação do (Capital Investido) Investimento (PRI)¹⁵ (ou *PayBack Period*), pois com este indicador consegue-se saber em que altura do projeto, os Capitais Investidos se tornam totalmente recuperados. O PRI normalmente ganha peso quando o fator Risco passa a ser relevante, uma vez que, permite evidenciar com bastante clareza o período de exposição do plano. Pode ainda ser tomado como uma primeira referência da Liquidez, embora não permitindo avaliar o seu nível Rentabilidade. Como critério, o PRI e o VAL correlacionam-se. Assim, quando o VAL é positivo, o PRI é inferior ao período de vida útil previsto para o projeto e para um VAL negativo, o PRI não permite a recuperação (total) dos investimentos dentro do período (Silva e Queirós, 2011).

A aplicação deste critério deve fazer-se depois de terem sido identificados os *CF* imputáveis ao projeto e definida a TA a aplicar durante a sua vida útil. Deste modo, como baliza, deve-se fixar o período *n*, de recuperação máximo que será aceitável para o projeto. De seguida calcula-se o PRI e perante os valores obtidos, se o PRI for superior a *n*, rejeita-se o projeto e se o PRI for inferior ou igual a *n*, aceita-se o projeto (Soares *et al.*, 2020). O PRI tem tido uma vasta divulgação devido à sua simplicidade, mas pode levar a conclusões erradas: ou porque não atende à distribuição dos *CF* durante o período de recuperação e/ou não considera os *CF* libertos depois do período de recuperação do investimento. Este indicador pode ser calculado com e sem os *CF* atualizados, sendo naturalmente mais correto quando se utiliza *CF* atualizados, pelo que não deve ser usado isoladamente (Esperança e Matias, 2009).

2.1.5 Custo Médio Ponderado do Capital

O Custo Médio Ponderado do Capital (CMPC)¹⁶ (ou *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)) representa o custo de oportunidade para os investidores por assumirem o Risco de colocar dinheiro na empresa. Parte do princípio que cada empresa tem a sua própria Estrutura de Capital, ou seja, uma percentagem dos seus fundos (próprios) têm origem nos Resultados Acumulados, no Capital Social, em Ações Preferenciais, nos Títulos de

¹⁵ Ver Apêndice 2. Equação 7 - Período de Recuperação do Investimento

¹⁶ Ver Apêndice 2. Equação 8 - Custo Médio Ponderado Capital ou WACC

Dívida, em Empréstimos (ou em outros), sendo o remanescente representado pela parte da Dívida (de terceiros) (Pinho e Tavares, 2005).

A metodologia do CMPC torna-se preponderante, pois o Custo do Capital deve levar em conta as proporções relativas das diferentes fontes de financiamento. No cálculo das ponderações (mais adequado), dever-se-á avaliar os vários investimentos com base na Estrutura de Capitais de MLP, ao invés, do financiamento concreto de cada um deles. Embora, formalmente mais correta a solução de utilizar ponderadores específicos de cada período, pode ser comum, utilizar-se em alternativa ponderadores médios/constantes ao longo do período, devendo estes, ser determinados em valores de mercado. Para as PMEs (não cotadas), utilizam-se os valores contabilísticos (Silva, Mota e Queirós, 2018).

Em regra geral, os acionistas lucrarão se a Gestão for eficiente na redução do CMPC, através de alterações da Estrutura do Capital que não afete a estrutura do Ativo, tendo em consideração que, associado a um determinado Ativo pode estar um grau de Risco, maior ou menor (devendo-lhe este corresponder uma taxa de desconto adequada). Assim, para uma dada Estrutura do Capital, o CMPC reflete as características dos Ativos da empresa e, nomeadamente, o seu Risco Médio, sem esquecer o impacto do fator tempo. A questão fundamental, foca-se na utilização do CMPC como critério de decisão de um Investimento, (cor)relacionando-se com a incorporação de ajustamentos do Risco. Desta forma, a chamada de atenção pode surgir quando, um investimento com um VAL positivo possa ser rejeitado devido ao seu padrão de Risco (Martins *et al.*, 2011).

Na análise dos fluxos de caixa, o CMPC utiliza-se para atualizar o valor dos *CF* futuros de uma empresa, podendo ainda ser utilizado como taxa para avaliar a Rendibilidade do Capital Investido. De uma forma objetiva, o CMPC representa a taxa de desconto que será utilizada para descontar os *CF* futuros disponíveis para todos os investidores. O princípio mais importante a seguir na determinação do CMPC é mais uma vez, a consistência com os pressupostos assumidos na definição dos restantes parâmetros da avaliação (Barros, 1995).

Desempenha igualmente um papel fundamental no cálculo do Valor Económico (Acrescentado)¹⁷ (ou *Economic Value Added*) e como métrica representa a TMR para a qual a empresa cria valor para os acionistas/investidores. Deste modo, uma empresa cria

¹⁷ Ver Apêndice 2. Equação 9 - Valor Económico

riqueza, por exemplo, se gerar um rendimento de 10% e tiver um CMPC de 8%, caso contrário, se a empresa apresentar uma Rendibilidade inferior ao CMPC, está a perder ou destruir valor. Portanto, o CMPC serve para avaliar o desempenho por parte dos investidores, percebendo-se que a responsabilidade de um custo mal estimado pode conduzir à rejeição de bons projetos ou à aceitação de projetos que destroem riqueza (Silva, Mota e Queirós, 2018). Quanto a dificuldades na sua determinação, a maior prende-se com a atribuição de pesos ao custo de cada fonte específica de financiamento. Como superação, essa atribuição (de pesos) pode ser possível tendo por base o Coeficiente de Ponderação Histórico ou uma Ponderação Marginal das Fontes de financiamento (Cebola, 2011).

2.2 Avaliação Económica e da Rendibilidade

2.2.1 O Resultado Líquido

Admite-se que, geralmente no sistema capitalista, a Direção da Empresa procura: realizar um Lucro suficiente para remunerar (convenientemente) os Capitais postos a sua disposição; manter o seu potencial técnico-económico; e assegurar uma razoável expansão, tendo em conta a evolução do mercado e as tendências conjunturais. Assim, qualquer Gestão, aquando da constituição de uma empresa, tem como expectativa (ideal) que o seu Resultado Líquido (RL) seja positivo ao longo do tempo. Dependendo do *core business* de cada negócio, nos primeiros anos de atividade, em que será necessário proceder a investimentos, poderá verificar-se RL negativos e ainda assim o negócio ser viável. Trata-se de um indicador que necessita de ser controlável e não deve ser visto de forma isolada (Lauzel e Cibert, 1982).

Vários autores consideram o lucro (contabilístico) como indicador insuficiente na análise da Viabilidade. Na generalidade, as críticas apontam para a arbitrariedade (perda de comparabilidade) a que está exposto. Razões encontradas na subjetividade dos critérios: de amortizações; de provisões; da valorimetria das saídas (*FIFO*, *LIFO*, custo médio, custo-padrão, etc.); dos sistemas de custeio (total, variável, racional, etc.); do método de consolidação de contas e até no tratamento dos gastos e rendimentos diferidos. Tornando-se sem dúvida mais consistente, quando utilizado em parceria com outras fontes de IF, a saber, a Rendibilidade do Ativo e a Rendibilidade dos Capitais Próprios (Silva e Queirós, 2011).

2.2.2 Rendibilidade do Ativo e dos Capitais Próprios

Um dos objetivos das empresas é a perseguição do lucro, no entanto, essa preocupação sofreu atualizações passando o foco (desde algum tempo a esta parte) para a maximização do valor da empresa. O reflexo dessa mudança revelou que, as empresas mais apetecíveis pelos investidores já não são aquelas com resultados regulares positivos, mas sim aquelas que mais e melhor distribuem aos seus investidores. Ainda assim, maiores lucros (em princípio) podem implicar mais e maiores resultados distribuídos.

Por conseguinte, a Rendibilidade¹⁸ apresenta-se como a expressão monetária, em termos percentuais, da eficiência dos recursos postos à disposição da empresa. E se, quanto maior melhor, uma empresa pode aumentar a sua Rentabilidade por três vias. Vendendo mais, com a mesma margem de lucro ou ainda com margem de lucro mais baixa, desde que o acréscimo nas vendas seja proporcionalmente superior ao decréscimo da margem. Vendendo a mesma quantidade, mas aumentando a margem de lucro por unidade vendida. E até vendendo menos, com margem de lucro mais alta, desde que o decréscimo nas vendas seja proporcionalmente inferior ao acréscimo da margem. A margem de lucro, por sua vez, altera-se variando o preço de venda unitário e o preço dos diversos fatores de custo (aspetos a analisar no estudo da Rentabilidade das Vendas) (Santos, 1987).

Na análise da Rendibilidade, o lucro desempenha um papel fundamental, daí que dois dos principais indicadores utilizados sejam a Rendibilidade do Ativo (RA) (ou *Return on Assets (ROA)*) e a Rendibilidade dos Capitais Próprios (RCP) (ou *Return on Equity (ROE)*). De um modo simples, a RA ajuda os investidores a medir a forma como a gestão está a utilizar os seus Ativos (ou recursos) para gerar mais rendimentos, enquanto a RCP avalia a forma como os investimentos estão a gerar rendimentos (Lopes *et al.*, 2019).

De uma forma clara, a RA¹⁹ (também designada pela Equação Fundamental da Rendibilidade Económica) dá a conhecer que, a Rendibilidade Económica de uma Empresa é função de duas variáveis: o lucro (realizado por cada u.m. vendida) e o número de u.m. vendidas por cada u.m. investida (Fernandes *et al.*, 2012). A RA sumariza em que medida, a Gestão utiliza bem os Ativos no negócio para gerar um excedente de exploração, independentemente da forma como o mesmo vai ser financiado (Capital

¹⁸ Ver Apêndice 2. Equação 10 - Rendibilidade

¹⁹ Ver Apêndice 2. Equação 11 - Rendibilidade do Ativo ou *Return on Assets (ROA)*

Próprio ou Alheio). É, por isso, a mais completa medida disponível do desempenho (Walsh, 1999). Verificando-se assim, que as empresas podem aumentar a sua Rendibilidade (Operacional) por dois canais, aumentando a sua margem de lucro e/ou aumentando a RA (Mota e Custódio, 2008).

No mesmo sentido, a RCP²⁰ relaciona o RL com os Capitais dos proprietários da empresa (Capitais Próprios), e desta forma é afetada: pela capacidade do negócio para gerar lucros; pela RA; e pela sua estrutura de financiamento. O conceito é relativamente intuitivo, cada unidade de Ativo pode ser financiada por Capitais Próprios ou Alheios. Se a Rendibilidade gerada por essa unidade de Ativo (RA) for superior ao custo dos Capitais Alheios (r), então o recurso ao endividamento majora a RCP, na medida em que o excesso gerado ($RA-r$), acresce aos resultados sem consumo de Capitais Próprios (Mota e Custódio, 2008). Reflete também, a Rendibilidade Contabilística obtida pelos acionistas da empresa, uma vez que no numerador surge os RL (isto é, os resultados disponíveis para os sócios/acionistas depois de pagos os encargos financeiros e os impostos) e no denominador o Capital Próprio (ou seja, o Capital pertencente aos sócios/acionistas) (Saias, Carvalho e Amaral, 1998). Este valor não deve ser confundido com a remuneração dos capitais investidos diretamente pelos sócios/acionistas, a qual depende da política de distribuição de resultados aprovada em assembleia geral (Carrilho *et al.*, 2005).

Quanto mais elevada for a RCP, mais atraente será a empresa para os eventuais investidores e maiores possibilidades terá também de desenvolver a sua atividade futura com recurso ao Autofinanciamento. Um bom número traz êxito ao negócio, resulta num elevado preço por ação e torna mais fácil atrair novos fundos. Esses (novos) fundos, por sua vez, permitirão crescer e havendo condições favoráveis de mercado, poderá levar a maiores proveitos/resultados. Ao nível do negócio individual, uma boa RCP manterá o quadro financeiro de uma empresa em expansão/crescimento. Ao nível da economia global, a RCP provoca investimento industrial, crescimento do produto nacional bruto, do emprego, das receitas fiscais do governo, etc. No entanto, um valor elevado para este Rácio poderá não ser indício de uma boa gestão, pois pode resultar de um Capital Próprio reduzido. Inversamente, um rácio baixo, pode ser devido à necessidade de adoção de elevadas taxas de amortizações, provisões e ajustamentos (Walsh, 1999).

²⁰ Ver Apêndice 2. Equação 12 - Rentabilidade dos Capitais Próprio ou *Return on Equity (ROE)*

Como se percebe, o RA e o RCP são duas das medidas mais importantes para avaliar a eficácia com que a Gestão está a fazer o seu trabalho. O principal diferenciador entre as duas será a Alavancagem Financeira (ou a dívida). Claramente, a RA tem em conta a alavancagem/dívida, enquanto a RCP não tem. Dependendo da empresa, uma pode ser mais relevante do que a outra, daí a importância em se considerar a RA e a RCP no contexto de outras métricas de desempenho financeiro. Na ausência de dívida, o Capital acionista e o Ativo Total da empresa serão iguais (logicamente a RA e a RCP seriam também iguais). No entanto, se a empresa assumir uma alavanca financeira, o seu RCP será superior ao seu RA, pois ao contrair dívidas, a empresa aumenta os seus Ativos graças ao incremento de *CF*. Assumindo que os rendimentos são constantes, os Ativos são agora mais elevados do que o Capital Próprio e o denominador do cálculo do rendimento dos Ativos é agora mais elevado porque os Ativos são mais elevados, a RA cairá, enquanto o RCP se mantém no seu nível anterior. Por outro lado, caso a empresa apresente um RA superior a RCP, proporcionará a possibilidade de beneficiar do Efeito de Alavanca Financeira (Mota e Custódio, 2008).

2.2.2.1 Rendibilidade Líquida das Vendas

Tendencialmente no seu percurso natural torna-se expectável que, o Volume de Vendas (de produtos) de qualquer Empresa possa evoluir favoravelmente ao longo do tempo. Um indicador importante a monitorizar poderá ser a Rendibilidade Líquida das Vendas (RLV)²¹. Trata-se de um Rácio amplamente divulgado junto dos agentes económicos e de grande utilidade prática e caso a empresa preste Serviços avultados deve-se incluir no denominador a componente de Prestação de Serviços, pois esta, pode constituir (também) uma área estratégica para muitas PMEs (Brandão, 2001).

Se uma empresa apresentar uma RLV igual a 5,5%, significa que por cada 100 unidades monetárias (u.m.) de produto/serviço vendido, irá obter no final 5,5€ de lucro líquido. Trata-se de um excelente indicador para se perceber a Viabilidade do Negócio. Quanto mais elevada for a Rendibilidade, maior é a folga financeira, já que os gastos serão inferiores aos rendimentos e deve de ser revisto mensalmente (quanto maior, melhor). Uma baixa RLV pode ser compensada por uma alta rotação de stocks, conduzindo a boas rendibilidades do Ativo, como acontece (por exemplo) nos hipermercados. Comprar

²¹ Ver Apêndice 2. Equação 13 - Rendibilidade Líquida das Vendas

matérias-primas baratas e ter uma estrutura de custos eficiente, é meio caminho para uma boa Rendibilidade. Em negócios onde existe muita concorrência, é natural uma Rendibilidade baixa das Vendas (Caldeira, 2012).

2.2.2.2 Rendibilidade de Exploração

A Rendibilidade de Exploração²² incide na análise das variáveis de exploração da empresa (quantidades vendidas, preço de venda unitário, custo variável unitário e custos fixos) e no seu comportamento num determinado período. A ideia prende-se em calcular qual a parcela de Proveitos de Exploração (PE) que gerou o Resultado de Exploração (RE) e quais os fatores inerentes justificativos. Esta pode ser decomposta em dois fatores de análise. Em primeiro lugar, o Efeito dos Custos Variáveis que traduz, em termos percentuais, a parcela de PE que gera Margem Bruta (MB), após a cobertura dos Custos Variáveis. Assim, quanto maior o valor deste rácio, menor o peso dos Custos Variáveis nos PE, ou seja, maior é o distanciamento relativo entre o preço de venda unitário e o custo variável unitário. E por outro lado, o Efeito Custos Fixos traduz, em termos percentuais, a parcela de MB que gera RE, após a cobertura dos Custos fixos. Assim, quanto maior o valor do rácio, menor o peso dos mesmos na MB, ou seja, menor a elasticidade entre nível de Atividade e o RE (Carrilho *et. al.*, 2005).

Na maior parte das PMEs, a parcela fundamental do seu Resultado anual é obtida a partir da Atividade Operativa. Se às Vendas e Prestação de Serviços for retirado os Custos Variáveis Operacionais, obtém-se a Margem de Contribuição (MC). E se a essa MC for subtraído os Custos Fixos, obtém-se o Resultado Operacional. Por outro lado, o valor esperado dos RE de uma empresa depende de diversos fatores, principalmente de expectativas relativamente às vendas futuras (fatores comerciais) e da estrutura de gastos as empresas (fatores técnico-produtivos). O apuramento de níveis adequados de Resultados anuais de Exploração encontram-se, quando os Rendimentos Totais anuais cobrem os Gastos de Exploração Totais anuais, incluindo depreciações, perdas por imparidade e provisões, remetendo a sua análise para o conceito de Risco de Negócio (Silva, 2013).

²² Ver Apêndice 2. Equação 14 - Rendibilidade de Exploração

2.2.2.3 Rendibilidade Económica das Aplicações

A Rendibilidade Económica da Aplicações (REA)²³ ou do Ativo de Exploração, procura medir o rendimento obtido com o conjunto dos meios utilizados pela empresa, as suas Aplicações Totais (APT) ou Fluxo Líquido de Tesouraria, na prossecução da sua atividade, dependo do nível dos RE, do montante e composição do Ativo Total. Assim, os RE anuais poderão variar (Risco Económico) e conhecidos outros parâmetros (estrutura do Capital, Custo dos Capitais Alheios (CCA) e taxa de impostos sobre lucros), também variarão os RL anuais e, conseqüentemente, a RCP. No seu desenvolvimento, consegue-se perceber que a REA inclui diversos componentes como: os PE; a MB; e o RE, posteriormente destacados na Teoria do Custo, Volume e Resultados (CVR)²⁴ (Carrilho *et. al.*, 2005). A REA depende da Rendibilidade de Exploração, do Efeito dos Resultados Extraordinários e ainda da Rotação das Aplicações. Quanto maior o valor de cada um destes fatores, melhor o valor da REA. Um valor superior na Rotação das Aplicações Totais pode demonstrar uma maior eficiência por parte da empresa na utilização dos meios colocados à sua disposição. Quando a REA for superior ao CCA, isto é, quanto mais elevado for o recurso ao crédito, maior será o efeito financeiro de alavanca, no entanto mais pronunciado será o Risco Financeiro da empresa. Caso a REA seja igual ao CCA, o recurso ao endividamento não terá influência sobre RCP. Por último, se a REA for inferior a CCA nomeadamente, quanto menor for o recurso ao crédito, menor será o efeito financeiro de alavanca e menos elevado será o Risco Financeiro da empresa (Menezes, 1995).

2.2.2.4 Análise Integrada da Rendibilidade

Para se poder fazer a uma Análise Integrada, poderá ter mais interesse em reescrever a RCP²⁵ corrigido de eventuais deficiências de apreciação. Neste movimento, ao desagregar o rácio de Rendibilidade Financeira e avaliando os principais fatores influentes na Rendibilidade, chega-se ao Modelo Multiplicativo da RCP²⁶, dependendo este, de três fatores: da REA, do Efeito Financeiro de Alavanca (EFA) e do Efeito Fiscal.

²³ Ver Apêndice 2. Equação 15 - Rendibilidade Económica da Aplicações

²⁴ Ver 3.1.1 Risco Operacional e o Grau de Alavanca Operacional

²⁵ Ver Apêndice 2. Equação 16 - Rendibilidade dos Capitais Próprios Ajustados

²⁶ Ver Apêndice 2. Equação 17 - Modelo Multiplicativo da Rendibilidade dos Capitais Próprios

O EFA pretende medir o impacto na Rendibilidade Financeira procedente do maior ou menor grau de endividamento da empresa, podendo este decompor-se em dois indicadores: o Rácio de Estrutura de Capital²⁷ e o Efeito dos Resultados Financeiros²⁸. O Rácio de Estrutura de Capital (o inverso da Autonomia Financeira), reflete a relação existente entre o Capital Próprio e o Capital Alheio da Empresa. Quanto maior o valor do rácio, maior o peso do Capital Alheio relativamente ao Capital Próprio, conduzindo a um maior Risco Financeiro. Analisado isoladamente, verifica-se que quanto mais endividada a Empresa estiver, maior o impacto positivo na RCP'. No entanto, este impacto positivo do endividamento pode ser contrabalançado pelo aumento do peso dos custos financeiros nos resultados económicos da empresa e a consequente diminuição do Efeito dos Resultados Financeiros (Carvalho e Magalhães, 2005).

Assim se conclui, que a forma de analisar o impacto do endividamento na Rendibilidade Financeira é através da conjugação dos dois rácios, ou seja, através do EFA. Quanto maior o EFA, mais positivo é o seu impacto na RCP e vice-versa. Caso o seu valor seja maior que a unidade, o seu impacto é favorável. Quando inferior à unidade, o seu impacto é desfavorável e caso seja negativo, a sua leitura não possui significado. Já o Rácio do Efeito Fiscal pretende medir o grau de absorção pelo Imposto sobre o Rendimento dos resultados da Empresa. Assumindo valores positivos para os resultados, quanto maior o valor do Rácio do Efeito Fiscal, menor a taxa de imposto suportada pela Empresa (Carrilho *et. al.*, 2005). O estudo da RCP poderá também ser realizado com base no Modelo Aditivo²⁹ da Rendibilidade Financeira.

2.2.3 O Autofinanciamento

O Autofinanciamento³⁰ compreende um conjunto de elementos (amortizações, provisões não utilizadas e RL retidos) que representam Liquidez e que podem contribuir para a Tesouraria Global da empresa. Sendo uma das mais importantes fontes de financiamento das empresas, trata-se de um recurso oriundo da atividade da empresa e conservado em seu poder (Lochard, 2003). De acordo com Banco de Portugal³¹, representa o RL das

²⁷ Ver Apêndice 2. Equação 18 - Rácio de Estrutura de Capital

²⁸ Ver Apêndice 2. Equação 19 - Efeito dos Resultados Financeiros

²⁹ Ver Apêndice 2. Equação 20 - Modelo Aditivo da Rendibilidade dos Capitais Próprios

³⁰ Ver Apêndice 2. Equação 21 - Autofinanciamento

³¹ https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/estudo_36_cb_2019_ii_1.pdf

empresas ajustado de alguns movimentos contabilísticos, utilizado como aproximação dos fluxos de caixa, na medida em que, exclui do RL os impactos de movimentos com maior probabilidade de não se converterem em caixa ou equivalentes de caixa durante o período. O Autofinanciamento disponível no futuro constitui um meio condicionante do equilíbrio que deve existir entre as diversas políticas financeiras e um importante objetivo de gestão, uma vez que é suscetível de ser melhorado através de adequadas medidas nas áreas económica e financeira.

Como vantagem, pode contribuir para a melhoria da estrutura financeira (redução do Risco), através do reforço do Fundo de Maneio (FM) (elevação dos Capitais Próprios com a retenção de lucros) ou da redução do imobilizado (efeito das amortizações). Acresce que, além da eventual melhoria da Solvabilidade e Autonomia Financeira, poderá ocorrer uma redução do custo do Capital e uma elevação da capacidade de recurso ao crédito. Tendo em consideração também que a níveis muito elevados de Autofinanciamento, associam-se políticas de distribuição de dividendos demasiado conservadoras, que podem resultar num menor endividamento e conseqüente redução dos custos financeiros de financiamento (Rua e Pinto, 2014). Poder-se-á assistir à realização de investimentos sumptuosos em capital fixo e mal estudados ou, ainda, a uma certa tendência para se descurar a Gestão da Tesouraria. Por outro lado, níveis relativamente reduzidos de Autofinanciamento e acompanhados de incompreensíveis receios de qualquer endividamento, canalizam a MLP a empresa para a obsolescência, sobretudo quando o desenvolvimento tecnológico for forte ou pela perda de boas oportunidades de novos investimentos (Menezes, 1995).

2.3 Avaliação Financeira

2.3.1 O Fundo de Maneio como Fonte de Financiamento

O FM é sem dúvida um dos conceitos mais utilizados na Análise Financeira, no entanto, ainda continua a ser uma definição ambígua. Na sua essência, refere-se ao EF da empresa a médio prazo e como ponto de passagem entre os problemas de equilíbrio a longo prazo e a curto prazo. A sua definição mais utilizada, dá expressão ao Excedente dos Capitais Permanentes sobre as Imobilizações Líquidas, mas devido à convenção de construção do Balanço, pode ser calculado, num dado momento pela diferença entre o Ativo Circulante e o Passivo a Curto Prazo (Moreira, 2001). Desta situação, resulta ao mesmo tempo o interesse e a ambigüidade deste instrumento de medida. A sua análise ganha relevância,

não só para a Solvabilidade Imediata, mas sobretudo em relação à Solvabilidade Futura, tendo em consideração que durante muito tempo, o FM foi equiparado ao Ativo Circulante (ou Ativo de Maneio), o *Working Capital* (Conso, 1997).

Neste sentido, o FM de Curto Prazo³² é entendido como uma Margem de Segurança Financeira, para que a empresa tenha uma situação financeira estável. Isto é, os valores do Ativo que se podem converter em moeda, devem ser superiores ao das Dívidas de Curto Prazo. Este princípio existe, para que a empresa não tenha dificuldades em satisfazer os seus compromissos, dado que subsiste um grau de incerteza sempre que a empresa deseja converter os seus inventários em vendas e após isso, cobrar dos seus clientes (Gonçalves *et al.*, 2016).

Desta forma, o FM tem como missão representar um instrumento de avaliação do impacto da estratégia financeira sobre o nível de segurança da empresa. Quando o FM é positivo, existe uma parte de fundos estáveis que financia o Ciclo de Exploração. Já quando o FM passa a negativo, os recursos estáveis tornam-se insuficientes face às necessidades de investimento do Ativo Fixo, tornando-se assim num fator de Risco, ameaçando a estabilidade. Caso seja igual a zero, cumpre-se a regra do EFM (Nabais e Nabais, 2011).

As rubricas de Curto Prazo por apresentarem menos estabilidade, sofrem facilmente de alterações nos seus valores, tanto no que diz respeito aos prazos de Liquidez, como de exigibilidade. Uma análise nesta vertente, transmite uma menor segurança relativamente à situação de Tesouraria. É preciso não esquecer, que o Balanço dá uma visão estática da empresa num dado momento, por isso, torna-se natural que ao analisar-se as rubricas com maior grau de estabilidade, como é o caso dos Ativos Não Correntes e dos Capitais Permanentes, se obtenha uma imagem mais aderente da realidade (Teixeira *et al.*, 2021).

Por outro lado, no MLP esses fundos devem ser direcionados para o Ciclo de Investimento, sendo importante esclarecer dois movimentos: se os fundos a aplicar provêm do Capital Próprio; ou se de terceiros (Capitais Alheios), podendo estes, ser aplicados em Investimento e/ou na Exploração. Considera-se então, que a definição a utilizar deverá ser o FM na ótica do MLP³³. Ao analisar-se os dados de acordo com o ponto de vista deste conceito, verificar-se a forma como as decisões Estratégicas, de

³² Ver Apêndice 2. Equação 22 - Fundo de Maneio de Curto Prazo

³³ Ver Apêndice 2. Equação 23 - Fundo de Maneio de Médio Longo Prazo

Investimento e de Financiamento irão influenciar o crescimento sustentável e a saúde financeira da empresa (Couto *et al.* 2014).

2.3.2 As Necessidades Fundo de Maneio e o Ciclo (Conversão) de Caixa

As Necessidades em Fundo de Maneio (NFM) ligam-se ao problema posto pela cobertura de financiamento do Ciclo de Exploração, sendo esta, uma necessidade instável, flutuante e sujeita aos acasos da conjuntura. As condições do seu financiamento dependem das condições de manutenção do EF da empresa. Um negócio gera rendimentos e gastos, e tem repercussões diretas na situação de Tesouraria, através dos prazos de recebimento e de pagamento negociados, bem como, no volume de compras realizado para constituir inventários necessários ao nível de serviço pretendido (Teixeira *et al.*, 2021).

A definição das NFM seria simples, se a única forma de cobrir estas necessidades fosse o recurso a Capitais Permanentes e assim, as NFM assemelhar-se-iam às Necessidades de Financiamento da Exploração. É a imagem que se observa quando se examina um Balanço numa determinada data; a diferença entre o Ativo Circulante e os Débitos a Curto Prazo é igual ao FM. No entanto, este equilíbrio apenas é válido num dado momento, com o seu EF a ser mantido pelas variações de Tesouraria (disponibilidades e créditos a curto prazo) (Conso, 1997).

Desta forma, as NFM³⁴ confrontam as necessidades financeiras com os recursos financeiros criados através do Ciclo de Exploração. Começando por referir que as Necessidades Cíclicas (NC) e os Recursos Cíclicos (RC) estão intimamente ligadas às políticas de Gestão Operacional (de curto prazo). Assim, às NC associam-se: os Inventários (de Produtos, Mercadorias e Matérias-Primas); os Débitos de Clientes; os Adiantamentos a Fornecedores; as Outras Contas a receber (do Ciclo de Exploração); os Diferimentos até um ano e o Estado e Outras entidades. No que respeita aos RC, inclui-se normalmente: os Adiantamentos de Clientes (independentemente de o preço ser fixado ou não); as Dívidas a Fornecedores (conta-corrente e títulos); o Estado e outros entes públicos resultantes do Ciclo de Exploração (IVA, IRS, IRC, Segurança Social, etc.); Outras dívidas a pagar (como a consultores, sindicatos, entre outros) e os Diferimentos ligados à Exploração (Gameiro *et al.* 2021).

³⁴ Ver Apêndice 2. Equação 24 - Necessidades de Fundo de Maneio

Caso as NFM apresentem valores positivos, indica que a empresa tem de conseguir recursos para fazer face às necessidades cíclicas, por outro lado, quando se apresentam valores negativos, quer dizer que há excedentes do Ciclo de Exploração e que estes têm capacidade para libertar fundos (Neves, 2014).

As variações que fazem oscilar as NFM, designam-se de Capital Circulante (CC), traduzindo-se pela diferença entre Ativos Circulantes (contas a receber) e Passivos Circulantes (contas a pagar). A sua importância, centra-se na contrapartida do atraso em receber (caixa) pelo acumular de *stock* por parte das PMEs. O seu saldo, na maioria das vezes, tende a ser positivo, apresentando-se em quatro momentos chave do Ciclo de Produção, influenciando o Investimento. Assim, se a empresa inicia o Ciclo (Produção) com a compra de matérias-primas e não paga a pronto, representa este atraso o Período das Contas a Pagar. De seguida, processa as matérias-primas e vende os produtos acabados, o atraso entre o investimento inicial em *stock* e a data da venda, afirma-se como o Período do *Stock*. Passado algum tempo, após ter vendido produtos, os clientes começam a pagar e ao *delay* entre a data da venda e a data de recebimento apelida-se de Período das Contas a Receber (de Recebimento ou Cobrança). Desta forma, o Ciclo (de Conversão) de Caixa (C(C)C)³⁵, aborda o período compreendido entre o pagamento que a empresa efetua pelas matérias-primas e a cobrança (entrada em caixa) das mesmas (Brealey, Myers e Marcus, 2003).

Quanto mais longo for o processo de produção, mais liquidez (caixa) a empresa terá de manter (imobilizar) em *stock*, do mesmo modo, quanto mais tempo levarem os clientes a pagar as suas contas, mais alto o valor do saldo das Contas a Receber. Por outro lado, se uma empresa puder atrasar o pagamento das suas matérias-primas, ela poderá reduzir a quantia em caixa de que precisa. Perante o exposto, percebe-se que o peso de cada rubrica é importante por si só e como o C(C)C vai também influenciar as NFM. Por fim, quanto maior o período das Contas a Pagar, menor o CC, portanto menor as NFM, por outro lado, quanto maior o período das Contas a Receber, maior o CC. Assim, a empresa deve encontrar um equilíbrio entre esses momentos, ao invés da ideia (mais ou menos aceite) de que o CC quanto maior, melhor (Brealey, Myers e Allen, 2007).

³⁵ Ver Apêndice 2. Equação 25 - Ciclo (de Conversão) de Caixa

2.3.3 A Tesouraria e o seu Orçamento

A relação fundamental de Tesouraria (TRL)³⁶ mostra-se como o núcleo da análise estática do EF, mas também como o ponto de encontro dos Ciclos Financeiros Fundamentais (Económico, Financeiro e Monetário). Para o analista (externo), aparece como uma ferramenta fiável na medida em que, o seu enunciado e a sua interpretação não requerem informações de difícil obtenção (Cohen, 1996).

A construção de um Orçamento de Tesouraria (OT)³⁷ destina-se a evidenciar uma situação de Liquidez a Curto Prazo. Os Recebimentos e os Pagamentos devem de ser estimados a partir das previsões, de forma a se construir um mapa de controlo. Normalmente, tais previsões de Tesouraria deverão ser efetuadas mês a mês, trimestre a trimestre e a um ano à vista. O saldo do OT deve refletir os *CF* totais de Tesouraria, que permitem detetar carências, evidenciando as necessidades de novos financiamentos, de forma a estabelecer-se um plano adequado quanto a montantes, prazos, esquemas de reembolsos de empréstimos, nível de capital social, políticas futuras de distribuição (de resultados) e constituição de reservas (Abecassis e Cabral, 1988).

Assim, caso a TRL apresente um saldo positivo, pode significar a existência de excedentes ociosos de tesouraria, e caso seja negativa, poderá significar problemas de Tesouraria e incapacidade de realizar pagamentos de curto prazo (Liquidez). Quando nulo, este pode ser visto como sinal de alerta. Como solução deve-se determinar um Saldo de Tesouraria Operacional Mínimo para absorver os fluxos inesperados, quer positivos, quer negativos, que permita fazer face a situações excecionais (Nabais e Nabais, 2011).

Neste sentido, pode existir tantas formas de elaborar um OT no tempo, como o número de estrelas no céu. Muitas empresas (as grandes) utilizam programas informáticos para planear as suas Necessidades de Tesouraria. As PMEs poderão ser menos formais, existindo ainda assim, procedimentos comuns. No que concerne às Entradas de Tesouraria, provenientes (maioritariamente) das Vendas, estas transformam-se em Contas a Receber antes de se converterem em dinheiro e assim sendo, provêm das suas cobranças. No sentido oposto, observam-se as Saídas de Tesouraria, englobando de grosso modo: os Pagamentos de Contas a Pagar; as Despesas (com Pessoal, Administrativas e Outras); os

³⁶ Ver Apêndice 2. Equação 26 - Equação Fundamental de Tesouraria

³⁷ Ver Apêndice 2. Equação 27 - Orçamento de Tesouraria

Pagamentos dos Investimentos e os Pagamentos de Impostos, Juros e Dividendos (Brealey, Myers e Allen, 2007).

2.3.4 A Liquidez

O primeiro teste de avaliação da situação financeira da Empresa (ou de um PI) será: conseguirá ela (ele) disponibilidades suficientes para que, no futuro imediato, possa satisfazer as suas responsabilidades à medida que as mesmas vão vencendo? A menos que a resposta seja positiva, a empresa estará numa crise financeira, independentemente do seu desempenho em termos de lucro (Walsh, 1999).

Quando se olha para a Liquidez de uma empresa deve-se fazer a distinção entre as secções de Curto Prazo (Ativos Circulantes e aos Exigíveis de curto prazo) e de Longo Prazo (Capitais Próprios, Empréstimos de longo prazo e Ativos Fixos) no Balanço, pois olhar apenas para o total do Ativo Corrente não é suficiente para se chegar à Liquidez. Uma forma de ultrapassar esta situação será através da análise dos indicadores de Liquidez: a Geral, a Reduzida e a Imediata. Estes procuram determinar qual a capacidade da empresa para fazer face aos seus compromissos (de Curto Prazo) e chegar ao EF (Vause, 2001).

Neste sentido, a Liquidez Geral³⁸ mostra a capacidade que a empresa tem em satisfazer as suas obrigações de Curto Prazo recorrendo aos seus Ativos e Passivos Correntes. Trata-se de um rácio que tem como termo de comparação a unidade, sendo que um valor superior à mesma, significa que a empresa consegue, a partir dos seus Ativos Correntes pagar todas as dívidas de Curto Prazo. Caso o valor seja inferior à unidade, isso pode indicar dificuldades de Tesouraria para a empresa. Saliente-se que, existem sectores que apesar de o indicador ser inferior à unidade, não significa que tenham problemas de liquidez, a título de exemplo, os hipermercados (Silva e Ferreira, 2014). Por outro lado, um valor demasiado elevado pode ser indicativo de excesso de *stocks* em armazém ou falta de investimento das disponibilidades excedentárias (Mota e Custódio, 2008).

Em relação à Liquidez Reduzida³⁹, esta relaciona os elementos mais líquidos das aplicações com o Passivo Corrente, permitindo verificar se a empresa possui Ativos de Curto Prazo suficientes para a cobertura dos seus Passivos de Curto prazo, sem recorrer à venda de existências. Isto é, admite-se que a empresa pode não conseguir transformar

³⁸ Ver Apêndice 2. Equação 28 - Liquidez Geral

³⁹ Ver Apêndice 2. Equação 29 - Liquidez Reduzida

os seus Inventários em dinheiro de imediato, pelo que não devem ser considerados como Ativos Líquidos. Trata-se de um indicador utilizado com a mesma finalidade da Liquidez Geral, mas admite dificuldades conjunturais e de possível falência (Silva e Ferreira, 2014).

Por fim, a Liquidez Imediata⁴⁰, mostra a capacidade da empresa em satisfazer as suas dívidas de imediato e apenas com disponibilidades. Por meio dos diferentes instrumentos financeiros que hoje estão ao dispor dos utentes da IF, este rácio acaba por não ter um grande significado para a tomada de decisões da empresa. Na realidade, valores elevados podem inclusivamente significar que a empresa tem disponibilidades muito elevadas, sinal de má aplicação de fundos (Nabais e Nabais, 2013).

2.3.5 A Autonomia Financeira

A Autonomia Financeira (AF)⁴¹, determina a liberdade da empresa face ao Capital Alheio e representa a proporção do Ativo Total que é financiada com Capital Próprio. Trata-se de um indicador particularmente valorizado na Análise de Risco. Assim, quanto maior a proporção do Capital Próprio no financiamento do Ativo da empresa, maior a sua autonomia face a terceiros e maior o grau de Solvabilidade. No entanto, um elevado nível de AF pode limitar o potencial do efeito de Alavanca Financeira como fator de incremento da RCP. Deste modo, um dos objetivos da Gestão/Análise Financeira consiste em encontrar o nível de endividamento adequado a cada empresa, de forma a maximizar a rentabilidade sem comprometer o equilíbrio estrutural a MLP (Fernandes *et al.*, 2012).

Caso registe valores crescentes e de forma consolidada, revela que a empresa dispõe dos Capitais Próprios permanentes necessários ao financiamento do seu Ativo Total (Rua e Pinto, 2014). Atualmente, considera-se uma boa AF, um valor superior a 30% para PMEs Líder ou superior a 37,5% para PMEs Excelência, caso contrário existirá, provavelmente, uma insuficiência de Capital Próprio e uma excessiva dependência de Capitais Alheios.

Este indicador desperta especial atenção nas instituições financeiras, facilitando estas o crédito a empresas com AF elevadas, já que se trata de um sinal de maior capacidade de honrar compromissos.

⁴⁰ Ver Apêndice 2. Equação 30 - Liquidez Imediata

⁴¹ Ver Apêndice 2. Equação 31 - Autonomia Financeira

2.3.6 Análise e Rácios da Estrutura de Capital

A Estrutura de Capital refere-se ao *mix* de Capitais de uma empresa, mais especificamente às suas Fontes de Financiamento de longo prazo tais como: empréstimos bancários; obrigações; ações preferenciais; capital social ou resultados retidos que constituem as necessidades totais de Capital. A Estrutura constitui-se por dois tipos Capital: o Capital Próprio e o Capital Alheio (que diferem quanto à participação na gestão, ao direito ao lucro, aos ativos, ao prazo de vencimento e ao tratamento fiscal) (Teixeira *et al.*, 2021).

As decisões sobre a Estrutura de Capital têm por base três critérios: as formas (Fontes) de financiamento; as necessidades reais (montante a ser financiado); e as proporções relativas na estrutura de financiamento. Normalmente, procura-se escolher um padrão de Estrutura que minimize o Custo do Capital e maximize o retorno para os Acionistas/Sócios. O planeamento, pode ter por base, recorrer exclusivamente a Capitais Próprios (Não Alavancada), ou utilizar uma combinação de Dívida (Capitais Alheios) e Capital Próprio, em diferentes proporções, ou até mesmo combinar Capital de Terceiros, Capital Próprio e Capital Híbrido.

A importância da Estrutura de Capital ganha relevo, pois afeta a Rendibilidade e o Risco para os acionistas. Ainda assim, tendo em consideração que o custo da dívida será em princípio mais barato, a empresa prefere endividar-se, ao invés de reunir (criar) Capital Próprio. Assim, se o retorno sobre o investimento for superior ao custo dos empréstimos, um empréstimo adicional aumenta o Resultado (por Ação). No entanto, para além de um certo limite, aumenta o Risco (Financeiro) e o preço das ações pode cair se os acionistas associarem ao seu investimento a uma maior probabilidade de não retorno (Mota *et al.*, 2015).

A escolha do Nível de Endividamento Adequado pressupõe a consideração de alguns conceitos (indicadores) fundamentais, tais como: a AF, a Solvabilidade⁴², o Endividamento⁴³, a Cobertura dos Encargos Financeiros⁴⁴ e o Período de Recuperação da Dívida⁴⁵. Permitindo identificar a capacidade financeira da empresa e de solver os

⁴² Ver Apêndice 2. Equação 32 - Solvabilidade

⁴³ Ver Apêndice 2. Equação 33 - Endividamento

⁴⁴ Ver Apêndice 2. Equação 34 - Cobertura dos Encargos Financeiros

⁴⁵ Ver Apêndice 2. Equação 35 - Período de Recuperação da Dívida

compromissos com terceiros, caracterizando a estrutura das fontes de financiamento utilizadas, mostrando o peso dos Capitais Próprios e do Passivo (Teixeira *et al.*, 2021).

2.3.7 Rácios de Eficiência e de Atividade

Os Rácio de Eficiência dizem respeito à aferição de como a empresa está a gerir os Ativos que possui, quer sejam imobilizados, quer sejam circulantes, sendo particularmente sensíveis à natureza da atividade de cada empresa. De entre muitos, apresentam-se: a Rotação do Ativo⁴⁶ (que expressa o aumento das quantidades produzidas decorrentes do aumento da procura pelos bens e serviços oferecidos pela empresa); o Prazo Médio de Recebimentos (PMR)⁴⁷; e o Tempo Médio de Permanência das Existências em Armazém (TMPEA)⁴⁸ (estes dois últimos chamados de Rácios de Rotação) (Moreira, 2001).

Por outro lado, os Rácios de Atividade medem as variáveis associadas ao desempenho Económico. À cabeça surge a Taxa de Variação do Volume de Negócios⁴⁹, que permite aferir sobre o aumento ou redução da atividade, dando uma primeira perspetiva da evolução da empresa (recessão, estagnação, crescimento ou forte expansão). Podendo também ser objeto de estudo, a Taxa de Variação do Resultado Bruto e a Taxa de Crescimento da Produção (Silva, 2018).

2.4 Avaliação Monetária

2.4.1 Análise dos diferentes Fluxos de Caixa

A DFC compara o montante das Disponibilidades (Meios Monetários Líquidos), no início do período com os valores existentes no final, separando as variações ocorridas (pagamentos e recebimentos) em três grandes grupos: as Atividades de Exploração (ou Operacionais); de Investimento e de Financiamento. Será através da análise dos Fluxos de Caixa formados ao longo dos exercícios económicos, que os analistas conseguem retirar informações preciosas sobre o futuro próximo das empresas (Silva e Ferreira, 2014).

Desta forma, o Fluxo de Caixa da Atividade de Exploração revela a capacidade da empresa para gerar fluxos monetários após cobrir as despesas decorrentes do seu negócio,

⁴⁶ Ver Apêndice 2. Equação 36 - Rotação do Ativo

⁴⁷ Ver Apêndice 2. Equação 37 - Prazo Médio de Recebimentos

⁴⁸ Ver Apêndice 2. Equação 38 - Tempo Médio de Permanência das Existências em Armazém

⁴⁹ Ver Apêndice 2. Equação 39 - Taxa de Variação do Volume de Negócios

evidenciando a Liquidez potencial para os períodos seguintes. Já o Fluxo de Caixa Disponível para Aplicações, evidencia os meios monetários disponíveis para fazer face aos investimentos necessários para o desenvolvimento da atividade. Os Fluxos de Caixa Libertos pelo Negócio, permitem verificar os meios monetários que sobram após se cobrir todos os compromissos decorrentes da atividade da empresa e que poderão ser utilizados para realizar os reembolsos das dívidas aos financiadores e, eventualmente, remunerar os detentores do capital através da distribuição de resultados. Finalmente, a observação das origens externas e dos pagamentos realizados a credores financeiros e aos proprietários, permitem mostrar as fontes de financiamento alternativas que as empresas podem utilizar, o nível de reembolsos periódicos de dívidas e a política adotada de distribuição de resultados (Teixeira *et al.*, 2021). Neste sentido, os Fluxos derivados da Operacionalidade encontram a sua representação numérica através do cálculo dos Meios Libertos de Exploração (MLE)⁵⁰ (Breia, Mata e Pereira, 2014).

Por outro lado, os Fluxos Financeiros que se relacionam com as saídas de dinheiro por obrigações contraídas pela empresa para com terceiros e adicionando estes, os Fluxos de Exploração, obtém-se os Meios Disponíveis para Decisões Estratégicas (MDDE)⁵¹, mostrando a capacidade da empresa em autofinanciar o crescimento em Ativo Fixo ou de Reembolsar as Dívidas, contribuindo deste modo para uma melhoria da Estrutura Financeira da empresa (Carrilho *et. al.*, 2005). Os MDDE, evidenciam os fluxos disponíveis para decisões discricionárias, tais como investimento, redução de dívidas financeiras ou distribuição de lucros aos sócios ou acionistas. Se MDDE não forem suficientes para cobrirem os investimentos, o equilíbrio de fluxo de caixa anual tem de vir das Atividades de Financiamento (Neves, 2014).

Já os Fluxos de Investimentos incluem os fluxos de decisões de investimento em Ativo Fixo, de Financiamento de Médio Prazo e Distribuição de Dividendos. É nesta fase que se pode apurar os Meios Libertos pelo Negócio (MLN)⁵² e caso existam investimentos que não digam respeito a atividade da empresa (aplicações financeiras), devem ser deduzidos para obter Saldo de Financiamento (SF)⁵³. Por fim, pode-se chegar aos Meios

⁵⁰ Ver Apêndice 2. Equação 40 - Meios Libertos de Exploração

⁵¹ Ver Apêndice 2. Equação 41 - Meio Disponíveis para Decisões Estratégicas

⁵² Ver Apêndice 2. Equação 42 - Meios Libertos pelo Negócio

⁵³ Ver Apêndice 2. Equação 43 - Saldo de Financiamento

Libertos Líquidos (MLL)⁵⁴, que refletem as decisões estratégicas relacionadas com investimentos e financiamentos de médio prazo, indicando uma melhoria ou um agravamento potencial da TRL (Nabais e Nabais, 2013).

2.4.2 Rácios centrados nos Fluxos de Caixa

Os chamados Rácios Centrados nos Fluxos de Caixa, tornam-se fundamentais para compreender, por exemplo, alguns problemas de EF e/ou de Tesouraria, podendo ser baseados na própria DFC ou na articulação do(a)/com o Balanço e a DR. Estes Rácios poderão ser bastante importantes para perceber alguns Indicadores de Alarme⁵⁵ identificáveis nas DF, tais como, os empréstimos obtidos mais relevantes que os empréstimos liquidados, sem que existam investimentos significativos (camuflagem de empréstimos para pagar outros empréstimos). Da conjugação dos Fluxos de Caixa com a análise de fatores como a Solvabilidade ou a Liquidez, surge um vasto conjunto de Rácios, que podem ser agrupados em: Rácios de Cobertura; de Qualidade dos Fluxos; de Rendibilidade Financeira; e de Tesouraria (Breia, Mata e Pereira, 2014).

Em primeiro plano, os Rácios de Cobertura pretendem mostrar a capacidade dos fluxos libertados pela Atividade de Exploração, para cobrirem os investimentos, os compromissos com os financiadores e para distribuir os lucros pelos proprietários. Os mais comuns de análise serão: o Serviço da Dívida; os Custos Financeiros; o Investimento; e os Resultados Distribuídos. Assim, a Cobertura do Serviço da Dívida⁵⁶, mede a capacidade da empresa para pagar as obrigações financeiras através do fluxo de caixa gerado pela sua Atividade de Exploração. No mesmo sentido, a Cobertura dos Custos Financeiros⁵⁷, expressa a capacidade de a empresa para pagar os juros através do Fluxo de Caixa Operacional. Quanto à Cobertura do Investimento⁵⁸, regula a capacidade da empresa para cobrir os Investimentos realizados com os fluxos decorrentes da sua atividade global. Por fim, a Cobertura dos Resultados Distribuídos⁵⁹, verifica a capacidade da empresa para pagar lucros através dos fluxos decorrentes da sua atividade (Teixeira *et al.*, 2021).

⁵⁴ Ver Apêndice 2. Equação 44 - Meios Libertos Líquidos

⁵⁵ Ver Apêndice 2. Equação 45 - Indicador de Alarme

⁵⁶ Ver Apêndice 2. Equação 46 - Cobertura do Serviço da Dívida

⁵⁷ Ver Apêndice 2. Equação 47 - Cobertura dos Custos Financeiros

⁵⁸ Ver Apêndice 2. Equação 48 - Cobertura do Investimento

⁵⁹ Ver Apêndice 2. Equação 49 - Cobertura dos Resultados Distribuídos

Por sua vez, os Rácios ligados à Qualidade dos Fluxos, mostram a comparação entre os resultados económicos e os fluxos monetários realmente gerados. Caso existam grandes discrepâncias deverão ser analisadas as causas, pois poderá ser sinal de dificuldades no cumprimento de Tesouraria. Em primeiro lugar, destaque para a Qualidade dos Rácio do Volume de Negócios⁶⁰ que verifica as diferenças existentes entre os valores efetivamente recebidos de Clientes e os faturados. Caso se observem valores muito distantes da unidade, poderá significar prazos de recebimento bastante diferentes face aos momentos de venda. Deste modo, um crescimento do saldo de Clientes de forma mais acentuada do que as Vendas (sem influência de fatores pontuais, sazonais ou modificações de mercados, produtos ou tipo de clientes) poderá significar outro indicador de alarme. Em segundo lugar, a Qualidade dos Fluxos Operacionais⁶¹ expressa as diferenças existentes entre os valores da DR e dos Fluxos Monetários associados ao negócio principal, os MLB. Caso se observem valores muito distantes da unidade, poderá significar um alerta quanto ao EF ou à Tesouraria (Silva, 2018).

Já os Rácios de Rendibilidade Financeira evidenciam a rendibilidade da atividade e a dos detentores do capital, considerando os fluxos monetários libertados ao longo dos períodos analisados. Desta forma, apresenta-se a Rendibilidade Financeira do Ativo⁶², que verifica se o Fluxo de Caixa gerado pelo Negócio, consegue remunerar o investimento realizado. E a Rendibilidade Financeira dos Capitais Próprios⁶³, que mostra se o Fluxo de Caixa gerado pelo Negócio, consegue remunerar o investimento realizado pelos detentores do Capital (Teixeira *et al.*, 2021).

Por fim, os Rácios de Tesouraria podem ser obtidos a partir da DFC ou do Mapa de Tesouraria, cujo objetivo passa por salientar os recebimentos e pagamentos realizados no período. Permitem detetar as necessidades de Tesouraria e os potenciais Riscos (a partir de Atividades Operacionais, de Investimento e Financiamento). Como exemplo de Rácios de Tesouraria apresentam-se dois. O Rácio de Tesouraria T_1 ⁶⁴, que avalia em que medida a empresa tem capacidade para pagar os investimentos a partir dos fluxos de Atividades Operacionais (após cobertura de dividendos e juros) e dos recebimentos das Atividades

⁶⁰ Ver Apêndice 2. Equação 50 - Qualidade do Rácio do Volume de Negócios

⁶¹ Ver Apêndice 2. Equação 51 - Qualidade dos Fluxos Operacionais

⁶² Ver Apêndice 2. Equação 52 - Rendibilidade Financeira do Ativo

⁶³ Ver Apêndice 2. Equação 53 - Rendibilidade Financeira dos Capitais Próprios

⁶⁴ Ver Apêndice 2. Equação 54 - Rácio de Tesouraria (1)

de Investimento. E o Rácio de Tesouraria T_2 ⁶⁵, que exprime se as origens externas de Fundos são suficientes para pagamento dos investimentos de expansão e para o reembolso de empréstimos (Silva, 2018).

3 O RISCO, ALAVANCAGEM E AS REFERÊNCIAS PMEs

Quando se fala de Risco, deve-se evitar o lugar-comum de o encarar apenas na sua vertente negativa. Recomenda-se entender que qualquer resultado pode ficar aquém ou superar as expectativas, sendo essa disparidade a verdadeira medida do Risco. Ou seja, o que realmente interessa saber, é quanto o resultado obtido se desvia do resultado esperado. A remuneração que um investidor espera obter do investimento num Ativo está diretamente relacionada com o seu Risco, pelo que o mesmo exigirá uma remuneração superior de um Ativo com maior Risco (Esperança e Matias, 2009).

O Risco encontra-se ligado à possibilidade de ocorrerem variações relevantes nos Fluxos de Caixa Futuros. Na constatação dessas variações nascem dois tipos de Risco, o chamando Risco do Negócio (RN) (ou Risco Operacional) e um outro intitulado de Risco Financeiro (RF). Ao RN associa-se a probabilidade da variação de Fluxos Operacionais e de Caixa. O RF, por outro lado, provem da estrutura de Capital e dos efeitos associados, como: a variação da taxa de juro; as restrições ao crédito; e as diferenças de câmbio no caso de empréstimos em moeda estrangeira (Breia, Mata e Pereira, 2014).

Neste contexto surge o conceito de Alavancagem, sendo da responsabilidade do Gestor saber como medir e avaliá-la, especialmente ao tomar decisões referentes à sua Estrutura de Capital. A Alavancagem refere-se então, a quanto uma empresa se apoia na dívida por forma a mitigar o seu impacto. Quanto maior for o financiamento, por meio de Dívida, que uma empresa usar na sua estrutura de Capital, maior será a Alavancagem (financeira). O seu volume, tendo em consideração a estrutura Operacional e Financeira, pode afetar o valor da empresa de maneira significativa, ao influenciar o retorno e o Risco. Ao contrário de algumas fontes de Risco, a Gestão tem a possibilidade de controlar totalmente o Risco introduzido pelo uso da Alavancagem. De um modo geral, aumentá-la resulta em maior retorno e Risco, ao passo que a sua redução, diminui ambos (Gitman, 2010).

⁶⁵ Ver Apêndice 2. Equação 55 - Rácio de Tesouraria (2)

3.1 Risco Operacional e o Grau de Alavanca Operacional

O Risco Operacional determina-se pela incerteza sobre os Resultados Operacionais Futuros. Neste sentido, pode ser explorado com base em quatro indicadores-chave, provenientes da Teoria do Custo, Volume e Resultados (Teoria CVR). A saber: o Ponto Morto Operacional (PMO); a Margem de Segurança (MS); o Coeficiente de Absorção dos Gastos Variáveis (% Margem Bruta (MB)); e o Grau de Alavanca Operacional (GAO) (Menezes, 1995).

De um modo sucinto, a Teoria CVR, desenvolve-se num horizonte temporal de Curto Prazo, assentando num conjunto de quatro pressupostos: que o Preço de Venda, o Custo Variável Médio e os Custos Fixos permanecem constantes no período em análise; e (o mais redutor) que a Produção é igual às Vendas (não existindo variação de existências, nem de produtos acabados). A Teoria CVR situa-se assim, como um instrumento importante na análise da Rendibilidade e do Risco, fornecendo ao Gestor informações importantes no âmbito do processo de tomada de decisão. O diferente comportamento dos custos face as alterações do nível de atividade, suscita a dúvida de quantas unidades será necessário produzir e vender, para que os gastos fixos (de estrutura) sejam cobertos pela Margem, ou seja, para que a empresa não tenha prejuízo (Coelho, 2019).

Deste modo, o PMO⁶⁶ informa sobre o nível de atividade para o qual o Resultado Operacional é zero. Assim, quanto maiores forem as vendas diferenciais ao PC, menor é a probabilidade de ocorrência de resultados operacionais negativos, em decréscimo das vendas. Por sua vez, a MS representa a forma como as empresas lidam com a incerteza e procuram reduzir o Risco Operacional, obtendo-se diretamente da diferença entre o volume de vendas previsto ou realizado (V) e o volume de vendas correspondente ao PC (V*). Se a MS⁶⁷ for expressa em percentagem do volume de vendas, então terá de ser determinada através da relação que se estabelece entre a diferença (V-V*) e o volume de produção ou vendas previsto ou realizado (V). Exprime assim, a distância relativa do nível de atividade alcançado pela empresa em relação ao PC, significando que o volume de vendas se pode reduzir até ao nível dado pela margem, que a empresa continuará a não sofrer prejuízos. Quanto maior for a MS, menor é o Risco Operacional, sem esquecer que

⁶⁶ Ver Apêndice 2. Equação 56 - Ponto Morto Operacional

⁶⁷ Ver Apêndice 2. Equação 57 - Margem de Segurança

a MS em valor absoluto não possibilita a comparação de empresas com volumes de negócio e dimensão diferentes, motivo pelo qual, se expressa em termos relativos (%). Já para o GAO ou Efeito de Alavanca Operacional (EAO) torna-se necessário a apresentação prévia da fórmula para o cálculo do Resultado Operacional⁶⁸, tendo em conta que os mesmos resultam das atividades normais de produção e das vendas da empresa, não sendo afetados por outros rendimentos e gastos que possam ocorrer (Ferreira *et al.*, 2014).

Deste modo, o GAO⁶⁹ ou EAO, traduz-se no impacto do aumento MC no Resultado Operacional da empresa, mantendo-se inalterados os custos fixos, ou seja, indica a sensibilidade dos resultados à variação do Volume de Vendas, ou a proporcionalidade entre variações nas Vendas e, consequentemente, na MC. Desta forma, o Efeito de Alavanca representa a utilização potencial dos Custos Operacionais Fixos para aumentar os impactos das alterações nas Vendas, sobre os Resultados da empresa (antes de Juros e Impostos). Assim, quanto maior o peso dos Gastos Fixos numa empresa por comparação com o seu concorrente, maior o Risco Operacional dessa empresa, pelo que na terminologia financeira, diz-se que essa empresa tem um elevado GAO (Coelho, 2019).

3.2 Risco Financeiro e o Grau de Alavanca Financeiro

O Risco Financeiro representa a probabilidade de uma empresa não conseguir resultados suficientes para fazer face aos gastos financeiros, considerando estes como razoavelmente rígidos. Este tipo de Risco pode surgir (principalmente) de uma quebra no Volume de Negócios (VN), cobrindo no essencial, as consequências no Resultado Antes de Imposto. Pode-se dizer, em sentido lato, que o Risco Financeiro abrange os seguintes aspetos: o Risco de Subida da Taxa de Juro (podendo reduzir a alavancagem financeira ou mesmo torná-la negativa); o Risco de restrições na Obtenção e/ou Renovação de Crédito (particularmente relevante nas PMEs); e (ainda numa ótica de Tesouraria) o Risco da existência de Meios Monetários Líquidos insuficientes para fazer face aos compromissos assumidos. O indicador tradicionalmente utilizado para análise do Risco Financeiro (na ótica da DR) é o Grau de Alavanca Financeiro (GAF)⁷⁰ e quanto maior for, maior será o Risco associado a reduções do Resultado Operacional (Breia, Mata e Pereira, 2014).

⁶⁸ Ver Apêndice 2. Equação 58 - Resultado Operacional

⁶⁹ Ver Apêndice 2. Equação 59 - Efeito de Alavanca Operacional ou Grau de Alavanca Operacional

⁷⁰ Ver Apêndice 2. Equação 60 - Grau de Alavanca Financeira

Nesta situação, a empresa para além de não conseguir remunerar os Capitais Alheios ao valor contratado, ver-se-á também na impossibilidade de remunerar os sócios ou acionistas pelos Capitais Próprios investidos. Deste modo, o conceito de Risco Financeiro poderá igualmente ser considerado para analisar a Solvabilidade da empresa. Por conseguinte, se a capacidade de uma empresa solver os seus compromissos, se encontrar dependente do nível dos Meios Libertos Brutos (MLB) ou *EBITDA* obtidos, então os MLB deverão, não só permitir a cobertura dos resultados financeiros, como também assegurar o reembolso dos empréstimos e a remuneração do Capital Próprio (Carrilho, *et al.*, 2005).

3.3 Risco Global e o Grau de Alavanca Combinado

O Risco Global resulta da conjugação do Risco Operacional e do Risco Financeiro, avaliando a sensibilidade do RAI às variações do volume de negócios. Este indicador designa-se usualmente por Grau de Alavanca Combinado (GAC)⁷¹ (Breia, Mata e Pereira, 2014).

O GAC procura conjugar num só indicador o Risco Operacional e Financeiro, considerando que, na generalidade das situações, quer os gastos operacionais de estrutura, quer os gastos financeiros encontram-se relativamente rígidos. Permitindo verificar até que ponto a estrutura financeira da empresa se encontra dependente da situação económica (exógena) e, por outro lado, como a situação financeira se pode contrapor à Rendibilidade de Exploração ocasionando, porventura, um RL inadequado face a um bom resultado económico (Carrilho, *et al.*, 2005).

3.4 Referências PMEs Líder e Excelência

De acordo com o IAPMEI⁷², o estatuto PME Líder foi lançado em 2008, no âmbito do Programa FINCRESC (Financiamento e Crescimento Empresarial), com o objetivo de distinguir Empresas com perfis de desempenho superiores, conferindo-lhes notoriedade e condições otimizadas de financiamento.

No seu *core*, este carimbo pretende que uma Empresa se desenvolva em três frentes. Ao nível interno, que construa uma visão sobre o domínio dos fatores endógenos,

⁷¹ Ver Apêndice 2. Equação 61 - Grau de Alavancagem Combinada

⁷² <https://www.iapmei.pt>, acedido em 11/12/2021.

fundamentais para o reforço da sustentabilidade e do desempenho económico, atributos determinantes para qualificar o correspondente perfil de Risco. Ao nível externo, o IAPMEI, o Turismo de Portugal e os Bancos Parceiros, promovem a sinalização das Empresas conferindo visibilidade ao seu mérito, contribuindo para a criação de um enquadramento estimulante ao desenvolvimento das suas atividades. E da combinação dos dois fatores precedentes, projeta-se o alargamento da oferta de produtos e serviços financeiros, facilitando o acesso a soluções nas melhores condições.

O IAPMEI considera os seguintes critérios como balizas: ter o estatuto de PME (comprovado pela obtenção da Certificação PME); desenvolver uma atividade económica enquadrada na Lista de Setores de Atividade (CAE) elegíveis; ter assegurado o cumprimento das condições relativas à sua atividade (possuir situação regularizada perante a Autoridade Tributária, a Segurança Social, o IAPMEI e o Turismo de Portugal, bem como junto de outras entidades públicas com responsabilidade na gestão de fundos públicos); não se encontrar em situação de reestruturação financeira e/ou de insolvência nem ter em curso processos de PER, RERE, PEVE; ter a situação regularizada perante a Central de Responsabilidade de Crédito do Banco de Portugal; não ter salários em atraso; não ter sido alvo de condenação através de processo-crime ou contraordenação por violação da legislação do trabalho, designadamente através de atos que envolvam discriminação no trabalho e no acesso ao emprego nos últimos três anos; e ainda, não ter sido alvo de punição nos últimos três anos pela prática de quaisquer contraordenações ambientais e do ordenamento do território.

Para a materialização destas prerrogativas, o IAPMEI estabelece uma fasquia mínima para um conjunto de indicadores por forma a se alcançar o estatuto de Líder⁷³. Para se chegar a PME Excelência⁷⁴, as empresas deverão ser selecionadas (pelo IAPMEI e pelo Turismo de Portugal) com base no universo das PMEs Líder, devendo as empresas cumprir, cumulativamente os *benchmarks* de referência, acrescidos de um crescimento positivo do Volume de Negócios, premiando assim, as boas práticas de Gestão.

⁷³<https://www.iapmei.pt/PRODUTOS-E-SERVICOS/Qualificacao-Certificacao/PME-Lider.aspx>, acedido em 26/04/2022.

⁷⁴ <https://www.iapmei.pt/PRODUTOS-E-SERVICOS/Qualificacao-Certificacao/PME-Lider/PME-Excelencia/Regulamento-PME-Excelencia.aspx>, acedido em 26/04/2022.

4 ESTUDO DO CASO – LAVERDE, LDA.

4.1 Apresentação da Laverde

A Laverde, Lda.⁷⁵ é uma PME sediada em Coruche, que se dedica ao fabrico, embalamento e fornecimento de todo o tipo de produtos cosméticos e de higiene pessoal. Fundada em 1993 por João e Miraldina Carocha, sócios que ainda hoje detêm 100% do Capital da empresa e que o dividem em igual percentagem. Arrancaram com 15.000€ e só em 2020 (quase três décadas depois), o Capital Social sofreu uma alteração substancial passando para 250.000€, como suporte de uma decisão de investimento. Têm como Missão garantir a satisfação dos seus clientes, através do cumprimento de todos os requisitos exigidos pelas Autoridades de Saúde Nacionais e Internacionais. Aliados a uma Visão, que abraça o desejo de ser uma referência Nacional e Internacional na Dermocosmética.

A chave do seu sucesso é o reflexo de uma equipa dinâmica, empreendedora e perfeccionista que procura a melhoria continua dos seus produtos e serviços. Para isso, reúnem mais de 6000m² de área fabril, munidos dos mais avançados equipamentos da indústria cosmética, estando aptos a fabricar todo o tipo de produtos cosméticos e de higiene pessoal. Apresentam uma escala industrial bastante flexível (dos 100kg aos 3000kg), com uma capacidade de produção que agrega uma vasta gama de formas galénicas (pós, cremes, pomadas, geles, pastas, soluções, suspensões), indo sempre ao encontro das necessidades do mercado. Contam ainda, com uma equipa de I&D experiente e focada no desenvolvimento de fórmulas e produtos onde: pré-formulam; formulam; otimizam e preparam a transposição de escala industrial. Dispondo também, de uma unidade laboratorial que vai até aos 2kg e de uma unidade piloto com uma capacidade de produção até aos 15kg.

A Laverde procura incessantemente a otimização de todos os seus processos tendo em vista a oferta duma vasta gama de produtos a preços competitivos e com preocupação ambiental. Neste sentido, contam nas suas formulações com elevadas percentagens de produtos naturais e orgânicos de origem controlada. O seu mercado de exportação representa um papel preponderante no destino final da sua produção. Países como Alemanha, Dinamarca, França, Finlândia e Suíça apresentam-se como os maiores

⁷⁵ <https://laverde.pt>, acedido em 10/02/2022.

importadores. De uma forma direta ou indireta os produtos produzidos pela Laverde encontram-se nos cinco cantos do Mundo. O reflexo deste trabalho pode ser comprovado através dos seus selos de PME Líder (2010 a 2020) e de PME Excelência (2011 a 2020).

4.2 Preparação das Peças Contabilísticas e das Fontes de Informação

Relativamente à Preparação das Peças Contabilísticas, escolheu-se o período de análise de 2016 a 2020, sob a esfera do CAE 2042 (Fabricação de perfumes, de cosméticos e de produtos de higiene), no sentido de se perceber qual era a tendência da empresa antes e durante a pandemia, e se esse episódio foi ou não significativo.

Sabendo que, os casos mais comuns de distorção da informação abarcam as situações ligadas a alterações de métodos e de procedimentos contabilísticos, nomeadamente: inventários estratégicos; dívidas a fornecedores em mora; dívidas a receber ou dívidas a pagar (a sociedades dominantes ou dominadas); adiantamentos de vencimentos a funcionários e dividendos a distribuir. E de acordo com o relatório do auditor APPM, SROC, Lda.⁷⁶, considera-se que o princípio da Continuidade se mantém aplicável às Demonstrações Financeiras e dessa forma, não houve lugar à realização de correções, retificações e reclassificações relativamente à Preparação das Peças Contabilísticas.

Neste sentido, a gerência informa que até ao momento as perspetivas futuras de curto e medio-longo prazo refletidas no orçamento para o ano de 2020 e 2021 encontram-se inalteradas. Justificando que, as operações da Laverde têm decorrido com normalidade e sem disrupção, dado que, o sector onde opera não parou durante a pandemia, tendo inclusive, reorientado a sua produção em larga escala para o fabrico de Gel Desinfetante à base de álcool. Sendo esse também, um dos fatores que levou à contratação de mais 10 pessoas entre o período de 2018 a 2020.

Como Fonte de Informação optou-se pela plataforma SABI,⁷⁷ para se aceder ao Balanço⁷⁸ e à Demonstração de Resultados⁷⁹, relativos ao período em análise.

⁷⁶ <http://appmsroc.pt/>, acedido em 26/04/2022.

⁷⁷ <https://sabi.bvdinfo.com/version-202247>, acedido em 01/03/2022.

⁷⁸ Ver Apêndice 4. Laverde 1 - Balanço 2016 a 2020

⁷⁹ Ver Apêndice 4. Laverde 2 - Demonstração de Resultados 2016 a 2020

4.3 Caraterização do Setor - CAE 2042, em Portugal

De acordo com o Infarmed⁸⁰, um produto cosmético é qualquer substância ou mistura destinada a ser posta em contacto com as partes externas do corpo humano (epiderme, sistemas piloso e capilar, unhas, lábios e órgãos genitais externos) ou com os dentes e as mucosas bucais, tendo em vista, exclusiva ou principalmente, limpá-los, perfumá-los, modificar-lhes o aspeto, protegê-los, mantê-los em bom estado ou corrigir os odores corporais. Os cosméticos abrangem assim, uma variedade ampla de produtos de higiene corporal, tais como: cremes; sabonetes; geles de banho; champôs; desodorizantes; pastas dentífricas. E ainda, produtos de beleza, como: tintas capilares; vernizes; e maquilhagem. Apesar da cosmética estar historicamente associada ao culto da beleza e da aparência, a emergência de um leque alargado de produtos farmacêuticos destinados a prevenir e a tratar problemas dermatológicos veio baralhar substancialmente a sua definição.

Neste sentido, a fronteira entre a cosmética e a saúde é cada vez mais uma zona mesclada e conhecer a sua cadeia de valor, poderá ser o primeiro passo para se perceber os números à sua volta. Esta inicia-se com a produção de ingredientes/matérias-primas, que muitas vezes é assegurada por grandes empresas químicas e também por muitas PMEs que fabricam, de forma artesanal, este tipo de produtos. A par dos ingredientes para as fórmulas, as embalagens assumem também um papel importante, sendo normalmente produzidas sob encomenda por fornecedores especializados. Por fim, na ligação ao mercado surgem: os grossistas e/ou importadores; a grande distribuição; as lojas especializadas (perfumarias); as farmácias e parafarmácias; os institutos de beleza; os cabeleireiros; complementados pelas vendas diretas e por catálogo (Ramalho *et al.* 2014).

Neste nicho de mercado, de acordo com a Central de Balanços do Banco de Portugal⁸¹ (CAE 2042 - Fabricação de perfumes, de cosméticos e de produtos de higiene) a dados de 2020, contam-se 17 PMEs a laborar em Portugal. E com a longevidade da Laverde (com mais de 20 anos) encontram-se apenas 8. Trata-se de um Setor⁸² estável, contando com a saída de uma empresa em 2020. Relativamente à entrada de novos *players*, não se apresenta como um processo fácil nem ágil. Para se passar além do Bojador⁸³, tem-se à

⁸⁰ <https://www.infarmed.pt/web/infarmed/entidades/cosmeticos>, acedido em 11/05/2022.

⁸¹ <https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards>, acedido em 16/05/2022.

⁸² Ver Apêndice 4. Laverde 3 – Indicadores de Referência do Setor (CAE 2042) para 2020

⁸³ “*Quem quer passar além do Bojador, tem que passar além da dor*” - Mensagem, de Fernando Pessoa

cabeça a legislação por parte do INFARMED - Autoridade Nacional do Medicamento e Produtos de Saúde, I. P. e outras certificações obrigatórias (de elevado custo e detalhe técnico); a constituição de uma equipa responsável pela produção, desenvolvimento e certificação de produto; o investimento inicial avultado em Ativos Fixos Tangíveis e Intangíveis; a contratação de pessoal especializado (formuladores, operadores e técnicos químicos e bioquímicos); pessoal ligado ao *Marketing*, ao *E-commerce* e ao *Design*; para além de que, o departamento de I&D, tem um peso significativo nos gastos anuais, não sendo à partida um Setor ideal para investimentos copiosos por parte de *Business Angels* ou de outros fornecedores de crédito de recuperação rápida. As barreiras à entrada são de tal ordem que, só um caráter forte, um pensamento adaptativo e uma resiliência magistral, poderão ser a chave para se começar, manter e continuar na atividade. Muitas são as empresas que perante as dificuldades, passam imediatamente para a revenda, abandonando a produção.

4.4 Lançamento do HSBS – Ponto Crítico e Ponto Morto Financeiro

Um dos desafios de quem trabalha neste Setor (CAE 2042), é o permanente desenvolvimento de novos produtos. Tendo a noção que, muitas vezes, levam cinco anos ou mais a serem desenvolvidos, espera-se com o auxílio da inteligência artificial, todo este processo possa ser otimizado e que (pelo menos) os grandes *players* possam afinar o tempo de formulação e produção, às exigências dos clientes. Num futuro próximo, uma das tendências de mercado será incluir em todos os produtos cosméticos de uso diurno (principalmente rosto e mãos), o fator 50 de proteção solar e este simples facto irá mudar todo um método de produção, distribuição e comercialização.

Deste modo, espera-se que a velocidade de lançamento possa aumentar e perante este acontecimento, urge realizar o estudo financeiro do produto. O objetivo idílico de cada inovação será perpetuar o seu ciclo de vida *ad eternum*, no entanto sabendo que isso não será possível, a monitorização do Ponto Crítico apresenta-se como uma peça fundamental de análise e controlo do sucesso financeiro de qualquer inovação.

Neste sentido, depois de alguns anos em laboratório, o departamento de I&D chegou ao *Hidra Save Balance Skin (HSBS)*, um Creme de Rosto de uso diurno com fator 50 para ser lançado em 2023. Tendo sido estipulada uma meta a atingir de 1.000.000€ de vendas durante o corrente ano. Para a sua penetração no mercado, o valor no segmento *Business*

to Business (B2B) será de 5€ por unidade. Os seus Custos Variáveis estimáveis, serão de 3€ por unidade e o mesmo será vendido em embalagens unitárias de 50ml (por uma questão de simplicidade ignorou-se a taxa de inflação e os impostos inerentes) (Lopes *et al.*, 2019).

Assim, de acordo com os dados observados⁸⁴, chegou-se ao resultado de que se teria de produzir um conjunto de 150.000 unidades e assim o seu Ponto Crítico será atingido nos 750.000€, com o pressuposto, de que ao longo do ano, os custos fixos não sofram alterações.

Devido ao sucesso da qualidade do produto e da forte aceitação de pessoas do sexo feminino acima dos 30 anos, principalmente pela capacidade de proteção contra a radiação UV, aliada a uma forte ação hidratante e um atenuador de manchas pigmentares, conseguiu-se a 31 de dezembro de 2023 chegar às 200.000 unidades produzidas (a pedido do departamento comercial). Esse fenómeno projetou as vendas previstas em 33,3% superiores ao seu Ponto Crítico.

Ainda assim, tendo a noção deste feito o Gestor responsável por este projeto, pediu o estudo do Ponto Morto Financeiro sabendo que este corresponderá ao nível de atividade, em que os Recebimentos de Exploração igualam os Pagamentos de Exploração, reportando-se aos pressupostos da Teoria do CVR. Por outras palavras, corresponde ao Volume de Negócios que torna nulo o saldo de Tesouraria das operações do Ciclo de Exploração (Silva e Ferreira, 2014). Verificou-se ainda que, o somatório dos custos fixos totais englobam depreciações no valor de 85.000€ e que os custos de financiamento no valor de 25.000€, eram não desembolsáveis. Assim, o seu valor monetário real, será de 600.000€ ao contrário dos 750.000€ do Ponto Morto Económico e o valor das quantidades vendidas poderão ser de 120.000, a fim de se delinearem estratégias que lhes permitam ultrapassar esse ponto e de se produzirem ou venderem as quantidades que lhes dão lucro.

4.5 Viabilidade Económica de um Projeto de Investimento em Ativos Fixos - Projeto de uma Filial

Um Projeto de Investimento passa por ser uma aplicação de fundos escassos que geram rendimento, durante um certo período de tempo, de forma a maximizar o lucro da

⁸⁴ Ver Apêndice 4. Laverde 4 - Ponto Crítico (Ponto Morto Económico) e Ponto Morto do HSBS

empresa. A decisão de o implementar, advém da sua avaliação e das alternativas. A sua Viabilidade assenta em previsões e na correta fundamentação das mesmas, com o máximo de informação que se possa recolher. Deste modo, o princípio é simples, aplica-se um dado Capital (o Investimento) por contrapartida de outros meios monetários que irão sendo libertados no futuro. Quando o valor nominal do somatório dos benefícios futuros exceder o montante investido, o Investimento estará recuperado (depois de assegurada uma remuneração mínima exigida). A sustentar as projeções financeiras, deve estar um Plano de Negócios, ou seja, um documento que descreva o negócio, justifique os objetivos a atingir e que especifique como os mesmos irão ser alcançados, num horizonte de tempo aceitável. No final, deve-se testar a confiança das previsões recorrendo a uma análise (de Sensibilidade) de Risco (Silva, 2016).

Após um estudo de mercado, foi apresentado um Projeto de Investimento para abertura de uma Filial para o ano 2024, sob o mesmo objeto de negócio. Será a construção de uma unidade produtiva de menor dimensão, que terá um investimento 525.000€ em Ativos Fixos (455.000€ edifícios e máquinas e 70.000€ para o terreno). O projeto terá uma vida útil de 5 anos (taxa de depreciação média de 20%) e considerou-se que não serão obtidas quaisquer mais-valias na alienação dos Ativos Fixos no final da vida do projeto. Os investimentos em Fundo de Maneio serão de 17.500€ nos três primeiros anos, e por opção da Gestão, nulos nos posteriores. Considerou-se como valor residual do Capital Fixo o valor do terreno não amortizável (70.000€) e respetivamente para as NFM, o investimento acumulado em FM (17.500€x3). Desta forma, espera-se atingir um Resultado Antes de Impostos nos seguintes montantes: 57.000€ para 2024; 41.000€ para 2025 e 139.000€ para os restantes. A taxa de IRC, rondará os 30% e o Custo de Oportunidade do Capital será de 10%. Assumiu-se ainda, que os *CF* do ano 5 ocorriam de forma homogénea ao longo do ano. Percebeu-se que poderia haver necessidade de financiamento e recorreu-se, desta forma, a uma financeira especializada e ao Estado. Fornecendo esta, uma cobertura de 350.000€ reembolsáveis em 4 prestações anuais de Capital e de Juros (à taxa de 5%) e a um Subsídio, reembolsável também, de 4 prestações anuais iguais de Capital e sem juros, no valor de 50.000€. Sabe-se de antemão, que na Banca, a empresa consegue financiar a 8% (Pinto e Tavares, 2012).

Para responsável deste Projeto de Investimento, foi também selecionado um Gestor que encaixa num perfil que: oferece tolerância em situações ambíguas; tem preferência pela autonomia com autoconfiança e autodomínio; aposta na vontade de ir mais longe; fornece

resistência a choques psicológicos; presenteia o trabalho em equipa; aceita desafios e prima pelo bom senso. Neste sentido, após o estudo do local e da localização (de momento ainda em sigilo), do tipo de implementação fabril e da escolha da tecnologia adequada, o mesmo apresentou os seguintes cálculos⁸⁵.

- $VAL = -455.000 + \frac{79800}{(1+0,1)^1} + \frac{68600}{(1+0,1)^2} + \frac{137200}{(1+0,1)^3} + \frac{154700}{(1+0,1)^4} + \frac{154700}{(1+0,1)^5} + \frac{445200}{(1+0,1)^6} = 159.416€$
- $TIR = 19,41\%$
- $PRI = \frac{I}{\frac{\sum_{p=1}^n CFP_p}{n}} = 4,27$. Sendo: $I = 525000€$; $p = 5$; $n = 5$; $i = 10\%$
- $VA_{Empréstimo} = 350.000 - \frac{94324}{(1+0,08)^1} - \frac{95344}{(1+0,08)^2} - \frac{96414}{(1+0,08)^3} - \frac{97524}{(1+0,08)^4} = 32.701€$
- $VA_{Subsídio} = 50.000 - \frac{12500}{(1+0,08)^1} - \frac{12500}{(1+0,08)^2} - \frac{12500}{(1+0,08)^3} - \frac{12500}{(1+0,08)^4} = 8.598€$
- $VALA_{Emp. + Sub.} = 159.416€ - 32.701€ - 8.598€ = 118.117€$
- $Valor Económico = \frac{72545}{(1+0,08)^1} + \frac{56694}{(1+0,08)^2} + \frac{103080}{(1+0,08)^3} + \frac{105669}{(1+0,08)^4} + \frac{276350}{(1+0,08)^5} = 463.355€$

Desta forma, o Gestor apresentou um relatório que espelhava a sua visão sobre este Investimento. A sumula numérica da sua análise mostra: um VAL positivo, uma TIR superior a 10% e um PRI de 4 anos e meio (inferior ao *target* inicial). Em cima da mesa, está a proposta de Crédito da Financeira, abaixo dos juros praticados pela Banca Comercial, mas que não cobre a totalidade do investimento, com a restrição de restituição em 4 anos (como segurança dos Ativos ainda terem algum valor colateral) e um Subsídio, que em conjunto com o Empréstimo, embora diminuam os custos, ainda ficam á quem do VAL. No entanto, o Valor Económico do projeto apresenta um valor que torna este investimento deveras aliciante.

Considerou ainda que (embora os resultados sejam aparentemente bastante satisfatórios), neste projeto, como em tudo na vida, deve existir sempre um certo grau de preocupação com o que se projeta. Da sua experiência já percebeu que, quase nunca o que está em projeto se transfere a papel químico para a realidade. Na mesma linha de ideias, a avaliação de qualquer Projeto de Investimento unicamente baseado em critérios financeiros, pode ser insuficiente para o sucesso. Embora a utilização dos Projeto de Investimento traga consigo inúmeras vantagens (a quantificação, a necessidade de clarificação e a objetividade), fornece por outro lado, algumas limitações nomeadamente:

⁸⁵ Ver Apêndice 4. Laverde 5 - Projeto de abertura de uma Filial - Viabilidade Económica de um Projeto de Investimento

a pouca adaptabilidade a períodos de grande mutação (época atual) e a frequente perda do fator qualitativo da Gestão. Acredita que, como complemento dos modelos financeiros podem ser introduzidos modelos Estratégicos, na medida em que estes, consideram fatores qualitativos que os *CF* não consideram, nomeadamente: a Taxa de Crescimento; a Curva de Vida e o Potencial de Crescimento; a Maturidade do Sector e a Facilidade de Entrada; a Situação Concorrencial; a Evolução Tecnológica; o Poder de Negociação de Clientes e Fornecedores; a Curva de Experiência; e as Economias de Escala. Da incerteza motivada por causas exógenas (conjunturas políticas e governamentais, evolução tecnológica, inflação, preço dos produtos, custo da matéria-prima, custo da mão-de-obra) ou endógenas (atrasos, má utilização de fundos), convém realizar com alguma frequência, medições do impacto da variação dos parâmetros críticos nos indicadores do projeto (o VAL, a TIR, o PRI e o Valor Económico).

Outra forma de Controlo é a Análise de Sensibilidade, que consiste em introduzir variações isoladas ou combinadas de fatores críticos (previamente identificados) e medir o seu impacto (normalmente em percentagem) nos indicadores do projeto. De notar que, o estudo do Ponto Crítico pode funcionar também como uma Análise de Risco, por introdução de variações percentuais nas diferentes curvas de custos. Não obstante, assinala que, mais importante que todas as formas de Controlo apresentadas, é o rigor e a honestidade no estabelecimento dos *CF*, pois que, os mesmos vão incidir sobre os indicadores, ampliando o erro (Roldão, 1989).

Em suma, o Risco é parte intrínseca de qualquer negócio e nesse sentido, o Gestor responsabiliza-se por ter uma atenção redobrada contra eventuais derrapagens ou contratempus que possam existir ao longo do tempo, monitorizando copiosamente as suas Demonstrações Financeiras, aceitando que possa ter de reorganizar este projeto (a meio caminho) caso seja necessário. Considerando ainda que, o sucesso não se materializa apenas com a Gestão, mas sim, da mescla de experiências: da Administração; da Produção; do Pessoal; dos Fornecedores; dos Clientes; das características do produto; e do mercado. Acreditando verdadeiramente no efeito sinérgico da sua equipa de trabalho e na vontade dos envolvidos em Criar Valor, proveniente (principalmente) da paixão que envolve este negócio. Assim, convicto que a sua força motriz é Criar Valor e na certeza de que, quem se entrega à Arte, a Arte retribui, a sua decisão final será: viabilizar o Projeto de Investimento apresentado.

4.6 Análise Económica da Laverde 2016 a 2020

A Laverde apresenta⁸⁶ um Resultado Líquido em valor absoluto considerável para uma PME, tendo em consideração as vicissitudes ligadas ao mercado e com especial destaque para o período pandémico. No imediato, impressiona a sua variação, com crescimentos e decréscimos na ordem dos 50%, não se podendo produzir qualquer especulação sobre a sua Viabilidade. No Setor (CAE 2045) percebe-se que há uma tendência para o crescimento abrupto decorrente da adaptação aos novos tempos e que ao contrário de outros, que foram realmente afetados, este apresenta variações médias positivas de 60% desde 2018, confirmando que a venda de um produto de consumo massivo e universal (Álcool Gel) realmente acelerou este Setor. Ainda assim, o RL é um indicador que necessita de ser controlável e não deve ser visto de forma isolada.

No que concerne à análise da Rendibilidade, a Rendibilidade Operacional das Vendas e a Rendibilidade Líquida das Vendas, andam de mãos dadas (os Serviços não têm expressão). Relativamente à RLV, com valores médios de 20% de crescimento positivo (o dobro do Setor), dever-se-iam traduzir num aumento do RL de 20€ por cada 100€ vendidos. Neste caso, não está a acontecer, pois o movimento da variação do Volume de Negócios acompanha o RL e as suas oscilações. Por outro lado, a globalidade do Setor apresenta-se 10 pontos percentuais (p.p.) em média mais baixos, mostrando que a Laverde tem uma presença sólida neste segmento. Uma justificação de números mais baixos para o Setor, poderá estar ligado ao facto das destilarias e produtores de vinho de mesa também entrarem em concorrência direta na produção do Álcool Gel.

Em relação à Rendibilidade de Exploração e aos comportamentos das variáveis de Exploração (quantidades vendidas, preço de venda unitário, custo variável unitário e custos fixos), estes mantiveram a tendência da RLV e percebendo-se que em média 15% do Resultado de Exploração é gerado pelos Proveitos de Exploração, mais uma vez, também acima dos valores relativos apresentados para o Setor. Quanto à Rendibilidade Económica das Aplicações, que procura medir o rendimento obtido com o conjunto dos meios utilizados pelas suas Aplicações Totais ou Fluxo Líquido de Tesouraria, encontra-se em queda desde 2017 e os seus valores são relativamente baixos, o que pode dar

⁸⁶ Ver Apêndice 4. Laverde 6 - Avaliação Económica da Empresa e do Setor 2016 a 2020

índícios de menor eficiência por parte da empresa na utilização dos meios colocados à sua disposição, no entanto encontra-se dentro da baliza do Setor.

A Rendibilidade do Ativo (que revela em termos percentuais o montante de Resultados Líquidos por cada 100€ de capitais investidos), ronda os 13% em média, mostrando a contribuição dos Ativos Líquidos para a formação do RL da Empresa, superiorizando-se à média do Setor para o mesmo período, cerca de 8%. No mesmo sentido, a Rendibilidade do Capital Próprio apresenta-se ligeiramente mais alta em média que a Rendibilidade do Ativo, transmitindo a ideia de que, se a empresa assumir uma alavanca financeira, aumentará os seus Ativos graças ao incremento de *CF*. No mesmo sentido, à medida que o peso da RdV vai decrescendo, afeta positivamente a descida da RCP.

Verifica-se ainda, uma estabilidade na Rotação do Ativo por volta dos 50% e uma Estrutura Financeira a rondar os 150% (o que implica uma Autonomia Financeira de cerca de 60%), refletindo uma boa saúde financeira no concerne à capacidade de honrar compromissos e na gestão da vida útil dos Ativos.

Por fim, quanto à variação do VN, percebe-se que o Setor se encontra até 2020 nitidamente em ascensão, e a Laverde poderá estar a revelar algumas dificuldades na penetração rápida nos seus mercados. A justificação poderá ser encontrada numa proteção nacional, que impera em muitos países importadores onde a Laverde opera. O cumprimento de regras apertadas ao nível da legislação (fiscal, farmacêutica e médica) de cada país, apresenta-se como um estrangulador da velocidade no canal de vendas.

4.7 Análise Financeira da Laverde 2016 a 2020

A Análise da perspetiva Financeira está intimamente ligada com a preocupação de se perceber, se a empresa reúne condições de solver as suas dívidas à medida que estas se vencem. De uma forma simples, se os meios financeiros existentes acrescidos das entradas de fundos futuras, forem suficientes para satisfazer as saídas de fundos previstas, acrescidas do saldo no fim de um determinado período, então a Solvabilidade está assegurada para esse período. O horizonte de análise distingue duas perspetivas: uma de Curto Prazo e outra de Longo Prazo. O Equilíbrio Financeiro existe quando está disponível uma Margem de Segurança que se encontra materializada no excesso de Ativos Correntes face a Passivos Correntes, de forma a preservar eventuais questões de ritmo de transformação dos Ativos em Disponibilidades, com as quais (em princípio) são

liquidadas as responsabilidades de Curto Prazo (o Fundo de Maneio e a Liquidez Geral). Desta forma, existe equilíbrio quando o Fundo de Maneio excede as Necessidades em Fundo de Maneio. Quanto ao Equilíbrio de Longo Prazo (o assegurar de uma situação financeira que permita independência dos credores), será tanto maior quanto o peso dos Capitais Próprios no financiamento do Ativo (Autonomia Financeira) (Gama e Torres, 2021).

Assim, como se pode verificar⁸⁷ para a Análise Financeira de Curto Prazo, a Laverde apresenta um Fundo de Maneio, umas Necessidades em Fundo de Maneio e uma Tesouraria Líquida, positivas seguindo o comportamento do Setor (CAE 2042), com exceção de 2019 onde este apresenta uma Tesouraria Líquida negativa.

Neste sentido, se o FM de Curto Prazo é entendido como uma Margem de Segurança Financeira, percebe-se que existe uma parte de fundos estáveis que financia o Ciclo de Exploração e assegura o controlo do Passivo Corrente. No caso das NFM maiores que zero, indicia que a empresa tem de conseguir recursos para fazer às Necessidades Cíclicas e libertar pressão sobre a Tesouraria. No que concerne às rubricas associadas ao Ciclo de Exploração, como a gestão de Clientes e Existências que dão reflexo ao Prazo Médio de Recebimentos e à duração Média de Existências, devem ser minorados. Ainda assim, muitas vezes o valor dos seus saldos advém mais de fatores exógenos (práticas do mercado em que se inserem), do que propriamente de uma livre vontade da Gestão.

Quanto à existência de uma TRL positiva, pode significar a presença de excedentes ociosos e a empresa poderá estar a aplicar fundos sem a adequada rentabilidade, ou ainda revelar suficiência de recursos financeiros permanentes muitas vezes associados a períodos de crescimento acelerado da atividade face à capacidade financeira da empresa. Ainda assim, confirma-se que a Laverde e o Setor se encontram em Equilíbrio Financeiro de Curto Prazo, visto que o FM ultrapassa quase em dobro as NFM.

Em relação à Liquidez apresentada, a Laverde mostra valores positivos acima da unidade, cumprindo a tendência do Setor. Os valores médios para a Liquidez Geral durante o período, são de 1,82 dando a entender que a empresa tem capacidade para satisfazer as suas obrigações de Curto Prazo recorrendo aos Ativos e Passivos Correntes. Para a Liquidez Reduzida, o valor médio é de 1,63, sendo mais baixo que a Liquidez Geral,

⁸⁷ Ver Apêndice 4. Laverde 7 - Avaliação Financeira da Empresa e do Setor 2016 a 2020

porem ainda acima da média do Setor. Mostrando assim, que a empresa possui Ativos de Curto Prazo suficientes para a cobertura dos seus Passivos de Curto Prazo, sem recorrer à venda de existências, uma vez que, quanto maior o valor do indicador maior será a capacidade da empresa em solver os compromissos de Curto Prazo. Para a Liquidez Reduzida, a média está nos 0,78 (quase o dobro do Setor), reforçando a capacidade em satisfazer as dívidas de imediato e apenas com disponibilidades.

No que concerne à Autonomia Financeira, o Santo Graal do Equilíbrio de MLP, encontra-se acerca de 20 p.p. acima da média do Setor, nos 64% (quase o dobro das referências PMEs Líder 30% e Excelência 37,5%), mostrando a proporção do Capital Próprio no financiamento do Ativo da Empresa, a sua Autonomia face a terceiros e o grau de Solvabilidade. Neste caso, valores muito altos, podem limitar o potencial do efeito de Alavanca Financeira como fator de incremento da Rendibilidade do Capital Próprio. Deste modo, um dos objetivos da Gestão/Análise Financeira consiste em encontrar o nível de endividamento adequado a cada empresa, de forma a maximizar a rendibilidade sem comprometer o equilíbrio estrutural a MLP.

A Solvabilidade, o Endividamento, a Cobertura dos Encargos Financeiros e o Período de Recuperação da Dívida, aparecem aqui como rácios de controlo da Estrutura de Capital fornecendo sinais do peso dos Capitais Próprios e do Passivo. Percebe-se que a média da Solvabilidade (Total) de 1,83, é superior em mais do dobro da média do Setor 0,76, evidenciando mais um sintoma de boa saúde financeira. Corroborados pela sua composição de Endividamento, em média de 36%, e a Cobertura dos Encargos que rondam em média os 170€. O Período de Recuperação da Dívida é em média de 38%, este sim, abaixo do Setor que marca 43%, fruto da política de crédito interna da Empresa, dando em média os mesmos 97 dias para Receber que o Setor, mas com diferentes tempos Médios de Permanência de Existências, 76 dias *versus* 200 dias no Setor, podendo ser um sinal de produtos à consignação, venda via entreposto ou ainda, por presença de domicílio fiscal nos países de exportação.

4.8 Análise Monetária da Laverde 2016 a 2020

Os Fluxos Financeiros gerados pela empresa são condicionados pelas características competitivas da indústria onde está inserida e ainda, pela forma como a Gestão consegue, com eficiência, gerir os seus recursos internos, aumentando a sua capacidade comercial.

Neste sentido, o Mapa de Fluxos de Caixa poderá ser um ótimo instrumento para medir a liquidez e a capacidade de solvabilidade da empresa nos exercícios económicos seguintes, pois a variação dos Fluxos de Caixa por si só, pouca margem deixa a considerações, sendo o seu sinal positivo um bom indicador, porém vago.

Na ausência da DFC por Métodos Diretos, foi levada a cabo a produção uma DFC por Métodos Indiretos⁸⁸. Assim, o Fluxo de Caixa Operacional é o motor da Variação do Fluxo Global e nesta Empresa, os gastos financeiros perante o Volume de Negócios realizados, revelam pouca expressão. Neste sentido, será mais um indicador a ter em consideração, pois os resultados com base em Réditos, serão bastante mais salutares do que os resultados com base em proveitos Financeiros.

Dada a importância da DFC, deixa-se expressa a dificuldade em entender que a mesma não seja obrigatória para a maior parte das empresas (mesmo que fosse numa versão simplificada), talvez a obrigatoriedade pudesse ajudar alguns pequenos e médios empresários a perceber (atempadamente) que, por vezes, mais vendas não só não resolvem os problemas como podem agravá-los (Breia, Mata e Pereira, 2014).

4.9 Análise do Risco e das Alavancas da Laverde 2016 a 2020

Para efeitos de Análise de Risco, seguem-se dois caminhos. O analisar do Risco da Atividade Operacional e a respetiva estrutura de gastos, dependendo esta análise fundamentalmente do tipo de negócio, do peso dos custos fixos e variáveis, do volume de negócios e das margens brutas, associando-se a este estudo o Risco Económico e também muitas vezes, o Risco Operacional. E em segundo plano, deve-se analisar a Estrutura Financeira da Empresa, bem como os gastos de financiamento, tendo em consideração que sempre que os mesmos forem superiores à Rendibilidade Económica, aumenta o Risco Financeiro com o Endividamento. Caso contrário, o aumento do Endividamento pode traduzir-se num benefício acrescido, dado financiar-se a um custo inferior da rendibilidade gerada pelo negócio, diminuindo o Risco Financeiro (Silva, 2016).

De acordo como os dados apresentados⁸⁹ e tendo em consideração que o Ponto Crítico reflete o Volume de Negócios mínimo que é necessário para cobrir todos os gastos

⁸⁸ Ver Apêndice 4. Laverde 8 - Demonstração de Fluxos de Caixa Método Indireto e Variação dos Fluxos de Caixa da Empresa e do Setor 2016 a 2020

⁸⁹ Ver Apêndice 4. Laverde 9 - Risco e Alavancas da Empresa e do Setor 2016 a 2020

operacionais, a Laverde apresenta um Volume de Negócios superior ao seu Ponto Crítico, quando o mesmo não acontece para o Setor. Na empresa, a Margem de Segurança é em média 20 p.p. superior à do Setor, ou seja de cerca de 51%, dando fortes indícios de Segurança Operacional. Tendo em consideração que uma boa Margem de Segurança, identifica em percentagem a diferença entre o atual Volume de Negócios e o Ponto Crítico, a Laverde conseguirá resistir com maior facilidade a acontecimentos negativos, pois quanto maior, menor será o Risco Económico.

Em relação aos Graus de Alavanca, o Grau de Alavanca Operacional é de cerca de 2,15 em média, o que significa que por cada variação percentual unitária registada no Volume de Negócios, o Resultado Operacional irá variar em média 2,15%. Mais uma vez, a Laverde, no período em média, demonstra um GAO inferior ao do Setor 3,76 e tendo em consideração que quanto maior for este indicador, maior o Risco Operacional, um valor elevado dará significado a que grande parte da Margem Bruta seja absorvida por gastos fixos, autónomos do nível de atividade.

Em termos de Risco Financeiro, a empresa apresenta um baixo nível, revelando um Grau de Alavanca Financeira médio próximo da unidade. Assim, por cada variação percentual unitária no Resultado Operacional, o RAI varia em média 1,01%, isto é, quase no mesmo sentido. Assim, quanto maior for o GAF, maior será o Risco Financeiro, sendo o Resultado Operacional absorvido principalmente pelos Gastos Financeiros. A Solvabilidade e o Financiamento aparecem ligados a este indicador, no sentido de quanto maior o peso do Capital Próprio no financiamento, mais condicionado será o nível de Risco Financeiro.

Por fim, o Risco Global e o Grau de Alavanca Combinado, permitem verificar até que ponto a estrutura financeira da empresa se encontra dependente da situação económica e por outro lado, como a situação financeira se pode contrapor à Rendibilidade de Exploração, ocasionando um Resultado Líquido inadequado face a um consistente resultado económico. Um elevado GAC de 2,18 em média, (ainda assim, inferior em média do Setor 4,21), mostra um elevado Risco Económico, expondo que, por cada variação do Volume de Negócios, o RAI (e consequentemente o Resultado Líquido), irá variar em 2,18%.

CONCLUSÃO

No mundo empresarial atual, o papel das PMEs já não é alvo de aparente contestação. Para além do seu número expressivo, apresentam-se em quase todos os setores e mercados de produtos e serviços, sendo as suas externalidades positivas o motor da sua força. Percebendo as origens e os objetivos por detrás da criação de cada empresa, entende-se melhor o valor que as PMEs trazem ao dia a dia de cada um.

No entanto, muitas vezes, este tipo de empresas atravessa períodos difíceis, cabendo a quem se responsabiliza pela sua Gestão perceber, a cada momento do seu ciclo de vida, os Vales que surgem no caminho. A transposição do Ponto Crítico de cada etapa, aparece aqui como uma técnica de solução. Com o mesmo propósito, o Gestor deverá estar atento aos Fluxos que circulam na organização, promovendo a constante Análise da sua Viabilidade. Espera-se que esta seja uma forma de conseguir promover o Equilíbrio e a Continuidade, alimentando, criando e desbloqueando os Fluxos nos Circuitos Económico, Financeiro e Monetário.

No mesmo sentido, quando se deseja transformar ideias em negócios, deve-se tentar escrever de uma forma clara: como irá funcionar; que recursos se podem usar; quais as ameaças; o porquê do sucesso; e como se projetam os *Cash-Flows* ao longo tempo. Planear apresenta-se, de há algum tempo a esta parte, como uma ferramenta indispensável ao *modus operandi* de qualquer negócio. Dominar a construção do Plano de Negócios e a Avaliação do Projeto de Investimento, só poderá dar mais segurança, crédito e responsabilidade à Gestão e a todos aqueles que deles usufruem, mostrando desta forma, um caminho verdadeiramente válido a fazer, para dentro e para fora da organização.

Se se acrescentar o domínio, a leitura e a interpretação das três principais Demonstrações Financeiras, será como navegar à vista por mares agitados. Cada vez mais, o seu contributo apresenta-se como crucial. Perceber os sinais que as Demonstrações Financeiras vão manifestando, auxiliado de Indicadores (Rácios), torna todo um trabalho mais consistente, visto que, os desafios de hoje fazem de um qualquer Gestor, um agente em constante alerta e sempre pressionado a tomar decisões.

Por fim, o Gestor não deverá descorar também da avaliação Económica, Financeira e Monetária das atividades, pois será um outro caminho para atingir a Excelência e estar mais perto da Criação de Valor, tendo, contudo, a noção que os Riscos Operacional, Financeiro e Global apenas poderão ser minimizados e monitorizados.

O Caso de Estudo da Laverde Lda., surge como uma referência na área da Dermocosmética, onde se pôde relacionar a teoria e a realidade. Se as PMEs (principalmente as Familiares) são conhecidas por muitas vezes estarem afastadas do sucesso, esta Empresa é prova do contrário. O seu segredo passou pela aposta constante na I&D, na monitorização permanente das suas atividades financeiras e no cumprimento escrupuloso das premissas legais, de forma a conseguir trabalhar em mercados cada vez mais exigentes. Elevando assim, a sua forma organizativa, produtiva e financeira para patamares superiores de eficiência e eficácia. Prova disso, são os seus selos de PME Líder (2010 a 2020) e de PME Excelência (2011 a 2020) e os números das Demonstrações Financeiras. Mais do que uma paixão, esta área só deve ser tratada com profissionalismo e dedicação total, pois decorrente da sua alta concorrência, entraves à entrada e volatilidade, qualquer deslize (laboratorial, legal ou financeiro) poderá colocar em risco anos de investigação e desenvolvimento ligados à conceção deste tipo de produtos.

No que concerne à produção de sugestões, comentários e propostas de melhoria, de quem apenas tem uma visão limitada e de *outsider*, pode ser no mínimo desafiador para não dizer esmagador. Deste modo, o que posso deixar serão apenas reflexões, que a prazo podem ou não acrescentar algum valor. Constato a falta da Demonstração de Fluxos de Caixa (de apresentação não obrigatória para PMEs) e de não se ter no mercado nacional um produto assinado com a insígnia Laverde. Quanto a recomendações, se o objetivo é tornar esta empresa adulta (28 anos de laboração) numa empresa centenária, então o caminho do rigor, do conhecimento e da resiliência poderão fazer toda a diferença.

Em suma, esta dissertação procurou centrar-se no dominar de técnicas e ferramentas de Análise, Criação e Controlo, de forma a reforçar capacidades necessárias para atingir, corrigir e otimizar o Equilíbrio Financeiro, Operacional e de Investimento de qualquer negócio. O seu intuito maior, foi desenvolver e fortalecer faculdades para a prevenção e resolução de problemas, a curto e a médio longo prazos. Acreditando que, se a investigação, a tecnologia e a produção se apresentam como motores de desenvolvimento em muitos países desenvolvidos, então o estudo de empresas como esta, reforçam que as relações ou as atividades com base na *Triple Helix*, conhecimento (Universidade), racionalidade (Indústria) e apoio na legislação (Governo), serão as que mais farão sentido ao Gestor que pretende, com a sua empresa Criar Valor. Sendo ainda a derradeira oportunidade, de dar o real significado à distância entre a seta e o alvo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abecassis, F. e Cabral, N., (1988). *Análise Económica e Financeira de Projetos*. 2ª ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian.
- Augusto, M. M. S., (2016). *Fatores de Sucesso nas Pequenas e Médias Empresas (PME) - Estudos de Caso Múltiplos*. Tese (Mestrado em Gestão). Universidade da Beira Interior - Ciências Sociais e Humanas. Covilhã.
- Barros, H. P. P., (1995). *Análise de Projetos de Investimento*. 3ª ed. Lisboa: Edições Sílabo.
- Bilhim, J. A. F., (2005). *Teoria Organizacional – Estruturas e Pessoas*. 4ª ed. Lisboa: Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas.
- Bonham, A. e Langdon, K., (2010). *Finanças para Todos - Tudo o que precisa saber para avançar na carreira*. Alfragide: Academia do Livro.
- Borges, A. e Rodrigues, A., (2008). *Contabilidade e Finanças para a Gestão*. 4ª ed. Lisboa: Areas Editora.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. e Allen, F., (2007). *Princípios de Finanças Empresariais*. 8ª ed. Lisboa: McGraw-Hill.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. e Marcus, A. J., (2003). *Fundamentos da Administração Financeira*. 3ª ed. Lisboa: McGraw-Hill.
- Breia, A. F., Mata, M. N. N. S. e Pereira, V. M., (2014). *Análise Económica e Financeira – Aspectos Teóricos e Casos Práticos*. Lisboa: Rei dos Livros.
- Caldeira, J., (2012). *100 Indicadores da Gestão*. Coimbra: Actual Editora.
- Carrilho, J. M., Laureano, L., Pimentel, L. V. e Prates, M., L., (2005). *Elementos da Análise Financeira – Casos Práticos*. Lisboa: Publisher Team.
- Carvalho, C. N. e Magalhães, G., (2005). *Análise Económico-Financeira de Empresas*. 3ª ed. Lisboa: Universidade Católica.
- Cebola, A., (2011). *Projetos de Investimento de Pequenas e Médias Empresas – Elaboração e Análise*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Coelho, M-H. M., (2019). *Contabilidade Analítica – Cálculo e análise de custos para a gestão*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Cohen, E., (1996). *Análise Financeira*. Lisboa: Editorial Presença.
- Conso, P., (1997). *A Empresa em 20 Lições*. Porto: Rés.
- Couto, G., Crespim, J., Lopes, M. M., Pimentel, P. e Sousa, F., (2014). *Avaliação de Investimentos*. 2ª ed. Lisboa: Áreas Editora.
- Esperança, J. P. e Matias, F., (2009). *Finanças Empresariais*. 2ª ed. Alfragide: Texto Editora.
- Ferreira, M. P., Caldeira, C., Asseiceiro, J., Vieira, J. e Vicente, C., (2014). *Contabilidade de Gestão – Estratégia de Custos e de Resultados*. Lisboa: Rei dos Livros.
- Fonseca, A., S., R., (2011). *As PME em Portugal: Reflexões e Desafios*. Tese (Mestrado em Gestão) - ISCTE – Business School – Instituto Universitário, Lisboa.

O atravessar do Vale da Morte e a Criação de Fluxos nas PMEs: o contributo da Avaliação do Projeto de Investimento e da Análise das Demonstrações Financeiras – Estudo do Caso Laverde, Lda.

- Gama, P., M. e Torres, P., M., (2021). *Exercícios de Análise Financeira*. 4ª ed. Coimbra: Editora Almedina.
- Gameiro, A., Costa, B. M., Pimentel, L. e Moita, N., (2021). *SNC – Análise das Demonstrações Financeiras – Guia Fundamental*. Coimbra: Editora Almedina.
- Gitman, L. J., (2010). *Princípios de Administração Financeira*. 12ª ed. São Paulo: Pearson.
- Gonçalves, C., Santos, D., Rodrigo, J. e Fernandes, S., (2016). *Relato Financeiro – Interpretação e Análise*. 3ª ed. Porto: Vida Económica.
- Gonçalves, C., Santos, D., Rodrigo, J. e Fernandes, S., (2017). *Contabilidade Financeira Explicada – Manual Prático*. 3ª ed. Porto: Vida Económica.
- Gulbrandsen, Karen Elizabeth. (2009). Bridging the valley of death: The rhetoric of technology transfer. 156 f. Tese (Doutoramento) – *Philosophy, Iowa State University, Iowa*.
- ISCTE (2008), *Inquérito às Pequenas e Médias Empresas*, Relatório de Resultados.
- Koch, Meinrad., (2017). *Crossing the Valley of Death: Exploring Commercialization of Food Startups in Switzerland*. Tese (Mestrado) - School of Life Sciences and Facility Management, Institute of Food and Beverage Innovation, Zurich.
- Lapponi, J. C., (2007). *Projetos de Investimento na Empresa*. 3ª ed. São Paulo: Elsevier.
- Lauzel, P. e Cibert, A., (1982). *Dos Rácios aos Painéis de Gestão*. Lisboa: Rés
- Lochard, J., (2003). *Os Rácios Essenciais – Como os utilizar, interpretar e comentar*. Lisboa: Bertrand Editora.
- Lopes, C. R., Malaquias, R., Oliveira, D., Pires, J. R. e Claro, B., (2019). *Manual de Contabilidade e Finanças - Para Não Financeiros. Teoria e Casos Práticos*. 2ª ed. Forte da Casa: Escolar Editora.
- Lopes, M. D. S., (2014). *Elaboração e Análise de Projetos de Investimento*. 3ª ed. Porto: FEUP Edições.
- Lussier, R.N. (1995). A non-financial business success versus failure prediction model for young firms, *Journal of Small Business Management*, 33(1), 8–20.
- Magretta, J. (2002). Why business models' matter. *Harvard Business Review*, 80: 3-8.
- Martins, A., Cruz I., Augusto, M., Silva, P. P. e Gonçalves, P. G., (2011). *Manual de Gestão Financeira Empresarial*. Coimbra: Coimbra Editora
- Menezes, H. C., (1995). *Princípios de Gestão Financeira*. 5ª ed. Lisboa: Editorial Presença.
- Mintzberg, H., (1999). *Estrutura e Dinâmica das Organizações*. 2ª ed. Lisboa: Publicações Dom Quixote.
- Moreira, J. A. C., (2001). *Análise Financeira de Empresas – Da Teoria à Prática*. 4ª ed. Lisboa: Bolsa de Valores de Lisboa e Porto.
- Moreira, J. A. C., (2019). *Contabilidade - Da Preparação à Interpretação da Informação Financeira*. Lisboa: Edições Sílabo.

O atravessar do Vale da Morte e a Criação de Fluxos nas PMEs: o contributo da Avaliação do Projeto de Investimento e da Análise das Demonstrações Financeiras – Estudo do Caso Laverde, Lda.

- Mota, A. G., Barroso, C. D., Nunes, J. P., Oliveira, L., Ferreira, M. A., e Inácio, P. L., (2015). *Finanças da Empresa - Teoria e Prática*. 5ª ed. Lisboa: Edições Sílabo.
- Mota, A. G. e Custódio, C., (2008). *Finanças da Empresa – Manual de Informação, Análise e Decisão Financeira para Executivos*. 4ª ed. Lisboa: bnomics.
- Mota, A. G. e Custódio, C., (2021). *Finanças da Empresa – Um guia para análise e decisão de executivos*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Munhoz, F. M., Bressan, G., Issa, N. I., Bernal, P. S. M. (2020). *Vale da Morte: Estudo sobre as causas e aplicações nas Startups de Tecnologia*. DOI:10.13140/RG.2.2.28417.20327. p. 1-21, abr.
- Nabais, C. e Nabais, F., (2013). *Prática Financeira I - Análise Económica e Financeira*. 8ª ed. Lisboa: Lidel.
- Nabais, C. e Nabais, F., (2011). *Prática Financeira II – Gestão Financeira*. 4ª ed. Lisboa: Lidel.
- Neves, J. C., (2003). *Análise Financeira - Vol. I - Técnicas Fundamentais*. 3ª ed. Lisboa: Texto Editora.
- Neves, J. C., (2003). *Análise Financeira - Vol. II – Avaliação do Desempenho Baseado no Valor*. 3ª ed. Lisboa: Texto Editora.
- Neves, J. C., (2014). *Análise e Relato Financeiro - Uma visão integrada de Gestão*. 4ª ed. Alfragide: Texto Editora.
- Pinho, C. S. e Tavares, S., (2012). *Análise Financeira e Mercados*. 2ª ed. Lisboa: Áreas Editora.
- Ramalho, E., Rodrigues, H., Moreira, J., Gil, P. M., Ferreira, R. P., (2014). “Cosmética no Contexto Nacional e Internacional: Monografia Temática e Setorial”. Exponor – Feira Internacional do Porto, *Sigma Team Consulting*. (https://exponor.pt/documentos/feiras/2014/SIGMA_Monografia_Cosmetica_2014.pdf).
- Roldão, V. S., (1989). *Guia para a Preparação e Avaliação de Investimentos*. 2ª ed. Lisboa: Monitor.
- Rua, O. L. e Pinto, J. S., (2014). *Empreendedorismo e Plano de Negócio no Setor Agrícola*. Porto: Vida Económica.
- Saias, L., Carvalho, R. e Amaral, M. C., (1998). *Instrumentos Fundamentais de Gestão Financeira*. 3ª ed. Lisboa: Universidade Católica.
- Santos, A. F., (1987). *Análise Financeira – Conceitos, Técnicas e Aplicações*. Lisboa: INIEF.
- Securato, J. R., (2015). *Cálculo Financeiro das Tesourarias – Bancos e Empresas*. 5ª ed. São Paulo: Saint Paul Editora.
- Silva, E. S., (2013). *Gestão Financeira – Análise de Fluxos Financeiros*. 5ª ed. Porto: Vida Económica.
- Silva, E. S., (2016). *Relatório Económico-Financeiro – Análise de Casos*. Porto: Vida Económica.
- Silva, E. S., (2018). *Introdução às Finanças*. Porto: Vida Económica.

O atravessar do Vale da Morte e a Criação de Fluxos nas PMEs: o contributo da Avaliação do Projeto de Investimento e da Análise das Demonstrações Financeiras – Estudo do Caso Laverde, Lda.

- Silva, E. S. e Queirós, M., (2011). *Gestão Financeira: Análise de Investimentos*. 2ª ed. Porto: Vida Económica.
- Silva, E. S., Mota, C. e Queirós, M., (2018). *Decisões sobre Financiamento, Estrutura de Capital e Política de Dividendos – Teoria e Prática*. Porto: Vida Económica.
- Silva, J. V. e Ferreira, P. J. S., (2014). *Princípios de Gestão Financeira*. Lisboa: Rei dos Livros.
- Soares, I., Moreira, J., Pinho, C. e Couto, J., (2020). *Decisões de Investimento – Análise Financeira de Projetos*. 4ª ed. Lisboa: Edições Sílabo.
- Sotomayor, A. M., Rodrigues, J. e Duarte, M., (2014). *Princípios de Gestão das Organizações*. 2ª ed. Lisboa: Rei do Livros.
- Teixeira, N., Ribeiro, S., Santos, M. e Pardal, P., (2021). *O Valor e a Sustentabilidade Financeira. Informação para a Gestão*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Teixeira, S., (1998). *Gestão das Organizações*. Amadora: McGraw-Hill.
- Walsh, C., (1999). *Rácios Fundamentais da Gestão – Como analisar, comparar e controlar os números que determinam o valor das empresas*. Lisboa: Publicações Dom Quixote.
- Zaradis, A. D. e Mousiolis, D., (2014). Entrepreneurship and SME's Organizational Structure. *Elements of a Successful Business, Social and Behavioral Sciences*, 148, 463–767.

Sites:

APPM - ANA CALADO PINTO, PEDRO DE CAMPOS MACHADO, ILIDIO CÉSAR FERREIRA & ASSOCIADOS, SROC, LDA.

<http://appmsroc.pt/> acedido em 26/04/2022.

BANCO DE PORTUGAL

https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/estudo_36_cb_2019_ii_1.pdf

acedido em 06/03/2022.

<https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards> acedido em 16/05/2022.

IAPMEI

<https://www.iapmei.pt/PRODUTOS-E-SERVICOS/Qualificacao-Certificacao/PME-Lider.aspx> acedido em 26/04/2022.

<https://www.iapmei.pt/PRODUTOS-E-SERVICOS/Qualificacao-Certificacao/PME-Lider/PME-Excelencia/Regulamento-PME-Excelencia.aspx> acedido em 26/04/2022.

INFARMED

<https://www.infarmed.pt/web/infarmed/entidades/cosmeticos> acedido em 11/05/2022.

LAVERDE

<https://laverde.pt> acedido em 10/02/2022.

PRODATA

[https://www.pordata.pt/Subtema/Portugal/Pequenas+e+M%c3%a9dias+Empresas+\(PM E\)-378](https://www.pordata.pt/Subtema/Portugal/Pequenas+e+M%c3%a9dias+Empresas+(PM E)-378) acedido em 10/04/2022.

SABI

<https://sabi.bvdinfo.com/version-202247> acedido em 01/03/2022.

APÊNDICES

APÊNDICE 1. QUADROS DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

1 – Designações Contabilísticas e Financeiras do Balanço Patrimonial

Ativo Não Corrente (Ativo Fixo)	Capital Próprio
	Passivo Não Corrente (Passivo de médio/longo prazo)
Ativo Corrente (Ativo Circulante)	Passivo Corrente (Passivo Circulante)

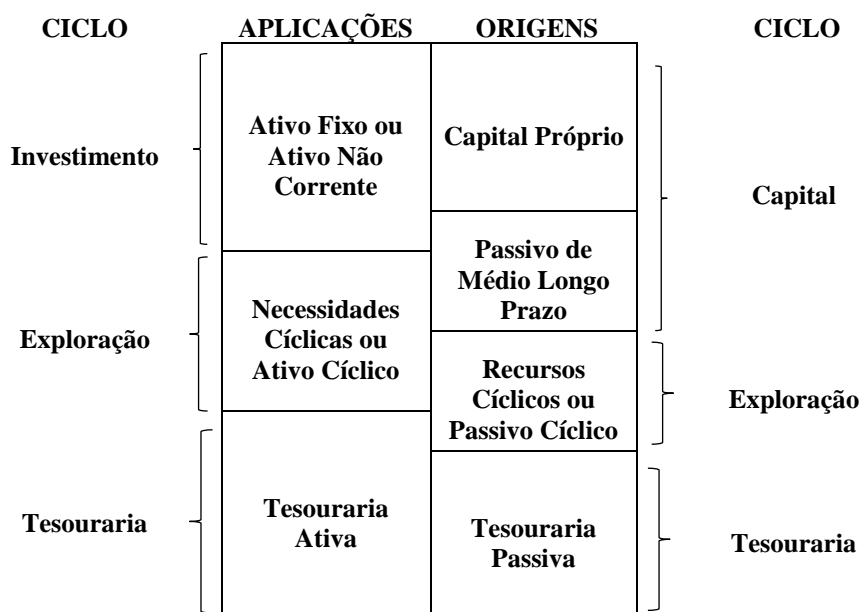
Fonte: Adaptado de Neves (2014).

2 – O Balanço Funcional

	Rúbricas	N	N-1
(1)	Capitais Próprios		
(2)	Capitais Alheios (estáveis)		
(3)	Capitais Permanentes (1 + 2)		
(4)	Ativo Fixo		
(5)	Fundo de Maneio (3- 4)		
(6)	Necessidades cíclicas		
(7)	Recursos cíclicos		
(8)	Necessidades em Fundo de Maneio (6 - 7)		
(9)	Tesouraria Líquida (5 - 8) ou (10 - 11)		
(10)	Tesouraria Ativa		
(11)	Tesouraria Passiva		

Fonte: Adaptado de Neves (2003).

3 – Os Diferentes Ciclos abordados no Balanço Funcional



Fonte: Adaptado de Neves (2014).

4 – Demonstração de Fluxos de Caixa pelo Método Direto e Indireto

METODO DIRETO	N	METODO INDIRETO	N
Atividades Operacionais:		Atividades Operacionais:	
Recebimentos de Clientes	+		
Outros Recebimentos Operacionais	+	Resultados operacionais	+
Pagamentos a Fornecedores	-	Amortizações do exercício	+
Pagamentos ao Pessoal	-	Provisões do exercício	+
Outros Pagamentos Operacionais	-	Acréscimo das NFM	-
Investimentos de substituição	-	Investimentos de substituição	-
Fluxos de caixa operacional (1)		Fluxos de caixa operacional (1)	
Atividades Compulsivas:		Atividades Compulsivas:	
Juros e gastos financeiros	-	Juros e gastos financeiros	-
Recebimentos/Pagamentos extraordinários	+/-	Recebimentos/Pagamentos extraordinários	+/-
Impostos sobre lucros	-	Impostos sobre lucros	-
Fluxos de caixa compulsivos e extraordinários (2)		Fluxos de caixa compulsivos e extraordinários (2)	
Meios disponíveis para decisões estratégicas (1+2)=(3)		Meios disponíveis para decisões estratégicas (1+2)=(3)	
Investimentos de expansão (4)	-	Investimentos de expansão (4)	-
Meios libertos pelo negócio (3-4)=(5)		Meios libertos pelo negócio (3-4)=(5)	
Investimentos de diversificação (6)	-	Investimentos de diversificação (6)	-
Meios disponíveis para acionistas e credores (5-6)=(7)		Meios disponíveis para acionistas e credores (5-6)=(7)	
Fluxos de financiamento estável (8)	+/-	Fluxos de financiamento estável (8)	+/-
Meios libertos líquidos (7-8)=(9)		Meios libertos líquidos (7-8)=(9)	
Fluxos de financiamento de curto prazo (10)	+/-	Fluxos de financiamento de curto prazo (10)	+/-
Variação dos depósitos bancários e caixa (9-10)=(11)		Variação dos depósitos bancários e caixa (9-10)=(11)	

Fonte: Adaptado de Neves (2014).

APÊNDICE 2. EQUAÇÕES

1 - Equação Fundamental da Contabilidade

$$\text{Ativo} = \text{Capital Próprio (ou Situação Líquida)} + \text{Passivo}$$

Fonte: Adaptado de Neves (2014).

2 - Valor Atual

$$VA = \frac{\text{Cash Flow}}{(1 + i)}$$

Fonte: Adaptado de Barros (1995).

Sendo:

i = ao prémio que os investidores exigem pela aceitação de um recebimento adiado ou Taxa de Atualização ou Taxa de Rendibilidade

3 – Valor Atual Líquido

$$VAL = - \sum_{t=0}^T \frac{I_t}{(1 + i)^t} + \sum_{t=0}^T \frac{(R_t - D_t)}{(1 + i)^t}$$

Fonte: Adaptado de Couto *et al.* (2014).

Sendo:

I_t = Investimento (*Cash-Flow*) no ano t ;

R_t = Receitas de exploração do ano t ; D_t = Despesas de exploração do ano t ;

t = Período de tempo em análise;

i = Taxa de Atualização.

4 – Valor Atual dos Fluxos Monetários Futuros ou *Discounted Cash-Flow*

$$VAFMF \text{ ou } DCF = \frac{CF_1}{(1 + i)^1} + \frac{CF_2}{(1 + i)^2} + \dots + \frac{CF_p}{(1 + i)^p}$$

Fonte: Adaptado de Mota *et al.* (2015).

5 - Taxa Interna de Rendibilidade

$$TIR \text{ (com o VAL} = 0\text{)}: -I_t + \sum_{p=1}^n \frac{CF_p}{(1 + i)^p} = 0$$

Fonte: Adaptado de Pinho e Tavares (2012).

Sendo:

I_t = Investimento Inicial no ano t ;

CF_p = *Cash-Flows* do período p ;

p = Número de anos de vida do Projeto;

i = Taxa.

6 – Taxa de Rendibilidade do Fluxo de Tesouraria Atualizado

$$VAL = CF_0 + \frac{CF_1}{(1 + TIR)^1} + \frac{CF_2}{(1 + TIR)^2} + \dots + \frac{CF_p}{(1 + TIR)^p} = 0$$

Fonte: Adaptado de Brealey, Myers e Allen (2007).

Sendo:

CF_0 = Investimento Inicial no ano zero;

CF_p = *Cash-Flows* do período p ;

p = Número de anos de vida do Projeto;

TIR = Taxa Interna de Rendibilidade.

7 - Período de Recuperação do Investimento

$$\sum_{t=0}^T I_t = \sum_{t=0}^T (R_t - D_t)$$

Fonte: Adaptado de Couto *et al.* (2014).

Sendo:

I_t = Investimento realizado no ano t ;
 R_t = Receitas de exploração do ano t ;
 D_t = Despesas de exploração do ano t ;
 t = Período de recuperação.

ou

$$PRI = \frac{I}{\frac{\sum_{p=1}^n CF_p}{(1+i)^p}}$$

Fonte: Adaptado de Silva e Queirós (2011).

Sendo:

I_t = Investimento Inicial no ano t ;
 CF_p = *Cash-Flows* do período p ;
 p = Número de anos de vida do Projeto;
 i = Taxa.
 n = Vida útil do projeto.

8 – Custo Médio Ponderado Capital ou WACC

$$CMPC \text{ ou } WACC = w_d k_d (1 - T) + w_p k_p + w_s k_s$$

Fonte: Adaptado de Martins *et al.* (2011).

ou

$$CMPC \text{ ou } WACC = \frac{E}{(E+D)} \times R_e + \frac{D}{(E+D)} \times R_d \times (1 - T)$$

Fonte: Adaptado de Silva, Mota e Queirós (2018).

Sendo:

W_d = Proporções de Dívida;
 W_p = Proporções das Ações Preferenciais;
 W_s = Proporções de Capital Próprio;
 $K_{d,p,s}$ = Taxa de retorno esperado por portefólio (Dívida, Ações Preferenciais e Capital Próprio);
 T = Taxa de Imposto;
 E = *Equity* ou Capital Próprio;
 D = *Debt*, Dívida ou Capital Alheio;
 R_e = Custo do Capital Próprio;
 R_d = Custo da Dívida antes de Impostos.

9 – Valor Económico

$$VE = \frac{FCF_1}{(1 + CMPC)^1} + \frac{FCF_2}{(1 + CMPC)^2} + \dots + \frac{FCF_p}{(1 + CMPC)^p} = 0$$

Fonte: Adaptado de Mota e Custódio (2008).

10 - Rendibilidade

$$\text{Rendibilidade} = \frac{\text{Resultados Obtidos}}{\text{Meios Utilizados}}$$

Fonte: Adaptado de Lopes *et al.* (2019).

11 – Rentabilidade do Ativo ou Return on Assets (ROA)

$$RA \text{ ou } ROA = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Lauzel e Cibert (1982).

ou

$$RA \text{ ou } ROA = \frac{\text{Resultado Líquido (RL)}}{\text{Vendas (V)}} \times \frac{\text{Vendas (V)}}{\text{Ativo Líquido (AL)}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Lopes *et al.* (2019).

Sendo:

Rendibilidade das Vendas = RL/V

Rotação do Ativo = V/AL

12 – Rentabilidade dos Capitais Próprio ou Return on Equity (ROE)

$$RCP \text{ ou } ROE = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Lauzel e Cibert (1982).

ou

$$RCP \text{ ou } ROE = \frac{RL}{CP} = \frac{\text{Resultado Líquido (RL)}}{\text{Ativo Líquido (AL)}} \times \frac{\text{Ativo Líquido (AL)}}{\text{Capital Próprio (CP)}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Lopes *et al.* (2019).

Sendo:

Rendibilidade do Ativo = RL/AL

Estrutura de Financiamento = AL/CP

13 - Rendibilidade Líquida das Vendas

$$RLV = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Rendimentos}}$$

Fonte: Adaptado de Caldeira (2012).

14 - Rendibilidade de Exploração

$$RdE = \frac{\text{Margem Bruta (MB)}}{\text{Proveitos de Exploração (PE)}} \times \frac{\text{Resultado de Exploração (RE)}}{\text{Margem Bruta (MB)}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Carrilho *et al.* (2005).

Sendo:

MB/PE = Efeito dos Custos Variáveis

RE/MB = Efeito dos Custos Fixos

15 - Rendibilidade Económica das Aplicações

$$REA = \frac{\text{Resultado de Antes de Imposto (RAJI)}}{\text{Aplicações Totais (APL)}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Carrilho *et al.* (2005).

ou

$$REA = \frac{\text{Resultado de Exploração ou Operacional (RE)}}{\text{Ativo Total (AT) de Exploração}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Lopes *et al.* (2019).
ou

$$REA = \left(\frac{MB}{PE} \times \frac{RE}{MB} \right) \times \left(\frac{RAJI}{RE} \right) \times \left(\frac{\text{Proveitos de Exploração (PE)}}{\text{Aplicações Totais (APL)}} \right) \times 100$$

Fonte: Adaptado de Carrilho *et al.* (2005).

Sendo:

$(MB/PE \times RE/MB)$ = Efeito de Exploração

$(RAJI/RE)$ = Efeito dos Resultados Extraordinários

(PE/APL) = Rotação das Aplicações Totais

ou

$$REA = \left(\frac{MB \text{ ou } MC}{VN} \right) \times \left(\frac{VN}{AT} \right) \times \left(\frac{RE \text{ ou } RO}{MB \text{ ou } MC} \right) \times \left(\frac{RAJI}{RE \text{ ou } RO} \right) \times 100$$

Fonte: Adaptado de Lopes *et al.* (2019).

Sendo:

$(MB \text{ ou } MC/VN)$ = Efeito da Margem de Contribuição

(VN/AT) = Efeito da Rotação do Ativo

$(RE \text{ ou } RO/MB \text{ ou } MC)$ = Efeito dos Custos Fixos

$(RAJI/RE \text{ ou } RO)$ = Efeito dos Resultados Extraexploração.

16 - Rendibilidade dos Capitais Próprios Ajustados

$$RCP' = \frac{\text{Meios Libertos Líquidos (MLL)}}{\text{Capital Próprio}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Carrilho *et al.* (2005).

Sendo:

MLL = Resultados Líquidos + Depreciações e Amortizações, Imparidades e Provisões do exercício ± Ajustamentos Equivalência patrimonial e de Justo Valor.

17 – Modelo Multiplicativo da Rendibilidade dos Capitais Próprios

$$RCP' \text{ ou } ROE' = \frac{RL}{CP} = \left(\frac{RL}{VN} \right) \times \left(\frac{VN}{AT} \right) \times \left(\frac{AT}{CP} \right) \times 100$$

Fonte: Adaptado de Lopes *et al.* (2019).

Sendo:

RL = Resultado Líquido

VN = Volume de Negócios

AT = Ativo Total

CP = Capital Próprio

RL/VN = Rendibilidade das Vendas

VN/AT = Rotação do Ativo

AT/CP = Estrutura Financeira (ou o Inverso da Autonomia Financeira).

ou

$$RCP' = \frac{MB}{PE} \times \frac{RE}{MB} \times \frac{RAJI}{RE} \times \frac{PE}{APL} \times \frac{APL}{CP'} \times \frac{RAI}{RAJI} \times \frac{RL}{RAI} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Carrilho *et al.* (2005).

ou

$$RCP' = \left(\frac{RAEFI}{V} \times \frac{V}{A} \right) \times \left(\frac{A}{CP'} \times \frac{RAI}{RAEFI} \right) \times \frac{RL}{RAI} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Carvalho e Magalhães (2005).

Sendo:

RAEFI = Resultado antes de Encargos Financeiros e Impostos

V = Vendas ou Outros Proveitos de Exploração

A = Ativo Líquido

CP' = Capital Próprio

RAI = Resultado antes de Imposto

18 - Rácio de Estrutura de Capital

$$REC' = \frac{\text{Aplicações Totais (APL)}}{\text{Capital Próprio Ajustado (CP')}$$

Fonte: Adaptado de Carrilho *et al.* (2005).

19 - Efeito dos Resultados Financeiros

$$ERF = \frac{RAI \text{ (Resultado Antes de Impostos)}}{RAJI \text{ (Resultado Antes de Juros e Impostos)}}$$

Fonte: Adaptado de Carrilho *et al.* (2005).

20 – Modelo Aditivo da Rendibilidade dos Capitais Próprios

$$RCP' = \left[\frac{RAEFI}{A} + \left(\frac{RAEFI}{A} - i \right) \times \left(\frac{P}{CP} \right) \right] \times (1 - t) \times 100$$

Fonte: Adaptado de Carvalho e Magalhães (2005).

Sendo:

RAEFI = Resultado antes de Encargos Financeiros e Impostos

A = Ativo Líquido

P = Passivo

CP = Capital Próprio

$(RAEFI/A)$ = Rendibilidade do Ativo, o efeito da Política de Investimento

$\left(\frac{RAEFI}{A} - i \right) \times \frac{P}{CP}$ = Efeito da Política Financiamento

P/CP = Estrutura Financeira

i = Custo médio do Capital Alheio = (Custos Financeiros – Proveitos Financeiros) / Passivo

$(1 - t)$ = Efeito Fiscal

t = Taxa de Imposto sobre o Rendimento = (Imposto sobre o Rendimento) / Resultado antes de Imposto.

21 - Autofinanciamento

Autofinanciamento = + *Resultado Líquido do Período* + *Gastos/reversões de depreciação e de amortização* + *Imparidade de Investimentos Depreciáveis/Amortizáveis (perdas/reversões)* + *Imparidade de Inventários (perdas/reversões)* + *Imparidade de Dívidas a Receber (perdas/reversões)* + *Provisões (aumentos/reduções)* + *Imparidade de Investimentos não Depreciáveis/Amortizáveis (perdas/reversões)* + *Aumentos/reduções justo valor*

Fonte: Adaptado de Rua e Pinto (2014).

22 - Fundo de Maneio de Curto Prazo

$$FM_{CP} = \text{Ativos Correntes} - \text{Passivos Correntes}$$

Fonte: Adaptado de Teixeira *et al.* (2021).

23 - Fundo de Maneio de Médio Longo Prazo

$$FM_{MLP} = \text{Capitais Permanentes} - \text{Ativos Não Correntes}$$

Fonte: Adaptado de Teixeira *et al.* (2021).

24 - Necessidades de Fundo de Maneio

NFM = *Necessidade Cíclicas* – *Recursos Cíclicos*

Fonte: Adaptado de Teixeira *et al.* (2021).

25 - Ciclo (de Conversão) de Caixa

C(C)C = *(Período de Stock + Período de Cobrança) – Período de Pagamento*

Fonte: Adaptado de Brealey, Myers e Marcus (2003)

26 - Equação Fundamental de Tesouraria

TRL = *Fundo de Maneio* – *Necessidades de Fundo de Maneio*

Fonte: Adaptado de Teixeira *et al.* (2021).

27 - Orçamento de Tesouraria

OT = *Entradas de Tesouraria* – *Saídas de Tesouraria*

Fonte: Adaptado de Brealey, Myers e Allen (2007).

28 – Liquidez Geral

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Fonte: Adaptado de Caldeira (2012).

29 – Liquidez Reduzida

$$\text{Liquidez Reduzida} = \frac{(\text{Ativo Corrente} - \text{Inventários})}{\text{Passivo Corrente}}$$

Fonte: Adaptado de Caldeira (2012).

30 - Liquidez Imediata

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Caixa e Depósitos Bancários}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Fonte: Adaptado de Nabais e Nabais (2013).

31 - Autonomia Financeira

$$\text{Autonomia Financeira} = \frac{\text{Capitais Próprios}}{\text{Ativo Total}}$$

Fonte: Adaptado de Rua e Pinto (2014).

32 – Solvabilidade

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

Fonte: Adaptado de Mota e Custódio (2008).

33 – Endividamento

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

Fonte: Adaptado de Teixeira *et al.* (2021).

34 - Cobertura dos Encargos Financeiros

$$CEF = \frac{MLB + Rendimentos Financeiros}{Encargos Financeiros}$$

Fonte: Adaptado de Teixeira *et al.* (2021).

Sendo:

MLB = Resultados Operacionais + Depreciações e Amortizações, Imparidades e Provisões do exercício.

35 - Período de Recuperação da Dívida

$$PRD = \frac{Passivo Remunerado}{Meios Libertos Líquidos (MLL)}$$

Fonte: Adaptado de Teixeira *et al.* (2021).

Sendo:

MLL = Resultado Líquido + Amortizações + Imparidades.

36 - Rotação do Ativo

$$RdA = \frac{Vendas}{Ativo Líquido}$$

Fonte: Adaptado de Moreira (2001).

37 - Prazo Médio de Recebimentos

$$PMR = \frac{Saldo Médio dívidas a Receber (Clientes)}{(Vendas + Prestação de Serviços) \times (1 + t)} \times 12(meses) \text{ ou } 365(dias)$$

Fonte: Adaptado de Moreira (2001).

Sendo:

t = Taxa de imposto de consumo ou IVA

38 - Tempo Médio de Permanência das Existências em Armazém

$$TMPEA = \frac{Saldo Médio de Existências}{Custo das Existências Consumidas ou Vendidas} \times 12(meses) \text{ ou } 365(dias)$$

Fonte: Adaptado de Moreira (2001).

39 - Taxa de Variação do Volume de Negócios

$$TVVN = \frac{Volume de Negócios_n - Volume de Negócios_{n-1}}{Volume de Negócios_{n-1}}$$

Fonte: Adaptado de Silva (2018).

40 – Meios Libertos de Exploração

$$MLE = Recebimentos de Exploração (RE) - Pagamentos de Exploração (PE)$$

ou

$$MLE = EBE - Variação das NFM$$

Fonte: Adaptado de Nabais e Nabais (2013).

Sendo:

RE = Volume de negócios - Variações de Clientes e de outras NFM

PE = Gastos Operacionais Desembolsos - Variações de Inventários - Variação de Fornecedores - Variação de Outros - Recursos de NFM

EBE = Rendimentos Operacionais - Gastos Operacionais Desembolsáveis.

41 - Meio Disponíveis para Decisões Estratégicas

$$MDDE = MLE + Resultados Financeiros + Outros Resultados$$

Fonte: Adaptado de Nabais e Nabais (2013).

ou

$$MDDE = Fluxos de Caixa Operacional + Fluxos de Caixa Complusivos e Extraordinários$$

Fonte: Adaptado de Neves (2014).

Sendo:

Método Direto:

- FCO = Recebimento de Clientes + Outros Recebimentos Operacionais – Pagamentos a Fornecedores – Pagamentos a Pessoal – Outros Pagamentos Operacionais – Investimentos de Substituição.
- FCCE = - Juros e Gastos Financeiros ± Recebimentos/Pagamentos Extraordinários – Impostos sobre os Lucros.

Método Indireto:

- FCO = Resultados Operacionais + Amortizações do exercício + Provisões do exercício – Acréscimos das NFM – Investimentos de Substituição.
- FCCE = - Juros e Gastos Financeiros ± Recebimentos/Pagamentos Extraordinários – Impostos sobre os Lucros.

42 - Meios Libertos pelo Negócio

$$MLN = MDDE - Variação do Ativo Fixo Bruto + Dividendos$$

Fonte: Adaptado de Nabais e Nabais (2013).

Sendo:

Variação do Ativo Fixo Bruto = Investimento Líquido no Final - Investimento Líquido no Início + Amortizações e Depreciações.

43 - Saldo de Financiamento

$$SF = MLN - Variação da Conta Investimentos Financeiros - Variação de Créditos a MLP$$

Fonte: Adaptado de Nabais e Nabais (2013).

44 - Meios Libertos Líquidos

$$MLL = SF - Variação dos Empréstimos de MLP + Aumentos de Capital Próprio$$

Fonte: Adaptado de Nabais e Nabais (2013).

45 – Indicador de Alarme

$$IA = \frac{\text{Pagamentos de Empréstimos}}{\text{Novos Empréstimos Obtidos}}$$

Fonte: Adaptado de Breia, Mata e Pereira (2014).

46 - Cobertura do Serviço da Dívida

$$CSD = \frac{\text{Fluxo de Caixa de Exploração}}{\text{Pagamentos de Juros + Reembolsos Correntes}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Teixeira *et al.* (2021).

47 - Cobertura dos Custos Financeiros

$$CCF = \frac{\text{Fluxo de Caixa de Exploração}}{\text{Pagamento de Juros}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Teixeira *et al.* (2021).

48 – Cobertura do Investimento

$$CI = \frac{\text{Fluxo Disponível para Aplicações}}{\text{Investimento}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Teixeira *et al.* (2021).

49 – Cobertura dos Resultados Distribuídos

$$CDR = \frac{\text{Fluxo de Caixa Global}}{\text{Distribuição de Resultados}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Teixeira *et al.* (2021).

50 – Qualidade do Rácio do Volume de Negócios

$$QVN = \frac{\text{Recebimento de Clientes}}{\text{Volume de Negócios}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Teixeira *et al.* (2021).

51 – Qualidade dos Fluxos Operacionais

$$QFO = \frac{\text{Fluxos de Caixa de Exploração}}{\text{Meios Libertos Brutos (MLB)}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Teixeira *et al.* (2021).

52 - Rendibilidade Financeira do Ativo

$$RFA = \frac{\text{Fluxos de Caixa libertos pelo Negócio}}{\text{Total das Aplicações de Fundos}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Teixeira *et al.* (2021).

53 - Rendibilidade Financeira dos Capitais Próprios

$$RFCP = \frac{\text{Fluxos de Caixa Global}}{\text{Capitais Próprios Ajustados}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Teixeira *et al.* (2021).

54 – Rácio de Tesouraria (1)

$$T_1 = \frac{\text{Fluxo Atividade Operacional} + \text{Recebimentos de Investimento} + \text{Pagamento de Dívida} - \text{Pagamento de Juros}}{\text{Pagamento de Investimentos}}$$

Fonte: Adaptado de Silva (2018).

55 - Rácio de Tesouraria (2)

$$T_2 = \frac{\text{Recebimentos de Financiamento}}{\text{Pagamento de Investimentos} + \text{Reembolso de Financiamento}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Silva (2018).

56 - Ponto Morto Operacional

$$PMO = \frac{\text{Custos Fixos}}{\text{Preço de Venda unitário} - \text{Custo Variável unitário}}$$

Fonte: Adaptado de Coelho (2019).

ou

$$PMO = \frac{\text{Custos Fixos}}{MC \%}$$

Fonte: Adaptado de Coelho (2019).

Sendo:

$MC\%$ = Margem de Contribuição em % das Vendas

57 – Margem de Segurança

$$MS = \frac{\text{Vendas Efetivas (V)} - \text{Vendas em Equilíbrio (V*)}}{\text{Vendas Efetivas (V)}}$$

Fonte: Adaptado de Coelho (2019).

Sendo:

Vendas em Equilíbrio (V)* = Ponto Crítico

58 – Resultado Operacional

$$RO = \text{Margem de Contribuição (MC)} - \text{Custos Fixos}$$

Fonte: Adaptado de Ferreira *et al.*, (2014).

Sendo:

MC = Vendas – Custos Variáveis.

59 – Efeito de Alavanca Operacional ou Grau de Alavanca Operacional

$$EAO \text{ (ou GAO)} = \frac{\text{Margem de Contribuição}}{\text{Resultado Operacional}}$$

Fonte: Adaptado de Coelho (2019).

60 – Grau de Alavanca Financeira

$$GAF = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Resultado Antes de Imposto (RAI)}}$$

Fonte: Adaptado de Menezes (1995).

61 - Grau de Alavancagem Combinada

$$GAC \text{ (GAO x GAF)} = \frac{\text{Margem Bruta}}{\text{Resultado Antes de Imposto (RAI)}}$$

Fonte: Adaptado de Carrilho *et al.* (2005).

APÊNDICE 3. INDICADORES PMEs LÍDER E EXCELÊNCIA

1 - Indicadores PME Líder para o ano 2020

Resultado Líquido	> 0
EBITDA nos 2 anos em análise (2019 e 2020)	> 0
Autonomia Financeira (Capitais Próprios/Ativo)	≥ 30,00%
Rendibilidade Capital Próprio (Resultado Líquido/Capital Próprio)	≥ 2,00%
Dívida Financeira Líquida / EBITDA (<i>Net Debt / EBITDA</i>)	≤ 4,50
<i>EBITDA / Ativo</i>	≥ 2,00%
<i>EBITDA / Volume de Negócios</i>	≥ 2,00%
Volume de Negócios (todos CAE, exceto turismo)	≥ 1.000.000€
Nº de trabalhadores da empresa (Unidade Trabalho Ano)	≥ 8 UTA
Notação de risco atribuída pelas Sociedades de Garantia Mútua	≤ 7

Fonte: Elaboração própria com base na página oficial do IAPMEI.

2 - Indicadores PME Excelência para o ano 2020

Resultado Líquido	> 0
EBITDA nos 2 anos em análise (2019 e 2020)	> 0
Autonomia Financeira (Capitais Próprios/Ativo)	≥ 37,5%
Rendibilidade Capital Próprio (Resultado Líquido/Capital Próprio)	≥ 12,50%
Dívida Financeira Líquida / EBITDA (<i>Net Debt / EBITDA</i>)	≤ 2,50
<i>EBITDA / Ativo</i>	≥ 10,00%
<i>EBITDA / Volume de Negócios</i>	≥ 7,50%
Crescimento do Volume de Negócios (de 2019 para 2020)	> 0
Notação de risco atribuída pelas Sociedades de Garantia Mútua	≤ 5

Fonte: Elaboração própria com base na página oficial do IAPMEI.

O atravessar do Vale da Morte e a Criação de Fluxos nas PMEs: o contributo da Avaliação do Projeto de Investimento e da Análise das Demonstrações Financeiras – Estudo do Caso Laverde, Lda.

APÊNDICE 4. LAVERDE E O SETOR (CAE 2045)

1 – Balanço Laverde 2016 a 2020

	2020	2019	2018	2017	2016
Imobilizado (Ativo Fixo)	7 429 184,46 €	7 116 815,87 €	7 143 221,58 €	6 078 957,70 €	3 734 525,41 €
Imobilizado Incorpóreo	10 346,59 €	17 197,66 €	- €	- €	- €
Imobilizado corpóreo	4 816 696,79 €	4 516 295,96 €	5 015 812,06 €	4 592 696,13 €	3 162 885,38 €
Outros activos fixos	2 602 141,08 €	2 583 322,25 €	2 127 409,52 €	1 486 261,57 €	571 640,03 €
Activo Circulante	5 471 923,22 €	4 755 169,97 €	3 417 903,54 €	3 893 416,55 €	2 696 814,92 €
Existências	772 309,44 €	543 147,92 €	467 613,15 €	237 228,92 €	150 686,96 €
Dívidas de Terceiros	1 309 681,54 €	2 368 744,13 €	1 241 370,84 €	1 348 909,37 €	767 317,97 €
Outro activo circulante	3 389 932,24 €	1 843 277,92 €	1 708 919,55 €	2 307 278,26 €	1 778 809,99 €
Depósitos bancários e Caixa	2 775 134,10 €	1 515 766,87 €	1 244 948,28 €	1 564 860,01 €	1 374 223,00 €
Total do Activo	12 901 107,68 €	11 871 985,84 €	10 561 125,12 €	9 972 374,25 €	6 431 340,33 €
Capital Próprio	8 847 806,02 €	7 780 744,19 €	6 565 837,80 €	5 910 104,52 €	4 258 823,55 €
Capital	250 000,00 €	15 000,00 €	15 000,00 €	15 000,00 €	15 000,00 €
Outros capitais próprios	8 597 806,02 €	7 765 744,19 €	6 550 837,80 €	5 895 104,52 €	4 243 823,55 €
Passivo-MLP	1 301 931,80 €	1 080 258,07 €	2 047 139,53 €	1 705 124,19 €	892 360,35 €
Dívidas a Terceiros-MLP	1 301 931,80 €	1 071 251,94 €	2 046 702,24 €	1 692 802,50 €	891 071,49 €
Outro passivo-MLP	- €	9 006,13 €	437,29 €	12 321,69 €	1 288,86 €
Provisões	- €	- €	- €	- €	- €
Passivo-CP	2 751 369,86 €	3 010 983,58 €	1 948 147,79 €	2 357 145,54 €	1 280 156,43 €
Dívidas financeiras-CP	1 843 991,44 €	1 632 877,08 €	878 030,19 €	1 269 393,30 €	6 367,37 €
Outras dívidas a terceiros-CP	623 095,65 €	975 070,88 €	579 133,41 €	621 001,63 €	679 573,79 €
Outro passivo-CP	284 282,77 €	403 035,62 €	490 984,19 €	466 750,61 €	594 215,27 €
Total Capital Próprio e Passivo	12 901 107,68 €	11 871 985,84 €	10 561 125,12 €	9 972 374,25 €	6 431 340,33 €

Fonte: Informação retirada do SABI, acedido em 20/03/2022.

2 – Demonstração de Resultados Laverde 2016 a 2020

	2020	2019	2018	2017	2016
Proveitos Operacionais	5 441 500,53 €	6 072 540,12 €	4 601 992,60 €	5 381 915,86 €	4 347 997,61 €
Vólume de Negócios	5 471 544,48 €	6 080 109,43 €	4 587 293,96 €	5 317 521,04 €	4 318 832,98 €
Custo de Matérias	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Margem bruta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Outros custos operacionais	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Resultados Operacionais	711 982,21 €	1 232 872,90 €	926 659,60 €	1 887 744,34 €	1 390 595,35 €
Proveitos e Ganhos Financeiros	1 120,53 €	- €	1 479,73 €	1 423,45 €	1 739,40 €
Custos e Perdas Financeiras	10 174,82 €	14 962,53 €	18 982,71 €	14 563,39 €	14 181,11 €
Resultados Financeiros	- 9 054,29 €	- 14 962,53 €	- 17 502,98 €	- 13 139,94 €	- 12 441,71 €
Resultados correntes	702 927,92 €	1 217 910,37 €	909 156,62 €	1 874 604,40 €	1 378 153,64 €
Imposto s/ o Rendimento do Exercício	107 416,36 €	185 628,97 €	211 217,12 €	227 611,13 €	306 232,86 €
Resultados Correntes Líquidos de Impostos	595 511,56 €	1 032 281,40 €	697 939,50 €	1 646 993,27 €	1 071 920,78 €
Proveitos e Ganhos Extraordinários	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Custos e Perdas Extraordinárias	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Resultados Extraordinários	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Resultado Líquido do Exercício	595 511,56 €	1 032 281,40 €	697 939,50 €	1 646 993,27 €	1 071 920,78 €
Custo Mercadorias vend. e Matérias cons.	2 544 706,54 €	2 411 384,71 €	1 638 863,91 €	1 815 187,04 €	1 671 941,34 €
Custos com o Pessoal	796 336,74 €	686 411,16 €	603 880,93 €	526 778,61 €	414 280,03 €
Amortizações do Exercício	781 052,79 €	726 879,66 €	740 144,83 €	397 453,93 €	244 004,80 €
Other operating items	607 422,25 €	1 014 991,69 €	692 443,33 €	754 751,94 €	627 176,09 €
Juros suportados	10 174,82 €	14 962,53 €	18 982,71 €	14 563,39 €	14 181,11 €
Fluxos de caixa	1 376 564,35 €	1 759 161,06 €	1 438 084,33 €	2 044 447,20 €	1 315 925,58 €
Valor acrescentado bruto	2 290 492,27 €	2 646 163,72 €	2 272 165,09 €	2 813 400,33 €	2 050 619,58 €
EBIT	711 982,21 €	1 232 872,90 €	926 659,60 €	1 887 744,34 €	1 390 595,35 €
EBITDA	1 493 035,00 €	1 959 752,56 €	1 666 804,43 €	2 285 198,27 €	1 634 600,15 €

Fonte: Informação retirada do SABI, acedido em 20/03/2022.

3 – Indicadores de Referência do Setor - CAE 2042, para 2020

Setor (CAE 2042)	2020
Ativo	61 609 000 €
Capital Próprio	28 781 000 €
Passivo	28 056 000 €
Resultado Líquido do Período	4 772 000 €
Resultado de Exploração	9 512 000 €
Margem Bruta	16 657 000 €
Vendas e Serviços Prestados	39 308 000 €
Valor Acrescentado Bruto	17 310 000 €
Fluxos de Caixa Operacionais	6 269 000 €
Fluxos de Caixa de Financiamento	- 2 518 000 €
Fundo de Maneio	21 145 000 €
Necessidades de Fundo de Maneio	11 264 000 €
Tesouraria Líquida	9 881 000 €
Número de pessoas ao serviço	358

Fonte: Elaboração própria com base na Base de Dados da Central de Balanços do Banco de Portugal.

4 - Ponto Crítico (Ponto Morto Económico) e Ponto Morto Financeiro do HSBS

	2023	%	Preço Unitário
Vendas (VN)	1 000 000 €	100,00%	5 €
Custo Varável	600 000 €	60,00%	-3 €
Margem de Contribuição	400 000 €	40,00%	2 €
Custos Fixos	300 000 €	30,00%	
Resultado de Exploração	100 000 €	10,00%	
Custos Fixos de Financiamento	25 000 €	2,50%	
RAI	75 000 €	7,50%	
Imposto s/Rendimento (30%)	30 000 €	3,00%	
Resultado Líquido	45 000 €	4,50%	

Ponto Crítico (PC)		Unid.	MC
PC em Quantidade	150000	1	2 €
PC em Valor (PCQ x PuV)	750 000 €	X	300 000€

Margem de Segurança (MS)

Q (quantidade ideal)	200000
Qpc (quantidade do PC)	150000
MS [(Q - Qpc) / Qpc]	0,333

Ponto Morto Financeiro (PMF)

Custos Fixos	300 000 €
Depreciações	85 000 €
Custos Não Desembolsáveis	25 000 €
Margem de Contribuição em %	40%
PMF [(CF - D + CND) / MC%]	600 000€
PMF em Q: (PMF / Pu V)	120000

Fonte: Adaptado de Lopes *et al.* (2014).

5 - Projeto de abertura de uma Filial - Viabilidade Económica de um Projeto de Investimento

Rubricas de Depreciação	Valor de Aquisição	Taxa Dep.	Vida Útil	Depreciação Exercício	Depreciação Acumuladas
Edifícios	210 000 €	4%	25	8 400 €	42 000 €
Misturadora	100 000 €	20%	5	20 000 €	100 000 €
Embaladora	60 000 €	20%	5	12 000 €	60 000 €
Outros Máquinas	85 000 €	20%	5	17 000 €	85 000 €
Total	455 000 €			57 400 €	287 000 €
Terreno	70 000 €				
Total	525 000 €			Depreciações Restantes 168 000 €	

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
RAI (1)		57 000 €	41 000 €	139 000 €	139 000 €	139 000 €
Impostos (30%) (2)		17 100 €	12 300 €	41 700 €	41 700 €	41 700 €
RAI (1-2) = (3)		39 900 €	28 700 €	97 300 €	97 300 €	97 300 €
Depreciações (4)		0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Meios Libertos (3+4)		39 900 €	28 700 €	97 300 €	97 300 €	97 300 €

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Meios Libertos		97 300 €	86 100 €	154 700 €	154 700 €	154 700 €
Investimento:						
Capital Fixo	- 455 000 €					
FM		- 17 500 €	- 17 500 €	- 17 500 €	- €	- €
Valores Residuais:						
Terreno						70 000 €
Depreciações Restantes						168 000 €
NFM (∑ FM)						52 500 €
Cash Flow	- 455 000 €	79 800 €	68 600 €	137 200 €	154 700 €	445 200 €

Cash Flow	- 455 000 €	79 800 €	68 600 €	137 200 €	154 700 €	445 200 €
Fator de Atualização	1,00	1,10	1,21	1,33	1,46	1,61
CF Atualizados	- 455 000 €	72 545 €	56 694 €	103 080 €	105 669 €	276 350 €
CF Acumulados	- 455 000 €	-382 455 €	-325 760 €	-222 680 €	-117 011 €	159 340 €

VA Empréstimo	Pretação	Juro	Ef. Fiscal	Reemb.	Prest. Corr.	Capital Final
Capital 350000€ e Juros a 5%	98 704 €	17 500 €	4 380 €	81 204 €	94 324 €	268 796 €
	98 704 €	13 440 €	3 360 €	85 264 €	95 344 €	183 532 €
	98 704 €	9 180 €	2 290 €	89 524 €	96 414 €	94 008 €
	98 704 €	4 700 €	1 180 €	94 004 €	97 524 €	- €

VA Subsídio	Pretação	Juro	Ef. Fiscal	Reemb.	Prest. Corr.	Capital Final
Capital 50.000€ e Juros a 0%	12 500 €	- €	- €	12 500 €	12 500 €	37 500 €
	12 500 €	- €	- €	12 500 €	12 500 €	25 000 €
	12 500 €	- €	- €	12 500 €	12 500 €	12 500 €
	12 500 €	- €	- €	12 500 €	12 500 €	- €

Fonte: Adaptado de Pinto e Tavares (2012).

O atravessar do Vale da Morte e a Criação de Fluxos nas PMEs: o contributo da Avaliação do Projeto de Investimento e da Análise das Demonstrações Financeiras – Estudo do Caso Laverde, Lda.

6 – Avaliação Económica da Empresa e do Setor 2016 a 2020

LAVERDE	2020	2019	2018	2017	2016	Média (5 anos)
Resultado Líquido do Exercício	595 512 €	1 032 281 €	697 940 €	1 646 993 €	1 071 921 €	1 008 929 €
Δ Resultado Líquido	-42%	48%	-58%	54%		
EBIT = Resultado Operacional	711 982 €	1 232 873 €	926 660 €	1 887 744 €	1 390 595 €	1 229 971 €
VN	5 471 544 €	6 080 109 €	4 587 294 €	5 317 521 €	4 318 833 €	5 155 060 €
Rendibilidade Operacional das Vendas	13%	20%	20%	36%	32%	24%
Resultado Líquido do Exercício	595 512 €	1 032 281 €	697 940 €	1 646 993 €	1 071 921 €	1 008 929 €
Proveitos Operacionais	5 441 501 €	6 072 540 €	4 601 993 €	5 381 916 €	4 347 998 €	5 169 189 €
Rendibilidade Líquida das Vendas	11%	17%	15%	31%	25%	20%
Volume de Negócios	5 471 544 €	6 080 109 €	4 587 294 €	5 317 521 €	4 318 833 €	5 155 060 €
Δ Volume de Negócios	-10%	33%	-14%	23%		8%
Resultados Operacionais	711 982 €	1 232 873 €	926 660 €	1 887 744 €	1 390 595 €	1 229 971 €
Proveitos Operacionais	5 441 501 €	6 072 540 €	4 601 993 €	5 381 916 €	4 347 998 €	5 169 189 €
Rendibilidade de Exploração	13%	20%	20%	35%	32%	24%
Resultados Operacionais	711 982 €	1 232 873 €	926 660 €	1 887 744 €	1 390 595 €	1 229 971 €
Ativo Total	12 901 108 €	11 871 986 €	10 561 125 €	9 972 374 €	6 431 340 €	10 347 587 €
RO/AT	6%	10%	9%	19%	22%	13%
Rendibilidade de Exploração	13%	20%	20%	35%	32%	24%
Rendibilidade Económica Aplicações	1%	2%	2%	7%	7%	4%
EBIT = Resultado Operacional	711 982 €	1 232 873 €	926 660 €	1 887 744 €	1 390 595 €	1 229 971 €
Ativo Total	12 901 108 €	11 871 986 €	10 561 125 €	9 972 374 €	6 431 340 €	10 347 587 €
Rendibilidade do Ativo (ROA)	6%	10%	9%	19%	22%	13%
RL	595 512 €	1 032 281 €	697 940 €	1 646 993 €	1 071 921 €	1 008 929 €
CP	8 847 806 €	7 780 744 €	6 565 838 €	5 910 105 €	4 258 824 €	6 672 663 €
Rendibilidade do Capital Próprio (ROE)	7%	13%	11%	28%	25%	17%
Resultado Líquido	595 512 €	1 032 281 €	697 940 €	1 646 993 €	1 071 921 €	1 008 929 €
Volume de Negócios	5 471 544 €	6 080 109 €	4 587 294 €	5 317 521 €	4 318 833 €	5 155 060 €
(1) Rendibilidade das Vendas	11%	17%	15%	31%	25%	20%
Volume de Negócios	5 471 544 €	6 080 109 €	4 587 294 €	5 317 521 €	4 318 833 €	5 155 060 €
Ativo Total	12 901 108 €	11 871 986 €	10 561 125 €	9 972 374 €	6 431 340 €	10 347 587 €
(2) Rotação do Ativo	42%	51%	43%	53%	67%	52%
Ativo Total	12 901 108 €	11 871 986 €	10 561 125 €	9 972 374 €	6 431 340 €	10 347 587 €
Capital Próprio	8 847 806 €	7 780 744 €	6 565 838 €	5 910 105 €	4 258 824 €	6 672 663 €
(3) Estrutura Fin. (Inv. Aut. Financeira)	146%	153%	161%	169%	151%	156%
Modelo Multiplicativo da RCP (1x2x3)	7%	13%	11%	28%	25%	17%
Volume de Negócios	5 471 544 €	6 080 109 €	4 587 294 €	5 317 521 €	4 318 833 €	5 155 060 €
Δ Volume de Negócios	-10%	33%	-14%	23%		
Capital Próprio	8 847 806 €	7 780 744 €	6 565 838 €	5 910 105 €	4 258 824 €	6 672 663 €
Ativo Total	12 901 108 €	11 871 986 €	10 561 125 €	9 972 374 €	6 431 340 €	10 347 587 €
Autonomia Financeira	69%	66%	62%	59%	66%	64%

Fonte: Elaboração própria com base na informação retirada do SABI.

O atravessar do Vale da Morte e a Criação de Fluxos nas PMEs: o contributo da Avaliação do Projeto de Investimento e da Análise das Demonstrações Financeiras – Estudo do Caso Laverde, Lda.

SETOR (CAE2042)	2020	2019	2018	2017	2016	Média (5 anos)
Resultado Líquido do Exercício	4 772 000 €	2 428 000 €	1 984 000 €	2 449 000 €	2 580 000 €	2 842 600 €
Δ Resultado Líquido	97%	22%	-19%	-5%		
EBIT = Resultado Operacional	6 511 000 €	3 673 000 €	3 129 000 €	3 232 000 €	4 387 000 €	4 186 400 €
VN	39 308 000 €	34 692 000 €	31 545 000 €	21 852 000 €	33 932 000 €	32 265 800 €
Rendibilidade Operacional das Vendas	17%	11%	10%	15%	13%	13%
Resultado Líquido do Exercício	4 772 000 €	2 428 000 €	1 984 000 €	2 449 000 €	2 580 000 €	2 842 600 €
Proveitos Operacionais	42 967 000 €	36 863 000 €	30 951 000 €	20 042 000 €	37 301 000 €	33 624 800 €
Rendibilidade Líquida das Vendas	11%	7%	6%	12%	7%	9%
Volume de Negócios	39 308 000 €	34 692 000 €	31 545 000 €	21 852 000 €	33 932 000 €	32 265 800 €
Δ Volume de Negócios	13%	10%	44%	-36%		8%
Resultados Operacionais	6 511 000 €	3 673 000 €	3 129 000 €	3 232 000 €	4 387 000 €	4 186 400 €
Proveitos Operacionais	42 967 000 €	36 863 000 €	30 951 000 €	20 042 000 €	37 301 000 €	33 624 800 €
Rendibilidade de Exploração	15%	10%	10%	16%	12%	13%
Resultados Operacionais	6 511 000 €	3 673 000 €	3 129 000 €	3 232 000 €	4 387 000 €	4 186 400 €
Ativo Total	61 609 000 €	59 025 000 €	55 150 000 €	39 321 000 €	48 822 000 €	52 785 400 €
RO/AT	11%	6%	6%	8%	9%	8%
Rendibilidade de Exploração	15%	10%	10%	16%	12%	13%
Rendibilidade Económica Aplicações	2%	1%	1%	1%	1%	1%
EBIT = Resultado Operacional	6 511 000 €	3 673 000 €	3 129 000 €	3 232 000 €	4 387 000 €	4 186 400 €
Ativo Total	61 609 000 €	59 025 000 €	55 150 000 €	39 321 000 €	48 822 000 €	52 785 400 €
Rendibilidade do Ativo ou (ROA)	11%	6%	6%	8%	9%	8%
RL	4 772 000 €	2 428 000 €	1 984 000 €	2 449 000 €	2 580 000 €	2 842 600 €
CP	33 553 000 €	25 274 000 €	22 412 000 €	16 718 000 €	15 211 000 €	22 633 600 €
Rendibilidade do Capital Próprio (ROE)	14%	10%	9%	15%	17%	13%
Resultado Líquido	4 772 000 €	2 428 000 €	1 984 000 €	2 449 000 €	2 580 000 €	2 842 600 €
Volume de Negócios	39 308 000 €	34 692 000 €	31 545 000 €	21 852 000 €	33 932 000 €	32 265 800 €
(1) Rendibilidade das Vendas	12%	7%	6%	11%	8%	9%
Volume de Negócios	39 308 000 €	34 692 000 €	31 545 000 €	21 852 000 €	33 932 000 €	32 265 800 €
Ativo Total	61 609 000 €	59 025 000 €	55 150 000 €	39 321 000 €	48 822 000 €	52 785 400 €
(2) Rotação do Ativo	64%	59%	57%	56%	70%	61%
Ativo Total	61 609 000 €	59 025 000 €	55 150 000 €	39 321 000 €	48 822 000 €	52 785 400 €
Capital Próprio	33 553 000 €	25 274 000 €	22 412 000 €	16 718 000 €	15 211 000 €	22 633 600 €
(3) Estrutura Fin. (Inv. Aut. Financeira)	184%	234%	246%	235%	321%	244%
Modelo Multiplicativo da RCP (1x2x3)	14%	10%	9%	15%	17%	13%
Volume de Negócios	39 308 000 €	34 692 000 €	31 545 000 €	21 852 000 €	33 932 000 €	32 265 800 €
Δ Volume de Negócios	13%	10%	44%	-36%		
Capital Próprio	33 553 000 €	25 274 000 €	22 412 000 €	16 718 000 €	15 211 000 €	22 633 600 €
Ativo Total	61 609 000 €	59 025 000 €	55 150 000 €	39 321 000 €	48 822 000 €	52 785 400 €
Autonomia Financeira	54%	43%	41%	43%	31%	42%

Fonte: Elaboração própria com base na Base de Dados da Central de Balanços do Banco de Portugal.

O atravessar do Vale da Morte e a Criação de Fluxos nas PMEs: o contributo da Avaliação do Projeto de Investimento e da Análise das Demonstrações Financeiras – Estudo do Caso Laverde, Lda.

7 – Avaliação Financeira da Empresa e do Setor 2016 a 2020

LAVERDE	2020	2019	2018	2017	2016	Média (5 anos)
Fundo de Maneio	3 316 065 €	2 776 468 €	2 167 695 €	3 183 264 €	2 488 579 €	2 786 414 €
Necessidades em Fundo de Maneio	1 458 895 €	1 936 821 €	1 129 851 €	965 137 €	238 431 €	1 145 827 €
Tesouraria Líquida	1 857 170 €	839 647 €	1 037 845 €	2 218 128 €	2 250 148 €	1 640 587 €
Δ Fundo de Maneio	19%	28%	-32%	28%		
Δ Necessidades em Fundo de Maneio	-25%	71%	17%	305%		
Δ Tesouraria Líquida	121%	-19%	-53%	-1%		
Liquidez Geral (LG)	1,99	1,58	1,75	1,65	2,11	1,82
Liquidez Reduzida (LR)	1,71	1,40	1,51	1,55	1,99	1,63
Liquidez Imediata (LI)	1,01	0,50	0,64	0,66	1,07	0,78
Capital Próprio	8 847 806 €	7 780 744 €	6 565 838 €	5 910 105 €	4 258 824 €	6 672 663 €
Ativo Total	12 901 108 €	11 871 986 €	10 561 125 €	9 972 374 €	6 431 340 €	10 347 587 €
Autonomia Financeira	0,69	0,66	0,62	0,59	0,66	0,64
Capital Próprio	8 847 806 €	7 780 744 €	6 565 838 €	5 910 105 €	4 258 824 €	6 672 663 €
Passivo cp	1 301 932 €	1 080 258 €	2 047 140 €	1 705 124 €	892 360 €	1 405 363 €
Passivo mlp	2 751 370 €	3 010 984 €	1 948 148 €	2 357 146 €	1 280 156 €	2 269 561 €
Solvabilidade cp	6,80	7,20	3,21	3,47	4,77	5,09
Solvabilidade mlp	3,22	2,58	3,37	2,51	3,33	3,00
Solvabilidade Total	2,18	1,90	1,64	1,45	1,96	1,83
Passivo Total	4 053 302 €	4 091 242 €	3 995 287 €	4 062 270 €	2 172 517 €	3 674 923 €
Ativo Total	12 901 108 €	11 871 986 €	10 561 125 €	9 972 374 €	6 431 340 €	10 347 587 €
Endividamento	31%	34%	38%	41%	34%	36%
EBITDA	1 493 035 €	1 959 753 €	1 666 804 €	2 285 198 €	1 634 600 €	1 807 878 €
Amortizações	781 053 €	726 880 €	740 145 €	397 454 €	244 005 €	577 907 €
Imparidades (...)	- €	- €	- €	- €	- €	- €
MLB = EBITDA + Amortizações + Imparidades	2 274 088 €	2 686 632 €	2 406 949 €	2 682 652 €	1 878 605 €	2 385 785 €
Rendimentos Financeiros	1 121 €	- €	1 480 €	1 423 €	1 739 €	1 153 €
Encargos Financeiros	10 175 €	14 963 €	18 983 €	14 563 €	14 181 €	14 573 €
Cobertura dos Encargos Financeiros	224 €	180 €	127 €	184 €	133 €	169 €
RL	595 512 €	1 032 281 €	697 940 €	1 646 993 €	1 071 921 €	1 008 929 €
Amortizações	781 053 €	726 880 €	740 145 €	397 454 €	244 005 €	577 907 €
Imparidades	- €	- €	- €	- €	- €	- €
MLL = RL + Amortizações + Imparidades	1 376 564 €	1 759 161 €	1 438 084 €	2 044 447 €	1 315 926 €	1 586 837 €
Passivo Total	781 053 €	726 880 €	740 145 €	397 454 €	244 005 €	577 907 €
Período de Recuperação da Dívida	57%	41%	51%	19%	19%	38%
VN	5 471 544 €	6 080 109 €	4 587 294 €	5 317 521 €	4 318 833 €	5 155 060 €
Ativo Total	12 901 108 €	11 871 986 €	10 561 125 €	9 972 374 €	6 431 340 €	10 347 587 €
Rotação do Ativo	42%	51%	43%	53%	67%	52%
Clientes (dívidas de terceiros)	1 309 682 €	2 368 744 €	1 241 371 €	1 348 909 €	767 318 €	1 407 205 €
Vendas * 365	5 471 544 €	6 080 109 €	4 587 294 €	5 317 521 €	4 318 833 €	5 155 060 €
Prazo médio de Recebimentos (dias)	87	142	99	93	65	97
Existências	772 309 €	543 148 €	467 613 €	237 229 €	150 687 €	434 197 €
Custo das Matérias Consumidas * 365	2 544 707 €	2 411 385 €	1 638 864 €	1 815 187 €	1 671 941 €	2 016 417 €
Tempo Médio de Permanência Existências (dias)	111	82	104	48	33	76

Fonte: Elaboração própria com base na de informação retirada do SABI.

O atravessar do Vale da Morte e a Criação de Fluxos nas PMEs: o contributo da Avaliação do Projeto de Investimento e da Análise das Demonstrações Financeiras – Estudo do Caso Laverde, Lda.

SETOR (CAE 2042)	2020	2019	2018	2017	2016	Média (5 anos)
Fundo de Maneio	21 145 000 €	10 182 000 €	12 067 000 €	10 165 000 €	8 868 000 €	12 485 400 €
Necessidades em Fundo de Maneio	11 264 000 €	13 034 000 €	8 971 000 €	7 534 000 €	8 152 000 €	9 791 000 €
Tesouraria Líquida	9 881 000 €	- 2 852 000 €	3 096 000 €	2 631 000 €	716 000 €	2 694 400 €
A Fundo de Maneio	108%	-16%	19%	15%		
A Necessidades em Fundo de Maneio	-14%	45%	19%	-8%		
A Tesouraria Líquida	-446%	-192%	18%	267%		
Liquidez Geral (LG)	2,12	2,12	2,12	2,12	2,12	2,12
Liquidez Reduzida (LR)	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55
Liquidez Imediata (LI)	0,73	0,28	0,24	0,29	0,23	0,35
Capital Próprio	33 553 000 €	25 274 000 €	22 412 000 €	16 718 000 €	15 211 000 €	22 633 600 €
Ativo Total	61 609 000 €	59 025 000 €	55 150 000 €	39 321 000 €	48 822 000 €	52 785 400 €
Autonomia Financeira	0,54	0,43	0,41	0,43	0,31	0,42
Capital Próprio	33 553 000 €	25 274 000 €	22 412 000 €	16 718 000 €	15 211 000 €	22 633 600 €
Passivo cp	18 917 000 €	19 663 000 €	15 694 000 €	9 602 000 €	16 617 000 €	16 098 600 €
Passivo mlp	9 139 000 €	14 088 000 €	17 045 000 €	13 001 000 €	16 994 000 €	14 053 400 €
Solvabilidade cp	1,77	1,29	1,43	1,74	0,92	1,43
Solvabilidade mlp	3,67	1,79	1,31	1,29	0,90	1,79
Solvabilidade Total	1,20	0,75	0,68	0,74	0,45	0,76
Passivo Total	28 056 000 €	33 751 000 €	32 739 000 €	22 603 000 €	33 611 000 €	30 152 000 €
Ativo Total	61 609 000 €	59 025 000 €	55 150 000 €	39 321 000 €	48 822 000 €	52 785 400 €
Endividamento	46%	57%	59%	57%	69%	58%
EBITDA	9 391 000 €	5 785 000 €	5 324 000 €	4 727 000 €	6 271 000 €	6 299 600 €
Amortizações	2 880 000 €	2 112 000 €	2 195 000 €	1 496 000 €	1 884 000 €	2 113 400 €
Imparidades (...)	- €	- €	- €	- €	- €	- €
MLB = EBITDA + Amortizações + Imparidades	12 271 000 €	7 897 000 €	7 519 000 €	6 223 000 €	8 155 000 €	8 413 000 €
Rendimentos Financeiros	10 200 €	21 200 €	35 000 €	93 600 €	618 900 €	155 780 €
Encargos Financeiros	131 400 €	144 000 €	38 000 €	219 700 €	5 400 €	107 700 €
Cobertura dos Encargos Financeiros	93 €	55 €	199 €	29 €	1 625 €	400 €
RL	4 772 000 €	2 428 000 €	1 984 000 €	2 449 000 €	2 580 000 €	2 842 600 €
Amortizações	2 880 000 €	2 112 000 €	2 195 000 €	1 496 000 €	1 884 000 €	2 113 400 €
Imparidades	- €	- €	- €	- €	- €	- €
MLL = RL + Amortizações + Imparidades	7 652 000 €	4 540 000 €	4 179 000 €	3 945 000 €	4 464 000 €	4 956 000 €
Passivo Total	2 880 000 €	2 112 000 €	2 195 000 €	1 496 000 €	1 884 000 €	2 113 400 €
Período de Recuperação da Dívida	38%	47%	53%	38%	42%	43%
VN	39 308 000 €	34 692 000 €	31 545 000 €	21 852 000 €	33 932 000 €	32 265 800 €
Ativo Total	61 609 000 €	59 025 000 €	55 150 000 €	39 321 000 €	48 822 000 €	52 785 400 €
Rotação do Ativo	64%	59%	57%	56%	70%	61%
Clientes (dívidas de terceiros)	7 922 000 €	9 278 000 €	9 637 000 €	6 230 000 €	9 302 000 €	8 473 800 €
Vendas * 365	39 308 000 €	34 692 000 €	31 545 000 €	21 852 000 €	33 932 000 €	32 265 800 €
Prazo médio de Recebimentos (dias)	74	98	112	104	100	97
Existências	10 666 000 €	9 022 000 €	7 218 000 €	5 294 000 €	6 790 000 €	7 798 000 €
Custo das Matérias Consumidas * 365	15 435 000 €	13 937 000 €	15 609 000 €	10 261 000 €	16 265 000 €	14 301 400 €
Tempo Médio de Permanência Existências (dias)	252	236	169	188	152	200

Fonte: Elaboração própria com base na Base de Dados da Central de Balanços do Banco de Portugal.

O atravessar do Vale da Morte e a Criação de Fluxos nas PMEs: o contributo da Avaliação do Projeto de Investimento e da Análise das Demonstrações Financeiras – Estudo do Caso Laverde, Lda.

8 – Demonstração de Fluxos de Caixa Método Indireto e Variação dos Fluxos de Caixa da Empresa e do Setor 2016 a 2020

LAVERDE	2020	2019	2018	2017	2016	Média (5 anos)
Fluxos de caixa	1 376 564 €	1 759 161 €	1 438 084 €	2 044 447 €	1 315 926 €	1 586 837 €
Δ Fluxos de Caixa	-22%	22%	-30%	55%		

Fonte: Elaboração própria com base na informação retirada do SABI.

Setor (CAE 2045)	2020	2019	2018	2017	2016	Média (5 anos)
Fluxos de caixa	6 269 000 €	1 816 000 €	3 566 000 €	- 96 500 €	8 770 000 €	4 064 900 €
Δ Fluxos de Caixa	245%	-49%	-3795%	-101%		

Fonte: Elaboração própria com base na Base de Dados da Central de Balanços do Banco de Portugal.

METODO INDIRETO - LAVERDE		2020	2019	2018	2017	2016	Média (5 anos)
Atividades Operacionais:							
Resultados operacionais	+	711 982 €	1 232 873 €	926 660 €	1 887 744 €	1 390 595 €	1 229 971 €
Amortizações do exercício	+	781 053 €	726 880 €	740 145 €	397 454 €	244 005 €	577 907 €
Provisões do exercício	+	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Acréscimo das NFM	-	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Investimentos de substituição	-	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Fluxos de caixa operacional (1)		1 493 035 €	1 959 753 €	1 666 804 €	2 285 198 €	1 634 600 €	1 807 878 €
Atividades Compulsivas:							
Juros e gastos financeiros	-	9 054 €	14 963 €	17 503 €	13 140 €	12 442 €	13 420 €
Recebimentos/Pagamentos extraordinários	+/-	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Impostos sobre lucros	-	107 416 €	185 629 €	211 217 €	227 611 €	306 233 €	207 621 €
Fluxos de caixa compulsivos e extraordinários (2)		- 116 471 €	- 200 592 €	- 228 720 €	- 240 751 €	- 318 675 €	- 221 042 €
Meios disponíveis para decisões estratégicas (1+2)=(3)		1 376 564 €	1 759 161 €	1 438 084 €	2 044 447 €	1 315 926 €	1 586 837 €
Investimentos de expansão (4)	-	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Meios libertos pelo negócio (3-4)=(5)		1 376 564 €	1 759 161 €	1 438 084 €	2 044 447 €	1 315 926 €	1 586 837 €
Investimentos de diversificação (6)	-	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Meios disponíveis para acionistas e credores (5-6)=(7)		1 376 564 €	1 759 161 €	1 438 084 €	2 044 447 €	1 315 926 €	1 586 837 €
Fluxos de financiamento estável (8)	+/-	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Meios libertos líquidos (7-8)=(9)		1 376 564 €	1 759 161 €	1 438 084 €	2 044 447 €	1 315 926 €	1 586 837 €
Fluxos de financiamento de curto prazo (10)	+/-	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Variação dos depósitos bancários e caixa (9-10)=(11)		1 376 564 €	1 759 161 €	1 438 084 €	2 044 447 €	1 315 926 €	1 586 837 €

Fonte: Elaboração própria com base na informação retirada do SABI.

9 – Risco e Alavancas da Empresa e do Setor 2016 a 2020

LAVERDE	2020	2019	2018	2017	2016	Média (5 anos)
Vendas	5 441 501 €	6 072 540 €	4 601 993 €	5 381 916 €	4 347 998 €	5 169 189 €
Vendas + P. Serviços	5 471 544 €	6 080 109 €	4 587 294 €	5 317 521 €	4 318 833 €	5 155 060 €
Subsídios à exploração						
Variação nos inventários						
Trab. para própria Empr.						
Outros Rendimentos						
Produção:	5 471 544 €	6 080 109 €	4 587 294 €	5 317 521 €	4 318 833 €	5 155 060 €
CMVMC	2 544 707 €	2 411 385 €	1 638 864 €	1 815 187 €	1 671 941 €	2 016 417 €
FSE	607 422 €	1 014 992 €	692 443 €	754 752 €	627 176 €	739 357 €
Margem Bruta (Prod.-CMVMC-FSE)	2 319 416 €	2 653 733 €	2 255 987 €	2 747 582 €	2 019 716 €	2 399 287 €
Gastos Pessoal	796 337 €	686 411 €	603 881 €	526 779 €	414 280 €	605 537 €
Imparidades						
Amortizações	781 053 €	726 880 €	740 145 €	397 454 €	244 005 €	577 907 €
Outros Gastos						
Outros Rendimentos						
Gasts Fixos	1 577 390 €	1 413 291 €	1 344 026 €	924 233 €	658 285 €	1 183 445 €
RO (MB-GF)	742 026 €	1 240 442 €	911 961 €	1 823 350 €	1 361 431 €	1 215 842 €
PC Vendas (V* = GF/(MB/VN))	3 700 659 €	3 234 035 €	2 741 681 €	1 810 371 €	1 417 141 €	2 580 777 €
MS Vendas (MSV = (VN-V*)/VN)	32%	47%	40%	66%	67%	51%
MS Produção (MS = (Prod.-V*)/Prod.)	32%	47%	40%	66%	67%	51%
RAI	702 928 €	1 217 910 €	909 157 €	1 874 604 €	1 378 154 €	1 216 551 €
GAO (MB/RO)	3,13	2,14	2,47	1,51	1,48	2,15
GAF (RO/RAI)	1,06	1,02	1,00	0,97	0,99	1,01
GAC (MB/RAD) ou GAO x GAF	3,30	2,18	2,48	1,47	1,47	2,18

Fonte: Elaboração própria com base na informação retirada do SABI

O atravessar do Vale da Morte e a Criação de Fluxos nas PMEs: o contributo da Avaliação do Projeto de Investimento e da Análise das Demonstrações Financeiras – Estudo do Caso Laverde, Lda.

Setor (CAE2045)	2020	2019	2018	2017	2016	Média (5 anos)
Vendas						
Vendas + P. Serviços	39 308 000 €	34 692 000 €	31 545 000 €	21 852 000 €	33 932 000 €	32 265 800 €
Subsídios à exploração						
Variação nos inventários						
Trab. para própria Empr.						
Outros Rendimentos						
Produção:	39 308 000 €	34 692 000 €	31 545 000 €	21 852 000 €	33 932 000 €	32 265 800 €
CMVMC	15 435 000 €	13 937 000 €	15 609 000 €	10 261 000 €	1 626 500 €	11 373 700 €
FSE	7 217 000 €	6 513 000 €	5 439 000 €	3 770 000 €	6 808 000 €	5 949 400 €
Margem Bruta (Prod.-CMVMC-FSE)	16 656 000 €	14 242 000 €	10 497 000 €	7 821 000 €	25 497 500 €	14 942 700 €
Gastos Pessoal	7 697 000 €	7 770 000 €	5 961 000 €	3 879 000 €	5 676 000 €	6 196 600 €
Imparidades						
Amortizações	2 880 000 €	2 112 000 €	2 195 000 €	1 496 000 €	1 884 000 €	2 113 400 €
Outros Gastos	979 100 €	1 181 000 €	561 100 €	322 400 €	703 300 €	749 380 €
<i>Outros Rendimentos</i>						
Gasts Fixos	11 556 100 €	11 063 000 €	8 717 100 €	5 697 400 €	8 263 300 €	9 059 380 €
RO (MB-GF)	5 099 900 €	3 179 000 €	1 779 900 €	2 123 600 €	17 234 200 €	5 883 320 €
PC Vendas ($V^* = GF/(MB/VN)$)	27 272 285 €	26 948 293 €	26 196 144 €	15 918 627 €	10 996 776 €	21 466 425 €
MS Vendas ($MSV = (VN-V^*)/VN$)	31%	22%	17%	27%	68%	33%
MS Produção ($MS = (Prod.-V^*)/Prod.$)	31%	22%	17%	27%	68%	33%
RAI	6 182 000 €	3 267 000 €	2 795 000 €	2 939 000 €	3 371 000 €	3 710 800 €
GAO (MB/RO)	3,27	4,48	5,90	3,68	1,48	3,76
GAF (RO/RAI)	0,82	0,97	0,64	0,72	5,11	1,65
GAC (MB/RAI) ou GAO x GAF	2,69	4,36	3,76	2,66	7,56	4,21

Fonte: Elaboração própria com base na Base de Dados da Central de Balanços do Banco de Portugal.

ANEXOS

ANEXO 1. Balanço Modelo Reduzido de acordo com SNC

BALANÇO em 31 DE DEZEMBRO DE 20xx (Modelo Reduzido)	NOTAS	UNIDADE MONETÁRIA (€)	
		DATAS	
RUBRICAS		20xx	20x-1
ACTIVO			
Activo não corrente			
Activos fixos tangíveis			
Activos intangíveis			
Accionistas/sócios			- €
Activo Corrente			
Inventários			
Clientes			
Estados e outros entes públicos			
Accionistas/sócios			
Outras contas a receber			
Diferimentos			
Caixa e depósitos bancários			
Total do activo			- €
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
Capital próprio			
Capital realizado			
Prémios de emissão			
Reservas legais			
Outras reservas			
Resultados transitados			
Excedentes de revalorização			
Outras variações no capital próprio			
Resultado líquido do período			
Total do capital próprio			- €
PASSIVO			
Passivo não corrente			
Accionistas			
Financiamentos obtidos			
Outras contas a pagar			- €
Passivo corrente			
Fornecedores			
Estado e outros entes públicos			
Diferimentos			
Outras contas a pagar			
Outros passivos financeiros			- €
Total do passivo			- €
Total do capital próprio e do passivo			- €

Fonte: Adaptado de Gameiro *et al.* (2021).

O atravessar do Vale da Morte e a Criação de Fluxos nas PMEs: o contributo da Avaliação do Projeto de Investimento e da Análise das Demonstrações Financeiras – Estudo do Caso Laverde, Lda.

ANEXO 2. Balanço Funcional de acordo com SNC

Rúbricas	N	N-1
Capitais Próprios:		
1 Capitais Realizado		
2 Ações (Quotas) Próprias		
3 Reservas e Resultados Transitados		
4 Outros Instrumentos de Capital Próprio		
5 Ajustamentos em Ativos Financeiros		
6 Resultado Líquido do Período		
7 Total do Capital Próprio (1+2+3+4+5+6)		
Passivo Não Corrente:		
8 Provisões		
9 Financiamentos Obtidos		
10 Outras Contas a Pagar		
11 Total do Passivo Não Corrente (8+9+10)		
12 Total do Capital Permanente (7+11)		
Ativo Não Corrente:		
13 Ativos Fixos Tangíveis		
14 Propriedades de Investimento		
15 Ativos Intangíveis		
16 Ativos Biológicos		
17 Participações Financeiras Método da Equivalência Patrimonial (MEP)		
18 Participações Financeiras - outros métodos		
19 Acionistas/Sócios		
20 Outros Ativos Não Correntes		
21 Total do Ativo Não Corrente (13+14+15+16+17+18+19+20)		
22 FUNDO DE MANEIO (12-21)		
Necessidades financeiras de exploração:		
23 Inventários		
24 Ativos Biológicos		
25 Clientes		
26 Adiantamentos a Fomecedores		
27 Estado e Outros Entes Públicos		
28 Devedores por Acréscimo de Rendimentos		
29 Diferimentos ativos		
30 Total das Necessidades Financeiras de Exploração (23+24+25+26+27+28+29)		
Recursos Financeiros de Exploração:		
31 Fomecedores		
32 Adiantamentos de Clientes		
33 Estado e Outros Entes Públicos		
34 Credores por Acréscimo de Custos		
35 Diferimentos Passivos		
36 Total dos Recursos Financeiros de Exploração (31+32+33+34+35)		
37 NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO DE EXPLORAÇÃO (30-36)		
Necessidades Financeiras Extraexploração:		
38 Acionistas/Sócios		
39 Outras Contas a Receber		
40 Devedores por Acréscimos de Rendimentos		
41 Diferimentos		
42 Estado e Outros Entes Públicos		
43 Ativos Não Correntes Detidos para Negociação		
44 Outros Ativos Financeiros		
45 Total das Necessidades Financeiras Extraexploração (38+39+40+41+42+43+44)		
Recursos Financeiros Extraexploração:		
46 Estado e Outros Entes Públicos		
47 Acionistas/Sócios		
48 Financiamentos Obtidos		
49 Outras Contas a Pagar		
50 Diferimentos		
51 Outros Passivos Financeiros		
52 Passivos Não Correntes Detidos para Venda		
53 Total dos Recursos Financeiros Extraexploração (46+47+48+49+50+51+52)		
54 NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO EXTRA-EXPLORAÇÃO (45-53)		
Tesouraria Ativa:		
55 Caixa		
56 Depósitos Bancários		
57 Ativos Financeiros Detidos para Negociação		
58 Total da Tesouraria Ativa (55+56+57)		
Tesouraria Passiva:		
59 Financiamentos Obtidos		
60 Outros Credores		
61 Passivos Financeiros Detidos para Negociação		
62 Total da Tesouraria Passiva (59+60+61)		
63 TESOURARIA LÍQUIDA (58-62) ou (22-37-54)		

Fonte: Adaptado de Gameiro *et al.* (2021).

ANEXO 3. Demonstração de Resultados por Naturezas - Modelo Reduzido de acordo com SNC

Demonstração de Resultados por Naturezas - Modelo Reduzido	NOTAS	UNIDADE MONETÁRIA (€)	
		PERIODOS	
		20xx	20x-1
RENDIMENTOS E GASTOS			
Vendas e serviços prestados			
Subsídios à exploração			
Variação nos inventários da produção			
Trabalhos para a própria entidade			
Custos das mercadorias vendidas e das matérias consumidas			
Fornecimentos e serviços externos			
Gastos com o pessoal			
Ajustamentos de inventários (perdas/reversões)			
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)			
Provisões (aumentos/reduções)			
Outras imparidades (perdas/reversões)			
Aumentos/reduções de justo valor			
Outros rendimentos e ganhos			
Outros gastos e perdas			
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamentos e impostos (EBITDA)		- €	- €
Gastos/reversões de depreciação e de amortização			
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos) (EBIT)		- €	- €
Juros e rendimentos similares obtidos			
Juros e gastos similares suportados			
Resultado antes de impostos (EBT)		- €	- €
Imposto sobre o rendimento do período			
Resultado Líquido do Período		- €	- €

Fonte: Adaptado de Gameiro *et al.* (2021).

ANEXO 4. Demonstração de Fluxos de Caixa Método Direto de acordo com o SNC

PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010		UNIDADE MONETÁRIA (€)	
RUBRICAS	NOTAS	PERÍODOS	
		202x	202x-1
<u>Fluxos de caixa das actividades operacionais - método directo</u>			
Recebimentos de clientes			
Pagamentos a fornecedores			
Pagamentos ao pessoal			
Caixa gerada pelas operações		- €	- €
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento			
Outros recebimentos/pagamentos			
Fluxos de caixa das actividades operacionais (1)		- €	- €
<u>Fluxos de caixa das actividades de investimento</u>			
Pagamentos respeitantes a:			
Activos fixos tangíveis			
Activos intangíveis			
Investimentos financeiros			
Outros activos			
Recebimentos provenientes de:			
Activos fixos tangíveis			
Activos intangíveis			
Investimentos financeiros			
Outros activos			
Subsídios ao investimento			
Juros e rendimentos similares			
Dividendos			
Fluxos de caixa das actividades de investimento (2)			
<u>Fluxos de caixa das actividades de financiamento</u>			
Recebimentos provenientes de:			
Financiamentos obtidos			
Realizações de capital e de outros instrumentos de capital próprio			
Cobertura de prejuízos			
Doações			
Outras operações de financiamento			
Pagamentos respeitantes a:			
Financiamentos obtidos			
Juros e gastos similares			
Dividendos			
Reduções de capital e de outros instrumentos de capital próprio			
Outras operações de financiamento			
Fluxos de caixa das actividades de financiamento (3)		- €	- €
Variação de caixa e seus equivalentes (1+2+3)		- €	- €
Efeito das diferenças de câmbio			
Caixa e seus equivalentes no início do período			
Caixa e seus equivalentes no fim do período			

Fonte: Adaptado de Gameiro *et al.* (2021).