



ENVOLVER

INVESTINDO E CRESCENDO JUNTOS
APOIO NO ACESSO A FINANCIAMENTO

Produto 3

Aperfeiçoar a capacidade dos bancos locais para diversificar os serviços financeiros para as MPME, incluindo a disponibilização de instrumentos financeiros inovadores

Actividade 17

Realização das acções de formação para bancos locais e de outras instituições financeiras

MANUAL DE FORMAÇÃO DO PERCURSO 2 – Finanças Empresariais

C2 – Análise de empresas

Coordenação (editores)

Nuno Teixeira

Autores

Cristina Palma, Rosa Galvão e Nuno Teixeira

2022





ÍNDICE

1	INTRODUÇÃO	5
2	AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS.....	7
2.1	Demonstração de Resultados.....	8
2.2	Balanço	15
3	INDICADORES DE ANÁLISE	20
3.1	Indicadores Económicos.....	21
3.1.1	Capacidade de Gerar Meios.....	22
3.1.2	Risco do Negócio	26
3.1.3	Rendibilidade.....	30
3.1.4	Contributo Económico	36
3.2	Indicadores Financeiros	38
3.2.1	Análise de Tesouraria	39
3.2.2	Análise da Estrutura Financeira de Médio e Longo Prazo	72
3.3	Relações entre Indicadores Económicos e Financeiros.....	76
4	CASOS PRÁTICOS.....	78
4.1	Caso Prático N° 1	78
4.2	Caso Prático N° 2	101
5	CONCLUSÃO.....	107
6	BIBLIOGRAFIA.....	108



ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 – Contas de Proveitos e Ganhos e de Custos e Perdas por Naturezas	9
Tabela 2 – Custos Variáveis e Custos Fixos	12
Tabela 3 – Indicadores de Análise da Capacidade de Gerar Meios	24
Tabela 4 – Indicadores de Análise do Risco do Negócio	27
Tabela 5 – Indicadores de Análise da Rendibilidade	31
Tabela 6 – Modelo Multiplicativo da Rendibilidade dos Capitais Próprios	35
Tabela 7 – Indicadores de Contributo Económico	37
Tabela 8 - Indicadores Auxiliares da Análise Tradicional da Tesouraria	48
Tabela 9 – Situações de Tesouraria Líquida	68
Tabela 10 – Rácios e Indicadores de Funcionamento	70
Tabela 11 – Indicadores de Análise da Estrutura de Capitais	73
Tabela 12 – Indicadores de Risco Financeiro	75
Tabela 13 – Balanços da Empresa A Relativos aos Anos de 2018, 2019 e 2020	79
Tabela 14 – Demonstração dos Resultados por Natureza da Empresa A, Relativa aos Anos de 2018, 2019 e 2020	80
Tabela 15 – Notas às Contas da Empresa A, Relativas aos Anos de 2018, 2019 e 2020	81
Tabela 16 – Demonstração de Resultados por Natureza da Empresa A	85
Tabela 17 – Estrutura de Custos da Empresa A	86
Tabela 18 – Indicadores de Análise Económica – Empresa A	89
Tabela 19 – Estrutura do Balanço – Empresa A	92
Tabela 20 – Indicadores de Análise da Situação Financeira – Empresa A	93
Tabela 21 – Comparação da Situação Económica e Financeira da Empresa Face ao Sector de Actividade	97
Tabela 22 – Balanço da Empresa B Relativo aos Anos de 2018, 2019 e 2020	102
Tabela 23 – Demonstração de Resultados da Empresa B, Relativa aos Anos de 2018, 2019 e 2020	103
Tabela 24 – Notas às Contas da Empresa B Relativas aos Anos de 2018, 2019 e 2020	104

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 – Relação entre as Demonstrações Financeiras	7
Figura 2 – Demonstração de Resultados por Naturezas	11
Figura 3 – Demonstração de Resultados por Custeio Variável	14
Figura 4 – Balanço	17



Figura 5 – Balanço – Óptica Contabilística Vs. Óptica dos Fluxos Financeiros	19
Figura 6 – Balanço Representativo da Regra do Equilíbrio Mínimo.....	40
Figura 7 - Balanço Inicial da Sociedade Luanda, Lda.	41
Figura 8 – Exemplo de Compra e Venda de Mercadorias	43
Figura 9 – Situação de Fundo de Maneio > 0	44
Figura 10 – Situação de Fundo de Maneio < 0.....	44
Figura 11 – Novo Balanço da Sociedade Luanda, Lda.....	45
Figura 12 – Exemplo 3 - Resultados e Fluxos de Caixa de um Mês de Actividade	51
Figura 13 – Exemplo 3 - Balanço da Sociedade Huambo, Lda.....	52
Figura 14 – Balanço Funcional e Níveis de Decisão.....	55
Figura 15 - Balanço Funcional.....	57
Figura 16 - Os ciclos da Actividade e a Análise da Tesouraria.....	59
Figura 17 - Balanço Funcional na Óptica da Tesouraria Líquida	60
Figura 18 – Exemplo de Necessidades Financeiras no Ciclo de Exploração.....	63
Figura 19 – Exemplo 3 - Balanço Funcional na Óptica da TL da Sociedade Huambo, Lda.....	64
Figura 20 – O Impacto do Ciclo de Exploração nos Fluxos Financeiros.....	69
Figura 21 – Duração do Ciclo de Exploração.....	72



1 INTRODUÇÃO

A análise económica e financeira assume uma elevada importância na vida das empresas, permitindo-lhes não só avaliar a sua situação actual, como também a evolução registada durante um determinado período e, não menos importante, compreender o seu posicionamento face aos seus concorrentes directos.

A informação económica e financeira das empresas assume particular interesse para todos os agentes que interagem com as empresas, ou seja, os seus *stakeholders*, para os quais a análise desta informação se traduz num suporte fundamental à tomada de decisão.

As peças fundamentais para iniciar uma análise económica e financeira são a Demonstração de Resultados e o Balanço, sendo também essencial, consultar a informação complementar disponibilizada nos Relatórios e Contas, mais especificamente as Notas às Contas. Deve utilizar-se informação disponível por um período, se possível, com um mínimo de três anos, por forma a visualizar a evolução que a empresa regista durante vários exercícios económicos, evitando eventuais enviesamentos na análise, provocados por situações excepcionais ocorridas em algum período da sua actividade.

Neste manual, será feita uma primeira abordagem às Demonstrações Financeiras, abordando os itens que integram a Demonstração de Resultados e o Balanço, atendendo à relevância desta informação para a construção da análise económica e financeira.

Uma segunda abordagem é dedicada aos Indicadores Económicos e Financeiros, em que se especificam quais os principais indicadores a considerar numa análise económica e financeira completa e robusta, que permita conclusões úteis à tomada de decisão. Neste ponto, são explicados os indicadores, a sua fórmula de cálculo e a forma como a informação económica e financeira se complementa, isto é, as relações que existem entre indicadores de natureza económica e indicadores de natureza financeira.

Por último, apresenta-se um capítulo dedicado aos Casos Práticos, apresentando-se um caso prático resolvido e outro por resolver. A resolução do caso prático inicia-se com a informação das demonstrações financeiras, passa pelo cálculo dos indicadores económicos e financeiros e culmina na análise de resultados. Esta análise compreende



a evolução registada na empresa durante um determinado período (três anos) e o seu posicionamento face à concorrência directa.

Assim, este manual tem como objectivos proporcionar um conjunto de informação útil à execução prática da análise económica e financeira, demonstrar o processo de aplicabilidade da informação partilhada através de casos práticos e auxiliar os formandos nos procedimentos de selecção de informação útil, construção de indicadores económicos e financeiros e interpretação dos mesmos.

2 AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

As demonstrações financeiras são instrumentos que facultam informação sobre os efeitos de acontecimentos passados na vida de uma empresa, nomeadamente, na formação dos seus resultados e na constituição do seu património.

O Plano Geral de Contabilidade (PGC) estabelece os critérios para a preparação e apresentação das demonstrações financeiras, constituídas pela Demonstração de Resultados e pelo Balanço.

A Demonstração de Resultados permite avaliar a criação de riqueza potencial através dos resultados gerados pela empresa, permitindo verificar se esta gerou lucro ou prejuízo num determinado período em estudo, sendo o recurso fundamental da realização da análise económica.

O Balanço, que absorve o resultado da Demonstração de Resultados, permite analisar a situação patrimonial de uma empresa num determinado momento e, por isso, está directamente relacionado com a análise financeira.

Figura 1 – Relação entre as Demonstrações Financeiras

Balanço Resumido	
ACTIVO	FONTES DE FINANCIAMENTO
Activo não corrente	Capital Próprio
	Passivo
Activos Correntes	Passivo não corrente
	Passivo corrente
Total do Activo	Total do capital próprio e passivo



DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

É com base nas demonstrações financeiras, que são calculados os indicadores que pretendem dar uma visão sobre o desempenho das empresas, podendo assim, ser de



natureza económica ou financeira, considerando a demonstração que os origina, ou seja, a Demonstração de Resultados ou o Balanço, respectivamente.

As demonstrações financeiras são elaboradas de acordo com algumas obrigatoriedades comuns, nomeadamente, a identificação do nome da empresa a que respeitam, o período de relato a que se reportam e a moeda em que são apresentadas.

A Demonstração de Resultados apresenta informação relacionada com os resultados obtidos durante um determinado período, por norma, ano civil, revelando o desempenho económico e resultados alcançados durante esse período de actividade. Por outro lado, o Balanço, apresenta a situação patrimonial de uma empresa num determinado momento, por regra, no final do período de relato, sendo, portanto, um documento estático.

É, ainda, obrigatório que as Demonstrações Financeiras contemplem uma coluna relativa à identificação das Notas às contas, nas quais são apresentadas informações complementares e explicativas aos valores apresentados. Não menos importante, as demonstrações financeiras devem apresentar comparativo com o período de relato anterior, sempre que possível.

2.1 Demonstração de Resultados

Os factos patrimoniais subjacentes aos resultados de uma empresa, que ocorrem na sua vida económica, durante um determinado período, são contabilizados, de acordo com o PGC, em contas que representam a sua natureza, quer se trate de proveitos ou de custos. As contas onde se registam os proveitos pertencem à Classe 6 – Proveitos e Ganhos, e as contas onde se registam os custos pertencem à Classe 7 – Custos e Perdas por Naturezas.

A demonstração de resultados preconizada pelo PGC é a Demonstração de Resultados por Naturezas, que é elaborada a partir das quantias acumuladas nas rubricas de proveitos e de custos, atendendo à sua natureza, a que correspondem as contas das classes 6 e 7 do PGC, respectivamente. Estas classes subdividem-se, de forma a especificar qual a natureza concreta dos proveitos e dos custos.



Tabela 1 – Contas de Proveitos e Ganhos e de Custos e Perdas por Naturezas

6. PROVEITOS E GANHOS
6.1. Vendas
6.2. Prestação de serviços
6.3. Variações nos inventários de produtos acabados e de produção em curso
6.4. Trabalhos para a própria entidade
6.5. Subsídios a preços
6.6. Reposição de provisões e anulação de amortizações extraordinárias
6.7. Outros Proveitos e Ganhos não operacionais
6.8. Juros e outros proveitos similares
7. CUSTOS E PERDAS POR NATUREZA
7.1. Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas
7.2. Custos com o pessoal
7.3. Amortizações do exercício
7.4. Fornecimentos e serviços de terceiros
7.5. Outros custos e perdas operacionais
7.6. Custos e perdas financeiros gerais
7.7. Provisões
7.8. Outros custos e perdas não operacionais
7.9. Custos e perdas extraordinários

A classe 6, que representa os proveitos e ganhos da empresa, diz respeito aos aumentos de benefícios económicos, acumulados durante um determinado período, na forma de *influxos* (entradas), de melhorias que ocorrem nos seus activos (bens e direitos) ou, ainda, de diminuições de passivos (obrigações), que representam um aumento dos capitais próprios (património), sempre que estas operações não estejam relacionadas com as próprias contribuições dos participantes de capital (sócios ou accionistas).

Os proveitos decorrentes das vendas (6.1.) e da prestação de serviços (6.2.) são, igualmente, denominados de Réditos e constituem o Volume de Negócios, uma vez que são provenientes do curso das actividades ordinárias da empresa e resultam, em termos de valorimetria, do justo valor da retribuição recebida ou a receber pela empresa, que é acordada com o comprador ou utente do serviço prestado. Este valor contempla a consideração de eventuais descontos comerciais e abatimentos de volume que sejam concedidos.



A classe 7, que representa os custos e perdas por naturezas, abrange, primeiramente, os custos que resultam do decurso das actividades ordinárias ou correntes da empresa, como é o caso do custo das vendas (7.1.), o custo dos salários (7.2.), as amortizações (7.3.), os diversos fornecimentos e serviços de terceiros (7.4.) ou as provisões (7.7.). São, também, incluídos nesta classe, os custos que derivam de outro tipo de operações, que não as directamente relacionadas com a actividade operacional, como sejam o caso de alienação de activos não correntes, custos decorrentes de sinistros, entre outros.

Estes custos são reconhecidos na contabilidade e, conseqüentemente, na Demonstração de Resultados, quando tenha ocorrido uma diminuição dos benefícios económicos futuros, decorrente de uma diminuição de valor de activos (bens e direitos) ou um aumento de valor de passivo (obrigações), sempre que possam ser mensurados com fiabilidade. As amortizações dos activos não correntes como, por exemplo, imobilizações corpóreas, representam uma diminuição de valor de activo, enquanto os salários do pessoal correspondem a um aumento de valor de passivo.

A estrutura proposta para a elaboração da Demonstração de Resultados atende a que os resultados financeiros sejam segregados dos resultados operacionais da empresa. Os resultados decorrentes de actividades extraordinárias também são apresentados em separado do resultado decorrente das actividades correntes (operacional e financeira), com a particularidade de, neste caso, o imposto sobre o rendimento ser também divulgado em separado, consoante incida sobre o resultado corrente ou o resultado extraordinário.

Os proveitos e variações positivas nos produtos acabados e produtos em vias de fabrico, bem como as rubricas de resultados intermédios e finais, podem assumir valores positivos na Demonstração de Resultados. Por outro lado, os custos são sempre representados por valores negativos, que ao serem subtraídos aos valores dos proveitos, permitem ir determinando as várias rubricas de resultados. Os resultados positivos representam um excedente económico (lucro) e os resultados negativos representam prejuízo. Ambas as situações têm impacto na situação patrimonial da empresa, como se verá adiante.

Figura 2 – Demonstração de Resultados por Naturezas

Valores expressos em Kwanzas

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE N			
Designação	Notas	EXERCÍCIOS	
		N	N-1
Vendas	22		
Prestação de Serviços	23		
Outros proveitos operacionais	24		
Variações nos produtos acabados e produtos em vias de fabrico	25		
Trabalhos para a própria empresa	26		
Custo das existências vendidas e das matérias primas consumidas	27		
Custos com o pessoal	28		
Amortizações	29		
Outros custos e perdas operacionais	30		
Resultados Operacionais			
Resultados financeiros	31		
Resultados de filiais e participadas	32		
Resultados não operacionais	33		
Resultados antes de impostos (RAI)			
Imposto sobre o rendimento	35		
Resultados líquidos das actividades correntes			
Resultados extraordinários	34		
Imposto sobre o rendimento	35		
Resultado líquido do exercício			

Desta forma, a Demonstração de Resultados por Naturezas tem o propósito de evidenciar como é formado o resultado de todas as operações desenvolvidas por uma empresa, durante um determinado período económico. A sua estrutura propõe uma ordem de apresentação de resultados, dando primazia, numa primeira análise, ao resultado operacional, decorrente da actividade que a empresa exerce e para a qual foi constituída, e só depois aos resultados financeiros e, posteriormente, aos resultados extraordinários.

Os resultados líquidos do exercício compreendem, portanto, o cumulativo conjugado dos resultados de origem operacional, financeira e extraordinária, deduzido do respectivo imposto industrial que seja apurado em determinado exercício económico.

A informação contemplada na Demonstração de Resultados por Naturezas é fundamental à análise económica de uma empresa, permitindo que se afira sobre o seu desempenho ao nível da capacidade de gerar excedentes, ao nível do risco económico, da sua rendibilidade e do seu contributo económico.

Contudo, é importante distinguir como os custos considerados na formação do resultado operacional são distribuídos, uma vez que podem ser de tipologia variável ou fixa. Quanto maior for a estrutura de custos fixos, maior será o risco inerente ao negócio, já que maior terá de ser o volume de actividade para se garantir, no mínimo, a cobertura da totalidade dos custos de exploração. Sendo assim, torna-se importante, identificar os conceitos de custos variáveis e fixos.

Tabela 2 – Custos Variáveis e Custos Fixos

CUSTOS VARIÁVEIS	<ul style="list-style-type: none"> • Custo das existências vendidas e das matérias primas consumidas (CEVMC) • Fornecimentos e serviços de terceiros (FST)*
CUSTOS FIXOS	<ul style="list-style-type: none"> • Custos com o pessoal* • Amortizações • Outros custos e perdas operacionais*

* Podem englobar valores ou % de custos fixos/variáveis

Os Custos Variáveis representam custos que estão directamente relacionados com a evolução da actividade da empresa. Como tal, o seu montante está dependente do maior ou menor volume de negócios. Normalmente, fazem parte destes custos, a rubrica do custo das existências vendidas e das matérias consumidas e algumas sub-rubricas dos fornecimentos e serviços de terceiros.



No entanto, a sua definição altera-se bastante em função do sector de actividade, não sendo possível estabelecer-se facilmente um padrão aplicável a todas as empresas. A título de exemplo, em Portugal, o Banco de Portugal considera normalmente como custos variáveis nas estatísticas empresariais, o custo das existências vendidas e das matérias consumidas e os fornecimentos e serviços de terceiros. Ainda assim, quando seja apropriado e possível especificar qual a percentagem de fornecimentos e serviços de terceiros que é fixa, a mesma pode ser considerada.

Os Custos Fixos dizem respeito aos custos que não estão directamente relacionados com a evolução da actividade. Significa que mesmo em períodos em que a empresa não tenha qualquer facturação, terá de suportar estes encargos. Estão intimamente ligados às políticas de gestão relacionadas com a organização e capacidade de produção necessárias para atingir o crescimento pretendido. Incluem, entre outros, os custos com pessoal, algumas sub-rubricas dos fornecimentos e serviços de terceiros (como por exemplo, rendas e alugueres) e as amortizações do exercício.

É importante assegurar que os critérios, estabelecidos para diferenciar custos variáveis de custos fixos, sejam consistentes ao longo do tempo, assegurando credibilidade à determinação dos seus quantitativos e, conseqüentemente, à análise de indicadores que sejam calculados com base nesta distinção.

Através desta diferenciação entre custos variáveis e custos fixos, é possível reescrever a Demonstração de Resultados numa óptica de Custeio Variável, o que permitirá um contributo fundamental à análise do risco do negócio, uma vez que permite compreender como é formada a Margem Bruta da actividade que está a ser desenvolvida.

A Margem Bruta é calculada através da diferença entre todos os proveitos de natureza operacional e os custos variáveis, compostos por custos directamente relacionados com a actividade operacional, ou seja, a título de exemplo, o Custo das Existências Vendidas e das Matérias-primas Consumidas e pelos Fornecimentos e Serviços de Terceiros, que sejam de classificar como variáveis, como já referido anteriormente.

Figura 3 – Demonstração de Resultados por Custeio Variável

Valores expressos em Kwanzas

Demonstração de Resultados por Custeio Variável em 31 de Dezembro de N		
Designação	EXERCÍCIOS	
	N	N-1
Vendas		
Prestação de Serviços		
Outros proveitos operacionais		
Custos Variáveis		
MARGEM BRUTA		
Custos Fixos		
RESULTADO OPERACIONAL		
Resultados Financeiros e outros não operacionais		
Resultados antes de impostos (RAI)		
Imposto sobre o rendimento		
Resultados líquidos das actividades correntes		
Resultados extraordinários		
Imposto sobre o rendimento		
Resultado líquido do exercício		

A Demonstração de Resultados apresentada complementa-se com a incorporação dos proveitos e custos financeiros, proveitos e custos extraordinários e imposto sobre os resultados (imposto industrial), permitindo chegar ao mesmo resultado líquido do exercício evidenciado pela Demonstração de Resultados por Naturezas.

É importante analisar a **Margem Bruta**, que permite informar sobre o ganho objectivo que um determinado negócio está a gerar através das suas vendas e dos serviços que presta após cobrir os custos directos da sua oferta, bem como, o peso que os custos fixos têm no resultado operacional da empresa, uma vez que estes são suportados de forma continuada, independentemente das oscilações que ocorrem no volume de negócios. A Margem Bruta pode ser analisada em valor absoluto e em valor percentual, sendo o valor em percentagem o resultado da equação que contempla, no numerador,



o valor absoluto da margem bruta e, no denominador, o valor total dos proveitos que hajam sido considerados operacionais, multiplicado por 100.

De referir, mais uma vez, que a Margem Bruta assume particular interesse na óptica do risco, permitindo aferir sobre a capacidade que a empresa possa ter, ou não, de fazer face aos seus custos fixos, num cenário de risco económico.

Por exemplo, decorrente da Pandemia mundial por SARS-COV-2 (Covid-19), sabe-se que muitas empresas, sobretudo de pequenas dimensões, foram afectadas economicamente, seja porque não tinham matérias-primas à disposição para produzir, ou porque os seus trabalhadores estavam infectados ou em isolamento e, por conseguinte, faltavam ao trabalho, seja porque os serviços prestados foram condicionados por força das medidas de prevenção do vírus que foram implementadas, um pouco por todo o mundo.

As empresas, podem ajustar os custos variáveis em função do volume de actividade que vão tendo, isto é, no cenário de falta de matérias-primas para produzir, a empresa não produz, não factura, mas também não tem consumo de existências, que representa um custo variável.

No entanto, os custos fixos estão sempre a sobrecarregar a empresa, quer esta esteja a exercer normal e habitualmente a sua actividade comercial, industrial ou de serviços, ou quer não esteja, como no cenário da pandemia por Covid-19.

Se conhecermos a estrutura de custos fixos que a empresa tem, saberemos imediatamente se a Margem Bruta será ou não suficiente para cobrir esses custos e salvaguardar a premissa de que a empresa obtenha resultados operacionais positivos ou, no mínimo, nulos, para que não entre em prejuízo.

2.2 Balanço

O balanço é uma demonstração contabilística que proporciona informação acerca da posição patrimonial e financeira, de uma empresa, num dado momento. É um documento estático, dado que representa a situação da empresa referente apenas à data da sua elaboração.

Conforme vem definido no decreto nº82/01, de 16 de Novembro, o balanço é constituído pelas seguintes classes:

Activo — Corresponde aos recursos da entidade, ao conjunto de bens e direitos controlados por uma entidade como resultado de acontecimentos passados e dos quais se espera que fluam para a entidade benefícios económicos futuros. Como exemplos podemos referir: viaturas, mobiliário, equipamento fabril, existências, dividas a receber, contas bancárias e dinheiro. O Activo divide-se ainda em duas categorias principais:

- Activos não correntes – corresponde aos activos que se espera que permaneçam na posse da entidade por um período superior a um ano.
- Activos correntes – corresponde aos activos que se espera que permaneçam na posse da entidade por um período até um ano.

Passivo — Corresponde às obrigações presentes da entidade provenientes de acontecimentos passados, sendo que, do seu pagamento se espera que resultem exfluxos de recursos da empresa, incorporando benefícios económicos. Como exemplos podemos referir: dividas a pagar a fornecedores, dividas a pagar ao pessoal, empréstimos obtidos e provisões. Tal como no caso do activo, o Passivo divide-se em duas categorias principais:

- Passivos não correntes – corresponde aos passivos que se espera que venham a ser pagos pela entidade num período superior a um ano.
- Passivos correntes – corresponde aos passivos que se espera que venham a ser liquidados pela entidade num período até um ano.

Capital próprio — Interesse residual no Activo depois de deduzido o Passivo. É constituído pelo capital inicial, pelos aumentos ou reduções de capital e pelo autofinanciamento gerado na actividade da entidade.

A figura 4 representa o modelo de balanço previsto no Plano Geral de Contabilidade (PGC):



Figura 4 – Balanço

Valores expressos em Kwanzas

BALANÇO EM 31 DE DEZEMBRO DE N			
Designação	Notas	EXERCÍCIOS	
		N	N-1
Ativo			
Ativo não corrente			
Imobilizações corpóreas	4		
Imobilizações incorpóreas	5		
Investimentos em subsidiárias e associadas	6		
Outros activos financeiros	7		
Outros activos não correntes	9		
Ativo corrente			
Existências	8		
Contas a receber	9		
Disponibilidades	10		
Outros activos correntes	11		
Total do Ativo			
Capital Próprio			
Capital	12		
Reservas	13		
Resultados transitados	14		
Resultados do exercício			
Passivo			
Passivo não corrente			
Empréstimos de médio longo prazo	15		
Imposto diferido	16		
Provisões para pensões	17		
Provisões para outros riscos e encargos	18		
Outros passivos não correntes	19		
Passivo corrente			
Contas a pagar	19		
Empréstimo de CP	20		
Parte corr. empr. a médio e longo prazos	15		
Outros passivos correntes			
Total Passivo			
Total Capital Próprio + Passivo			

O modelo acima representado reflecte uma estrutura de organização vertical dividida em duas partes. Na parte superior aparecem as rubricas do activo apresentadas por grau crescente de liquidez, ou seja, em primeiro lugar são apresentados os elementos que demoram mais tempo a transformar-se em liquidez (meios monetários). Os Activos



são ainda apresentados no balanço pelo seu valor líquido, ou seja, líquidos das correspondentes amortizações e provisões. Na parte inferior surgem as rubricas do Capital Próprio, apresentadas por ordem cronológica de formação, seguidas das rubricas do Passivo, apresentadas por grau crescente de exigibilidade, ou seja, do menos exigível para o mais exigível.

Esta estrutura assenta na equação fundamental da contabilidade, o que significa que o total das rubricas apresentadas na parte superior é obrigatoriamente igual ao total das rubricas apresentadas na parte inferior, logo:

Total do Activo = Total do Capital Próprio + Total do Passivo

Sendo o Capital Próprio o interesse residual no Activo depois de deduzido o Passivo e tendo em consideração a equação fundamental da contabilidade, podemos concluir que o Capital Próprio pode ser positivo, negativo ou nulo, ou seja:

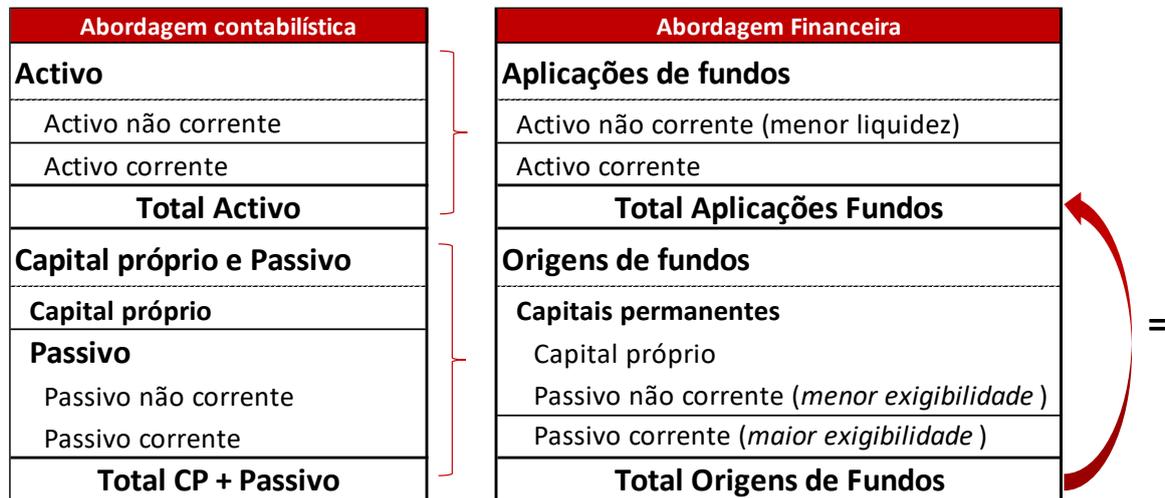
- Activo > Passivo ➔ Capital Próprio positivo
- Activo < Passivo ➔ Capital Próprio negativo
- Activo = Passivo ➔ Capital Próprio nulo

O balanço pode ser analisado sob várias abordagens. Na abordagem contabilística, representada na figura 4, é ordenado pelo Activo, Capital Próprio e Passivo, sendo esta a forma mais comum de nos serem apresentados os dados patrimoniais das empresas, até porque resultam de uma peça de natureza obrigatória em cada período de relato.

No entanto, numa perspectiva de análise financeira, a informação é ordenada numa óptica de fluxos financeiros, por origem de fundos (fontes de financiamento: capital próprio e passivo) e aplicações de fundos (recursos financeiros: activos). Ou seja, nesta visão patrimonial são evidenciadas as aplicações financeiras efectuadas pela empresa e a forma como a mesma financiou essas aplicações.

Figura 5 – Balanço – Óptica Contabilística Vs. Óptica dos Fluxos Financeiros

Abordagem contabilística	Abordagem Financeira
Activo	Aplicações de fundos
Activo não corrente	Activo não corrente (menor liquidez)
Activo corrente	Activo corrente
Total Activo	Total Aplicações Fundos
Capital próprio e Passivo	Origens de fundos
Capital próprio	Capitais permanentes
Passivo	Capital próprio
Passivo não corrente	Passivo não corrente (<i>menor exigibilidade</i>)
Passivo corrente	Passivo corrente (<i>maior exigibilidade</i>)
Total CP + Passivo	Total Origens de Fundos



A primeira tarefa a realizar pelo analista financeiro deverá ser a preparação do balanço, fazendo os ajustamentos que considera necessários de modo a ter a real situação financeira da empresa e a estrutura mais apropriada ao objectivo da análise pretendida. As rubricas do balanço deverão ser reorganizadas de forma a destacar a informação que permita aferir sobre a situação financeira da empresa.

3 INDICADORES DE ANÁLISE

A análise económica e financeira procura respostas sobre a capacidade de sobrevivência e de desenvolvimento de uma empresa, sendo concretizada através de um conjunto de indicadores que permitem concluir sobre a sua posição económica e financeira num determinado momento, bem como, concluir sobre a evolução registada ao longo de um período de tempo e, muito importante, comparar estes registos com a evolução e posição de outras empresas, que operam no mesmo sector de actividade e têm a mesma dimensão de negócio.

Os indicadores surgem como uma técnica bastante importante na **análise de empresas**, pois permitem sintetizar uma quantidade abundante de informação do desempenho económico e financeiro e, embora não permitam respostas definitivas, ajudam, pelo menos, a fazer as perguntas certas e a traçar objectivos futuros.

A Análise Económica pretende averiguar a capacidade do negócio para gerar excedentes financeiros capazes de cobrir os custos decorrentes da actividade e de proporcionarem o retorno dos recursos investidos. A informação proporcionada é distinta, mas complementa-se e são utilizados indicadores para aferir sobre:

- Capacidade de gerar meios: verifica a capacidade da empresa em gerar excedentes, ou seja, em autofinanciar a sua actividade;
- Risco do Negócio: verifica o nível de risco associado ao negócio, considerando a estrutura de custos, variáveis e fixos, da actividade operacional;
- Rendibilidade: verifica a capacidade que a empresa tem em remunerar os capitais investidos na actividade;
- Contributo Económico: verifica o valor acrescentado da empresa para a economia nacional e para os diversos *stakeholders* associados ao negócio e contribui para evidenciar o seu posicionamento competitivo, em termos de maior diferenciação ou liderança.

A análise da situação financeira visa estudar e aferir sobre o equilíbrio financeiro e a estrutura financeira no curto e no médio e longo prazo da empresa. Para tal, neste ponto, são abordados conceitos e indicadores que permitem uma melhor gestão dos recursos financeiros, tais como:

- Gestão da tesouraria: apresentação da análise tradicional da tesouraria e do conceito de análise dinâmica da tesouraria, para aferir sobre o equilíbrio financeiro;
- Análise do ciclo de exploração e a sua importância na gestão de tesouraria;
- Análise da estrutura financeira de médio e longo prazo: são abordados indicadores de análise da estrutura de capitais para aferir sobre a situação financeira da empresa nos períodos seguintes, analisando a sua independência face a capital de terceiros e o risco financeiro da empresa, associado à capacidade da empresa para cumprir com as obrigações decorrentes da sua política de financiamento.

3.1 Indicadores Económicos

Como referido, para responder aos objectivos da análise económica são utilizados um conjunto de indicadores, calculados a partir da informação proporcionada, sobretudo, pela Demonstração de Resultados, que dão resposta a quatro tópicos fundamentais para aferir sobre a saúde e continuidade económica da vida das empresas:

- A Análise da Capacidade de Gerar Meios:

Esta análise pretende verificar a facilidade que a empresa pode ter em autofinanciar a sua actividade. Para tal, é essencial observar a sua capacidade comercial e a sua eficiência de custos. Deste modo, através da Taxa de Crescimento de Proveitos Operacionais verifica-se a evolução dos proveitos decorrentes da actividade normal, medindo a penetração da empresa no mercado, ao nível concorrencial, enquanto através dos Meios Libertos, se verifica a capacidade que a empresa tem em gerar excedentes suficientes para cobrir os custos do exercício, remunerar os detentores de capital e incrementar o património.

- A Análise do Risco do Negócio:

Este tópico está relacionado com a capacidade de gerar meios, uma vez que, se pretende verificar se a actividade normal da empresa consegue cobrir a totalidade dos seus custos. Nesta análise, é fundamental conhecer os custos variáveis e fixos, porque quanto maior for a estrutura de custos fixos, maior será o risco inerente ao negócio,

uma vez que o volume de actividade terá de ser superior para se garantir, no mínimo, a cobertura dos custos de exploração. Por isso, os indicadores seleccionados têm o objectivo de nos mostrar a capacidade para cobrir, no mínimo, a estrutura de custos, de modo a não entrar em prejuízo, bem como a evolução dos custos variáveis e fixos ao longo de um determinado intervalo de tempo.

- A Análise da Rendibilidade:

Procura verificar em que medida a empresa está a conseguir remunerar o investimento realizado na actividade. Para tal, utilizam-se, entre outros, indicadores que permitem estabelecer a comparação dos resultados obtidos com o nível de investimento total realizado (com capitais próprios e capitais alheios), para aferir sobre a capacidade de recuperação desse investimento e, também, indicadores que permitem a comparação dos resultados obtidos com o nível de investimento realizados pelos detentores de capital (sócios ou accionistas), no sentido de conferir se estes conseguem remunerar o seu investimento.

- A Análise do Contributo Económico:

Esta análise averigua o valor acrescentado da actividade para a economia nacional e permite evidenciar, também, a maior ou menor capacidade de diferenciação incorporada na oferta. Por isso, utiliza-se o Valor Acrescentado Bruto que, para além de permitir aferir sobre o valor criado nos bens e serviços adquiridos no âmbito da actividade, é usualmente referência nos critérios de selecção dos sistemas de incentivos em Portugal.

Os subpontos seguintes abordam, em detalhe, cada um destes tópicos, especificando quais os indicadores a utilizar, quais as suas fórmulas de cálculo e como os seus resultados contribuem para análise económica da actividade de uma empresa.

3.1.1 Capacidade de Gerar Meios

A capacidade de gerar meios faz parte da análise da viabilidade económica, que avalia a capacidade de autofinanciamento da empresa, por isso, para além da evolução da capacidade de eficiência de custos, ao longo das diversas actividades que ocorrem no desenvolvimento do negócio (operacionais, financeiras e extraordinários), deverá



também ser observada a dinâmica comercial da empresa e a sua capacidade para crescer e conquistar uma maior quota de mercado.

Esta capacidade de crescimento permite gerar as denominadas economias de escala (maior volume de proveitos gerados com níveis semelhante de recursos). De facto, a sustentabilidade económica e financeira de uma empresa assenta, em grande medida, na sua capacidade para dimensionar o negócio sem colocar em causa a gestão dos recursos e a libertação de excedentes que contribuam para o autofinanciamento da actividade.

Em primeiro lugar, deve-se procurar medir e comparar a evolução dos resultados, dedicando especial atenção aos seguintes:

- Resultados Operacionais.
- Resultados Correntes.
- Resultados Líquidos.

Deste modo, poder-se-á ter uma primeira imagem da capacidade da empresa para criar excedentes financeiros após cobrir os custos decorrentes da sua actividade normal, da sua actividade de financiamento, das suas actividades não operacionais e, por último, contemplando o efeito dos seus resultados extraordinários e das suas obrigações fiscais relativas ao Imposto Industrial.

Contudo, nas estruturas de custos das empresas, estão incluídas normalmente as amortizações e provisões do exercício. Estas rubricas representam custos da actividade operacional, no entanto, não implicam na realidade qualquer saída de fundos. Por esse motivo, são denominadas por custos não desembolsáveis, isto é, não representam um exfluxo financeiro da empresa.

As amortizações representam a desvalorização dos activos não correntes ao longo da sua vida útil. O seu princípio é muito simples: os activos não correntes contribuem para gerar resultados ao longo dos anos em que são utilizados. Por isso, não seria lógico considerar o seu custo apenas no ano da sua aquisição, optando-se por reparti-lo pelos diversos exercícios onde estiveram em funcionamento e em que contribuem para gerar proveitos. Quanto às provisões, representam potenciais custos, que devem ser evidenciados para que empresa faça reflectir a sua real situação patrimonial, mas que ainda não foram objecto de exfluxo financeiro.

Deste modo, é evidente que os Resultados Operacionais deverão ser suficientes para

cobrir as políticas de amortização dos activos não correntes utilizados, bem como, as políticas de constituição de provisões resultantes de todos os riscos associados à sua actividade.

Porém, para se aferir a real capacidade de gerar excedentes financeiros através da actividade normal, é essencial corrigirem-se os Resultados Operacionais, das amortizações e provisões do exercício, uma vez que, como já foi referido, representam custos não desembolsáveis.

Nesse sentido, sugerem-se os seguintes indicadores para analisar a capacidade de gerar excedentes.

Tabela 3 – Indicadores de Análise da Capacidade de Gerar Meios

CAPACIDADE DE GERAR MEIOS	
Indicador	Fórmula
Taxa de Crescimento do Negócio	$\left[\left(\frac{\text{Proveitos Operacionais "n"}}{\text{Proveitos Operacionais "n-1"}} \right) - 1 \right] \times 100$
Meios Libertos Brutos	Resultados Operacionais + Amortizações + Provisões
Meios Libertos Líquidos	Resultado Líquido do Exercício + Amortizações + Provisões
Meios Libertos Líquidos Retidos	Resultado Líquido do Exercício + Amortizações + Provisões - [RL - (Capital Próprio "n" - Capital Próprio "n-1")]

Assim, a análise dos meios libertos deve ser feita em conjunto com o indicador da **Taxa de Crescimento do Negócio**, garantindo uma observação, em simultâneo, da dinâmica comercial e da eficiência de custos na gestão dos activos, bem como uma visão mais completa da capacidade de gerar excedentes.

Este indicador pretende evidenciar a evolução do volume de negócios da empresa, constituído pelas suas vendas e serviços prestados. Ao invés, também poderão ser utilizados os Proveitos Operacionais totais, uma vez que estas actividades, ainda que não representem apenas as vendas e serviços facturados, por serem de natureza operacional estão, portanto, directamente relacionadas com o negócio, como é o caso,



a título de exemplo, da rubrica “Variações nos produtos acabados e produtos em vias de fabrico”. Esta informação é especialmente interessante na comparação da empresa face ao sector de actividade, a concorrentes directos ou mesmo ao crescimento do próprio mercado.

Por exemplo, se o mercado estiver a crescer a 10% ao ano e a empresa apenas apresentar uma taxa de crescimento de 6%, significa que a mesma se encontra a perder quota de mercado.

Os **Meios Libertos Brutos (MLB)** representam os excedentes financeiros brutos gerados pela exploração da empresa que não são absorvidos pela cobertura dos custos totais da actividade do negócio, por isso têm em consideração os resultados operacionais, a que são adicionados os valores de custos (amortizações e provisões), por não representarem um fluxo financeiro de saída.

Como tal, os MLB têm uma origem puramente económica, porque apenas dependem da capacidade comercial da empresa e da sua eficiência de custos ao longo do seu ciclo de exploração nas várias áreas funcionais e nos diversos processos de trabalho.

São um importante indicador da capacidade de autofinanciamento, devendo apresentar valores positivos ao longo dos exercícios, sendo esta uma regra mínima da Viabilidade Económica de qualquer entidade com fins lucrativos.

Os **Meios Libertos Líquidos (MLL)** representam os excedentes financeiros líquidos gerados pela actividade da empresa e que, portanto, não foram absorvidos pela cobertura de todos os seus custos anuais desembolsáveis. É de frisar que, neste caso, deverão ser incluídos os valores decorrentes dos resultados de actividades de financiamento, outras actividades não operacionais e actividades extraordinárias.

Os MLL permitem, assim, verificar a capacidade de autofinanciamento após se cobrirem os custos de financiamento, a actividade não corrente e as obrigações fiscais. Naturalmente, que a maioria dos excedentes financeiros derivam da actividade operacional e, por isso, os MLL são bastante influenciados pelos valores dos MLB.

No entanto, outros factores têm impacto na capacidade de autofinanciamento e que, geralmente, tendem a contribuir para a diminuição do valor dos MLL: valor dos custos financeiros provenientes da política de financiamento, valores inesperados registados

em resultados extraordinários e a taxa de imposto sobre o rendimento aplicável à empresa.

Deste modo, torna-se evidente que os MLL são um indicador importante na análise da Capacidade de Autofinanciamento da empresa, porque permitem identificar a sua capacidade para financiar os ciclos da actividade (exploração, financiamento e não corrente), remunerar os detentores do capital e consolidar os Capitais Próprios, permitindo uma maior Autonomia Financeira.

Os **Meios Libertos Líquidos Retidos (MLLR)** representam os excedentes financeiros líquidos que sobram após se ter coberto a remuneração dos Capitais Investidos, bem como, os diversos custos da actividade, por isso compreendem os MLL deduzidos do valor de lucros ou dividendos que tenham sido distribuídos.

Assim, os MLLR já se encontram corrigidos de eventuais resultados distribuídos aos detentores do capital. Por isso, para além de serem influenciados pela actividade de exploração e de financiamento, por acontecimentos imprevistos contabilizados nos resultados não correntes e pelo enquadramento fiscal da empresa, os MLLR ainda estão condicionados por três factores: obrigações legais, através da constituição da reserva legal (5% do resultado líquido até que perfaça 20% do capital social); estatutos da sociedade, pela exigência de constituição de reservas estatutárias; e política de distribuição de resultados.

Deste modo, os MLLR pretendem evidenciar os excedentes financeiros que irão ficar disponíveis para fazer face às exigências financeiras da actividade global da empresa, sendo normalmente denominados por **Autofinanciamento**.

3.1.2 Risco do Negócio

O conceito de risco está relacionado com a possibilidade de perda. Por isso, quanto maior for essa probabilidade, maior será o risco. Torna-se, portanto, relevante estudar a viabilidade económica da actividade, por forma a verificar se as vendas e serviço prestados, ou se preferível, os custos operacionais, conseguem cobrir a totalidade dos custos normais da actividade desenvolvida.

Para estudar o Risco do Negócio é fundamental conhecer qual o valor da Margem Bruta, ou seja, o valor que resulta da diferença entre o volume de negócios da empresa

e os custos variáveis que a empresa suporta para desenvolver a sua actividade operacional.

Os indicadores de risco do negócio podem ser calculados com base no Volume de Negócios e, neste caso, aludem ao volume de bens e serviços que sejam facturados a clientes, ou com base nos Proveitos Operacionais, abrangendo, para além das rúbricas consideradas pelo Volume de Negócios, as outras rúbricas de Proveitos Operacionais, tais como os produtos acabados e em vias de fabrico e os trabalhos para a própria empresa, uma vez que estes já consumiram custos associados ao *core business* da actividade desenvolvida pelo negócio.

A opção por utilizar um ou outro critério pode depender do tipo de actividade desenvolvida, por exemplo, uma empresa comercial poderá cingir-se ao Volume de Negócios, enquanto uma empresa industrial, poderá optar por considerar os Proveitos Operacionais. Aquilo que deverá ser assegurado, ao longo dos vários períodos sucessivos de análise é a consistência na forma como os indicadores são calculados.

Tabela 4 – Indicadores de Análise do Risco do Negócio

RISCO DO NEGÓCIO	
Indicador	Fórmula
Ponto Crítico	$\text{Custos Operacionais Fixos} \div [1 - (\text{Custos Operacionais Variáveis} / \text{Proveitos Operacionais})]$
Margem de Segurança %	$[(\text{Proveitos Operacionais} \div \text{Ponto Crítico}) - 1] \times 100$
Coefficiente de Absorção dos Custos Variáveis	$(\text{Margem Bruta} \div \text{Proveitos Operacionais}) \times 100$
Grau Económico de Alavanca	$\text{Margem Bruta} \div \text{Resultados Operacionais}$

O **Ponto Crítico (PC)**, que pode ser calculado em quantidade ou em valor, representa o nível de actividade em que a empresa não obtém lucro nem prejuízo, ou seja, em que o resultado operacional é exactamente igual a zero. Este indicador é bastante importante para o gestor, porque permite-lhe identificar o volume de negócios, ou os proveitos operacionais, que terá de garantir para cobrir os custos decorrentes da actividade normal e para começar a remunerar os investimentos realizados.

Se for calculado em quantidade, que resulta da divisão do valor absoluto pelo preço de venda unitário, representa a quantidade de bens ou serviços que tem de ser comercializada para que o resultado operacional seja nulo. Caso seja calculado em valor, que corresponde à fórmula apresentada, representa o valor de facturação de bens ou de serviços, se for considerado o volume de negócios, que a empresa tem de assegurar para cobrir os seus custos variáveis e fixos, obtendo também um resultado operacional correspondente a zero.

Sempre que a análise de empresas considera os Proveitos Operacionais, como um todo, num ou noutra indicador que aluda ao volume de negócios, deverá manter a consistência na análise e utilizar sempre o valor corresponde ao total de proveitos de natureza operacional.

Quando o volume de negócios, ou os proveitos operacionais, dependendo do que seja considerado, da empresa se encontra abaixo do Ponto Crítico, seja em quantidade ou valor, significa que o negócio se encontra em risco efectivo, uma vez que não gera, tão pouco, receitas suficientes para cobrir os custos que suporta, logo, o seu resultado operacional será negativo. Porém, quando o volume de negócios, ou os proveitos operacionais, se situa acima do Ponto Crítico, a empresa está a conseguir suportar os seus custos, tanto variáveis, quanto fixos, e o seu resultado operacional será positivo.

A **Margem de Segurança (MS)** representa o nível de Volume de Negócios, ou de Proveitos Operacionais, que a empresa realizou acima do Ponto Crítico e, obviamente, a estrutura de custos fixos influencia o seu valor. Este indicador é fundamental para efectuar a comparação do nível de risco entre empresas, uma vez que, ao contrário do ponto crítico, o seu valor não é influenciado pela dimensão da actividade das diferentes empresas em análise.

Enquanto o ponto crítico é determinado em valores absolutos (e por isso, valores mais elevados de volume de negócios tenderão a exigir custos mais altos, sem que isso tenha que afectar o nível de risco da empresa), a margem de segurança pode ser calculada em valores relativos ou absolutos, evidenciando a margem, no primeiro caso, em termos percentuais e, no segundo caso, em valor, que cada empresa está a ter com o seu volume de negócios, ou proveitos operacionais, acima do valor onde o lucro é nulo.

Finalmente, pretende-se mais uma vez salientar que, em análises comparativas do risco do negócio da empresa face a concorrentes ou aos dados sectoriais, a margem de



segurança é melhor indicador que o ponto crítico. Isto porque, o valor do ponto crítico depende directamente do volume de actividade operacional da empresa. Por isso, é natural que uma empresa com volume de actividade mais baixo também obtenha um valor inferior de ponto crítico, não significando obrigatoriamente um menor nível de risco. A margem de segurança, ao comparar o volume de negócios com o ponto em que o lucro é nulo, permite-nos verificar o intervalo de segurança existente, sendo por isso um melhor indicador do risco do negócio em análises comparativas de desempenho.

Sendo a margem de segurança a diferença entre o valor do volume de negócios realizado num determinado momento e o valor do ponto crítico, pode ser obtida seguindo uma outra abordagem. Pode ser calculada como:

$$MS \% = \left(1 - \frac{\text{Ponto Crítico}}{\text{Proveitos Operacionais}} \right) \times 100$$

Neste caso, a margem de segurança representa a percentagem que o Volume de Negócios, ou os Proveitos Operacionais, consoante o que utilizemos de base à análise de risco, podem diminuir até atingir o valor do ponto crítico, ou seja, o decréscimo que leva a empresa a um resultado nulo. Quando o valor é negativo, significa que a empresa já está abaixo do ponto crítico.

Sendo uma abordagem diferente, é importante salvaguardar o princípio da consistência de cálculo ao longo dos vários períodos de análise, para que se assegure a comparabilidade dos dados.

O **Coefficiente de Absorção de Custos Variáveis (CACV)** corresponde à percentagem do volume de negócios, ou proveitos operacionais, disponível para cobrir os custos fixos.

Em termos de análise do risco do negócio, este indicador é bastante útil porque permite, por um lado, evidenciar a evolução do comportamento dos custos variáveis face ao volume de negócios, chamando a atenção para eventuais rubricas de custos que possam estar a prejudicar a rentabilidade da empresa por meio de ineficiências de processos ou más políticas comerciais, e por outro lado, mostrar a margem do volume de negócios (ou de proveitos operacionais) sobre os custos directamente relacionados com os produtos ou serviços oferecidos, sendo esta fundamental para haver capacidade de cobertura da estrutura de custos.

Apesar da sua utilidade, para se ter uma visão completa sobre o risco do negócio, este indicador deve ser analisado em conjunto com o Grau Económico de Alavanca (GEA), a fim de se determinar a verdadeira capacidade de cobertura da totalidade dos custos da actividade normal.

O **Grau Económico de Alavanca (GEA)** mede o risco da empresa em não conseguir cobrir os custos financeiros, não operacionais e extraordinários, a partir do seu resultado económico. Quanto maior for o valor deste rácio, maior será o risco do negócio, porque significa que os custos fixos absorveram uma grande quantidade do volume de negócios da empresa. Neste caso, a diferença entre a Margem Bruta e o Resultado Operacional irá ser mais acentuada.

Este indicador tem uma relação inversa com a margem de segurança: quando diminui, a margem de segurança aumenta; quando aumenta, a margem de segurança diminui, e permite medir a sensibilidade do resultado operacional face às oscilações do volume de negócios, havendo duas regras essenciais:

- Quanto maior for o GEA, mais sensível é o resultado operacional às variações do volume de negócios;
- Quanto menor for o GEA, menos sensível é o resultado operacional às variações do volume de negócios;

É de realçar, que estas regras são válidas apenas para pequenas variações na actividade. A partir de determinado nível de crescimento, os custos fixos aumentam, porque a capacidade de produção terá, necessariamente, que aumentar para acompanhar os objectivos pretendidos.

Assim, um GEA maior indica que o risco do negócio é superior em virtude de existir uma maior probabilidade de não se conseguir cobrir os custos operacionais e da maior volatilidade do resultado operacional face às oscilações do volume de negócios.

3.1.3 Rendibilidade

A análise da Rendibilidade visa verificar em que medida a empresa está a conseguir remunerar o investimento realizado na actividade. Existem três tipos essenciais de indicadores nesta área: os que comparam os resultados obtidos com os proveitos

operacionais, os que comparam os resultados obtidos com o investimento realizado na empresa e, por último, os que comparam os resultados obtidos com o investimento realizado pelos detentores de capital.

A análise da Rendibilidade procura, consoante os indicadores utilizados, avaliar três ópticas de rendibilidade, sendo que, no que respeita à rendibilidade dos capitais investidos pelos detentores de capital, é relevante compreender o que mais contribui para a sua formação. Assim, deve-se recorrer ao Modelo Multiplicativo da determinação da Rendibilidade dos Capitais Próprios, uma vez que a sua origem está nos resultados da actividade operacional, mas também é influenciada pelas decisões de financiamento, pelos resultados extraordinários e pelo efeito fiscal.

Tabela 5 – Indicadores de Análise da Rendibilidade

RENDIBILIDADE	
Indicador	Fórmula
Rendibilidade Bruta dos Proveitos Operacionais	$(\text{Margem Bruta} \div \text{Proveitos Operacionais}) \times 100$
Rendibilidade Operacional dos Proveitos Operacionais	$(\text{Resultados Operacionais} \div \text{Proveitos Operacionais}) \times 100$
Rendibilidade Líquida dos Proveitos Operacionais	$(\text{Resultado Líquido do Exercício} \div \text{Proveitos Operacionais}) \times 100$
ROIC - Rendibilidade Global da Empresa	$[(\text{Resultados Operacionais} + \text{Proveitos Financeiros} + \text{Resultados em Filiais e Associadas} + \text{Resultados Extraordinários}) \times (1 - \text{Tx Imposto}^*)] \div (\text{Activo Total Líquido} - \text{Impostos Diferidos} - \text{Provisões} - \text{Outros passivos não correntes} - \text{Outras Contas a pagar de Exploração} - \text{Outros Passivos correntes})$
Parcela do ROIC para proprietários	$\text{Resultado Líquido do Exercício} \div (\text{Activo total líquido} - \text{Impostos Diferidos} - \text{Provisões} - \text{Outros passivos não correntes} - \text{Outros passivos correntes})$
Parcela do ROIC para credores financeiros	$[\text{Custos Financeiros} \times (1 - \text{Tx Imposto}^*)] \div (\text{Activo total Líquido} - \text{Impostos Diferidos} - \text{Provisões} - \text{Outros passivos não correntes} - \text{Contas a pagar de exploração} - \text{Outros passivos correntes})$
ROI - Rendibilidade Operacional do Activo	$\text{Resultados Operacionais} \div \text{Activo Total Líquido}$
RCP - Rendibilidade dos Capitais Próprios	$\text{Resultado Líquido do Exercício} \div \text{Capital Próprio}$

* A taxa de Imposto é dada por $= (\text{Imposto sobre o rendimento} \div (\text{Resultados Correntes} + \text{Resultados não Operacionais} + \text{Resultados Extraordinários}))$

A **Rendibilidade Bruta dos Proveitos Operacionais (RBPO)** representa a percentagem de proveitos operacionais que sobra depois de deduzidos os custos variáveis decorrentes da actividade operacional. Assim, permite acompanhar a evolução da Margem inerente aos produtos e serviços oferecidos, identificando a maior ou menor capacidade que a empresa tem para cobrir os custos fixos da actividade.

Na prática, este indicador, determina o coeficiente de absorção dos custos variáveis, já abordado no risco do negócio. Quanto maior for o seu valor, maior capacidade a empresa apresenta de cobrir a sua estrutura de custos fixos.

A **Rendibilidade Operacional dos Proveitos Operacionais (ROPO)** representa a percentagem de proveitos operacionais que sobra após serem deduzidos os custos variáveis e fixos decorrentes da actividade operacional. Este indicador é bastante importante, uma vez que permite analisar a capacidade que a empresa tem para cobrir os custos relativos à actividade normal que desenvolve.

Quanto maior for o resultado deste indicador, maior é o nível de eficiência na gestão de custos, tanto variáveis como fixos, e mais adequada está essa estrutura de custos à actividade operacional que a empresa desenvolve no mercado onde actua.

A **Rendibilidade Líquida dos Proveitos Operacionais (RLPO)** representa a percentagem do Volume de Negócios que sobra após serem deduzidos os custos decorrentes das actividades operacional, financeira e extraordinária. Deste modo, este indicador permite verificar a capacidade para cobrir a totalidade dos custos que a empresa suporta.

Quando maior for o seu resultado, maior a capacidade de cobrir custos e gerar resultados líquidos positivos a empresa tem, indiciando uma maior eficácia e eficiência na gestão do negócio e na capacidade de remunerar o capital investido na empresa.

A **Rendibilidade Global da Empresa (ROIC – *Return On Invested Capital*)**, também denominada de Retorno sobre o Capital Investido, destina-se a medir a capacidade que a actividade global da empresa tem para remunerar o capital próprio e alheio nela injectado. O objectivo deste indicador é o avaliar a eficiência de uma empresa em gerar retorno do uso dos capitais nela aplicados, quer por investidores, quer por credores.

Uma vez que o indicador analisa a rendibilidade global da empresa, ao resultado

operacional somam-se os proveitos financeiros, os resultados em filiais e associadas e os resultados extraordinários, por forma a alcançarmos a eficiência global das actividades correntes da empresa. É também necessário corrigir o efeito da carga fiscal, associada ao imposto sobre o rendimento, obtendo-se, assim, a verdadeira rendibilidade gerada pela actividade desenvolvida. A relação da eficiência gerada pelo negócio é estabelecida com o capital investido na empresa (próprio e alheio), que considera o património líquido e o passivo oneroso da empresa.

É também possível apurar qual a Parcela de ROIC para Proprietários e qual a Parcela de ROIC para Credores Financeiros, considerando, no primeiro caso, os resultados líquidos do exercício e, no segundo caso, os custos financeiros corrigidos pelo efeito da taxa de imposto sobre o rendimento aplicada. A parcela de ROIC para os proprietários analisa a capacidade que a actividade da empresa tem para remunerar o investimento efectuado pelos sócios, enquanto a parcela de ROIC para os credores financeiros analisa a capacidade que a actividade da empresa tem de remunerar o capital investido por credores financeiros.

A **Rendibilidade Operacional do Activo (ROI – *Return On Investment*)** é um indicador também muito importante e globalmente utilizado, uma vez que permite ao gestor identificar o nível de retorno do investimento efectuado. Acompanhar a sua evolução é de extrema relevância, sendo este indicador determinado periodicamente e o seu resultado comparado com os valores sectoriais dos concorrentes directos da empresa.

O acompanhamento sectorial, particularmente das empresas concorrentes, é relevante na medida em que a própria rendibilidade da empresa está dependente da estrutura comercial, industrial ou de serviços em que a empresa opera, pelo que, devem ser considerados os efeitos da atractividade do próprio sector e da competitividade que nele existe.

A informação necessária para determinar o ROI é de fácil acesso, uma vez que está presente nas demonstrações financeiras, nomeadamente na Demonstração de Resultados por Naturezas e no Balanço, não sendo necessário realizar qualquer ajuste quer aos Resultados Operacionais, presentes na primeira, quer ao Activo Total Líquido, presente na segunda.

A **Rendibilidade dos Capitais Próprios (RCP)** representa a remuneração que a actividade consegue gerar para os detentores de capital da empresa, por isso, inclui



todos os fluxos originados, incluindo os que estão associados às decisões de financiamento.

Tradicionalmente, a RCP é calculada através da fórmula que relaciona o resultado líquido do exercício com os capitais próprios da empresa, portanto, duas rubricas presentes nas demonstrações financeiras periódicas permitem-nos aferir sobre este indicador de rentabilidade, de especial interesse para os investidores, tanto os actuais, quanto os futuros.

Assim, podemos constatar que, tanto o resultado líquido do exercício, como o capital próprio, que representa o património alcançado até ao momento, influenciam a capacidade que a empresa tem de remunerar o investimento feito pelos detentores de capital.

O resultado líquido do exercício contém, em si, o impacto das actividades operacionais, financeiras e extraordinárias, e o capital próprio representa o investimento efectuado e mantido pelos detentores de capital, quer seja através das entradas de capital, quer seja via resultados não distribuídos que são mantidos para reforçar a posição financeira da empresa.

Deverá ter-se especial atenção ao cálculo deste indicador quando aconteçam as seguintes situações:

- Resultado líquido do exercício negativo (poderá calcular-se o indicador, porém apresentará valores negativos e deverá ter-se em consideração o prejuízo alcançado na interpretação do resultado).
- Capital Próprio negativo (neste cenário não deverá proceder-se ao cálculo do indicador, enquanto a empresa não conseguir recuperar Autonomia Financeira, ou seja, passar a ter um valor positivo na rubrica de Capital Próprio).

Para explicar as verdadeiras origens da rentabilidade que é gerada para os detentores de capital, recorre-se ao **Modelo Multiplicativo da Rentabilidade dos Capitais Próprios**, que procura evidenciar o impacto das diferentes áreas de actuação no valor gerado.

Tabela 6 – Modelo Multiplicativo da Rendibilidade dos Capitais Próprios

Modelo Multiplicativo da Rendibilidade dos Capitais Próprios	
(1) Rendibilidade Bruta dos Proveitos Operacionais	$(\text{Margem Bruta} \div \text{Proveitos Operacionais}) \times 100$
(2) Efeito dos Custos Fixos	$(\text{Resultados Operacionais} \div \text{Margem Bruta}) \times 100$
(3) Rotação do Activo	$(\text{Proveitos Operacionais} \div \text{Activo Total Líquido}) \times 100$
Rendibilidade Operacional do Activo (ROI)	(1) x (2) x (3)
(4) Efeito dos Encargos Financeiros	$(\text{Resultados Correntes} \div \text{Resultados Operacionais}) \times 100$
(5) Estrutura Financeira	$(\text{Activo Total Líquido} \div \text{Capitais Próprios}) \times 100$
Alavanca Financeira (AF)	(4) x (5)
Efeito dos Resultados não Operacionais (ERNO)	$(\text{Resultados Antes de Impostos} \div \text{Resultados Correntes}) \times 100$
Efeito Fiscal sobre resultados das actividades correntes (EF)	$(\text{Resultado Líquido das actividades correntes} \div \text{Resultados Antes de Impostos}) \times 100$
Efeito dos Resultados Extraordinários (ERE)	$(\text{Resultado Líquido do exercício} \div \text{Resultados Líquidos das actividades correntes}) \times 100$
RCP = ROI x AF x ERNO x EF x ERE	

Analisar a rendibilidade dos capitais próprios através deste modelo, permite-nos tecer os seguintes comentários:

- A Rendibilidade dos Capitais Próprios tem origem na actividade operacional (ROI) e é influenciada pelas decisões de Financiamento (Alavanca Financeira), pelo Efeito dos Resultados Não Operacionais e Extraordinários e finalmente, pelo Efeito Fiscal;
- A actividade operacional deve ser a base da Rendibilidade dos Detentores do Capital, uma vez que se o negócio principal da empresa não for viável, a empresa tem a própria existência em perigo, pois para sobreviver terá de recorrer frequentemente a capitais alheios e perderá capacidade financeira;
- A Alavanca Financeira está directamente relacionada com a decisão de

financiamento. Quando este indicador tiver um valor superior a 1, significa que a forma de financiamento está a contribuir positivamente para a Rendibilidade dos Capitais Próprios. Quando tiver um valor inferior à unidade quer dizer, que a actividade financeira está a consumir parte do valor gerado na actividade operacional.

- Para além disso, através do rácio efeito dos encargos financeiros é possível identificar o impacto dos custos financeiros nos resultados, a fim de se verificar se os excedentes criados são suficientes para cobrir os custos decorrentes da decisão de financiamento. Já o rácio estrutura financeira, evidencia a relação entre o activo e os capitais próprios investidos e quanto maior for o seu valor, menor é o financiamento através de capitais dos proprietários, diminuindo o seu investimento e contribuindo para uma maior possibilidade de optimizarem a sua remuneração;
- Quanto aos Efeitos dos Resultados não Operacionais, Resultados Extraordinários e Efeito Fiscal, mostram o impacto dessas áreas na Rendibilidade dos Capitais Próprios. Quando têm valores superiores a 1, influenciam positivamente a Rendibilidade. O contrário, significa que contribuem negativamente.

3.1.4 Contributo Económico

A análise de contributo económico tem, como principal objectivo, evidenciar o valor acrescentado que uma empresa gera, com a sua actividade, para a economia e não apenas numa óptica de criação de valor para os detentores do capital.

De facto, indicadores económicos como, por exemplo, o resultado líquido ou o volume de negócios, não permitem uma análise detalhada e exacta do valor acrescentado para a economia que uma determinada empresa ou sector de actividade estão a gerar para a economia de um determinado país.

Embora seja certo que no mundo empresarial as organizações têm como objectivo principal o lucro, estas não se podem ausenta-se do seu papel social e contributivo para economia de um país, nomeadamente na afectação de parte do valor acrescentado aos empregados, Estado ou financiadores.

A noção de valor acrescentado pode ser interpretada em três ópticas diferentes:

Óptica Fiscal: o valor acrescentado é entendido como a base de cálculo do imposto sobre o consumo, nomeadamente o IVA.

Óptica do Rendimento: o valor acrescentado resulta do somatório da distribuição dos proveitos da empresa por remunerações do pessoal, impostos e taxas, encargos financeiros, amortizações, provisões e resultado positivo do exercício.

Óptica da Análise Financeira: o valor acrescentado é calculado pela diferença entre a produção e consumo. A Produção é entendida como o somatório dos proveitos e variação dos *stocks* de produção decorrentes da actividade. O Consumo compreende o somatório do valor das compras, com o valor da variação de *stocks* de mercadorias e/ou matérias e o valor total dos fornecimentos e serviços de terceiros, podendo ainda incluir-se outros custos de natureza operacional. Esta noção e formato de cálculo coincide normalmente com o indicador designado por Valor Acrescentado Bruto (VAB).

Tabela 7 – Indicadores de Contributo Económico

Contributo Económico	
<i>Indicador</i>	<i>Fórmula</i>
VAB - Valor Acrescentado Bruto	Proveitos Operacionais - CEVMC - FST - Outros Custos Operacionais
VAB por colaborador	$VAB \div N^{\circ} \text{ de colaboradores}$
VAB por Proveitos gerados	$(VAB \div \text{Proveitos Operacionais}) \times 100$

O **Valor Acrescentado Bruto (VAB)** mede o contributo da empresa para a economia, através do valor criado com a sua actividade. Assim, e considerando a óptica da análise económica e financeira, o VAB resulta de retirar à produção, medida pelo total de proveitos, os consumos intermédios, nomeadamente, o consumo de existências e os fornecimentos e serviços de terceiros, bem como os impostos indirectos compreendidos na rubrica de outros custos operacionais.

Numa perspectiva macroeconómica, este indicador reveste-se de extrema

importância, uma vez que o somatório dos diversos VAB corresponde, na prática, ao valor do Produto Interno Bruto (PIB) nacional. No entanto, a análise da criação de valor económico tendo por base o cálculo simplista do VAB é, de certa forma, limitada, não permitindo aferir eficazmente sobre a afectação do valor gerado pela actividade.

O **VAB por colaborador** mede o valor acrescentado por trabalhador e é também utilizado como um indicador de produtividade do pessoal. O **VAB por Proveitos Operacionais** mede o contributo da empresa para a economia por cada unidade monetária vendida e também contribui para evidenciar o posicionamento competitivo das empresas, uma vez que, quanto maior for o VAB face aos proveitos operacionais, maior será a tendência para que o nível de diferenciação do negócio seja superior e para que se verifique uma maior margem face aos custos da actividade.

3.2 Indicadores Financeiros

A análise da situação financeira tem como objectivo, estudar a situação (saúde) financeira da empresa, incidindo sobre o equilíbrio financeiro e a estrutura financeira no curto e no médio e longo prazo. Esta análise tem como documento de suporte o balanço.

Neste ponto, descrevem-se métodos de análise e indicadores relativos à análise da tesouraria, da estrutura financeira de médio e longo prazo e risco financeiro, que fornecem importante informação sobre a real situação financeira de uma entidade.

A análise financeira pode ser feita com base no conceito de gestão de tesouraria, analisando o equilíbrio financeiro e os possíveis excedentes ou rupturas de tesouraria, mas também pela avaliação da estrutura financeira da entidade, nível adequado de capital próprio e capacidade da entidade em honrar os seus compromissos de curto, médio e longo prazo.

Irão ser apresentadas duas abordagens de análise da tesouraria: tradicional e dinâmica. Apresenta-se também, o balanço funcional para análise da tesouraria. Destaca-se, ainda, a importância da análise do ciclo de exploração na gestão de tesouraria.

Finalmente, apresentam-se indicadores para análise da estrutura financeira de médio

e longo prazo e do risco financeiro.

3.2.1 Análise de Tesouraria

A análise de tesouraria pode ser feita seguindo duas abordagens distintas: Análise tradicional da tesouraria e conceito dinâmico de tesouraria:

- Análise tradicional da tesouraria - segundo esta perspectiva analisa-se a regra do equilíbrio financeiro mínimo, associada ao equilíbrio temporal entre as origens e aplicações de fundos. Nesta análise aborda-se o conceito de fundo de maneio, bem como vários indicadores auxiliares de análise de liquidez;
- Conceito dinâmico de tesouraria - segue uma abordagem funcional na análise do equilíbrio financeiro, utilizando a noção de tesouraria líquida. Com esta nova perspectiva de análise, pretende-se colmatar algumas das limitações da análise tradicional. Nesta análise é importante abordar os seguintes aspectos:
 - Importância do balanço funcional na identificação dos ciclos da actividade da empresa;
 - Importância da gestão dos ciclos da actividade da empresa na situação de tesouraria, assim como, dos níveis de decisão associados: decisões estratégicas de investimento, decisões operacionais e decisões financeiras de curto prazo;
 - Necessidades de fundo de maneio *versus* fundo de maneio tradicional;
 - Análise do ciclo de exploração e o seu impacto no indicador necessidades de fundo de maneio;
 - Indicadores auxiliares de funcionamento para a análise do ciclo de exploração;
 - Noção de tesouraria líquida enquanto indicador de equilíbrio financeiro.

3.2.1.1 Análise Tradicional da Tesouraria

Na análise da situação de tesouraria, importa verificar a capacidade da empresa em cumprir atempadamente os seus compromissos com terceiros. Para tal, verifica-se o equilíbrio temporal entre as origens e aplicações de fundo reflectidas no balanço, ou seja, se a empresa cumpre a regra do equilíbrio financeiro mínimo.

Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo

Conforme já mencionado na análise económica, a empresa deve ser gerida de forma a potenciar o seu crescimento, maximizando o seu resultado económico, utilizando o mínimo investimento possível, no normal desenvolvimento da actividade, de forma a potenciar a sua criação de rentabilidade e capacidade de autofinanciamento.

No entanto, para desenvolver a sua actividade, por vezes, a empresa necessita também recorrer a financiamento. Assim, é importante seleccionar as fontes de financiamento adequadas, considerando o impacto que estas possam ter, quer ao nível da rentabilidade (impacto do custo do financiamento), quer ao nível do equilíbrio financeiro.

Segundo a regra do equilíbrio financeiro mínimo, o grau de liquidez das aplicações de fundos deve estar em equilíbrio com o grau de exigibilidade das origens de fundos, ou seja, os activos devem ser financiados com capitais com maturidade igual à vida económica destes, o que significa, que o grau de liquidez dos activos deve ser, pelo menos, igual ao grau de exigibilidade das fontes de financiamento (figura 6).

Esta regra assegura, que os fluxos monetários libertados durante a vida económica dos activos sejam suficientes para fazer face às obrigações assumidas com a sua aquisição.

Figura 6 – Balanço Representativo da Regra do Equilíbrio Mínimo

Aplicações Financeiras	Origens de Fundos
ACTIVO NÃO CORRENTE (Activos com menor liquidez)	CAPITAL PRÓPRIO + PASSIVO NÃO CORRENTE (Origens de reduzida exigibilidade ou nula)
ACTIVO CORRENTE (Activos com maior Liquidez)	PASSIVO CORRENTE (Origens de elevada exigibilidade)

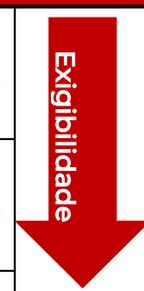
Para facilitar a compreensão da regra do equilíbrio mínimo apresenta-se, em seguida, um exemplo prático.

Exemplo 1: Uma sociedade está a ser constituída, segundo a forma de sociedade por quotas, com o nome “Sociedade Luanda, Lda.”. Para iniciar a sua actividade precisa dos seguintes elementos, representados no balanço inicial da empresa (Figura 7):

- Activos:
 - Imobilizações corpóreas com vida económica de 10 anos: Kz 850.000.000;
 - Existências: Kz 80.000.000.
- Fontes de financiamento:
 - Capital inicial das entidades participantes: Kz 300.000.000;
 - Empréstimo bancário, com duração de 10 anos, a liquidar em amortizações constantes de capital e taxa de juro nominal anual de 10%: Kz 550.000.000;
 - Crédito a 30 dias concedido pelos fornecedores na aquisição das existências.

Figura 7 - Balanço Inicial da Sociedade Luanda, Lda.

Valores expressos em milhares de Kwanzas

Aplicações de Fundos			Origens de Fundos		
	Activos não Correntes	850.000	Capital	300.000	
	Existências	80.000	Empréstimo Bancário MLP	550.000	
		0	Fornecedores	80.000	
	Total de Aplicações de Fundos	930.000	Total de Origens de Fundos	930.000	

Neste exemplo, cumpre-se integralmente a regra do equilíbrio financeiro mínimo: os activos não correntes são totalmente financiados com capitais permanentes (capital próprio e passivo não corrente) e os activos correntes são totalmente financiados com



passivos correntes.

As immobilizações corpóreas são financiadas com capital próprio e capital alheio, com exigibilidade de médio e longo prazo. As existências são financiadas com crédito de fornecedores de curto prazo, uma vez que são um activo com um elevado grau de liquidez, que se espera que gerem benefícios económicos para a empresa no curto prazo.

Como analisamos no ponto 2.2, o Balanço está organizado numa estrutura vertical, em que, as aplicações de fundos estão organizadas por grau crescente de liquidez e as origens de fundos por ordem cronológica e grau crescente de exigibilidade. Esta organização do balanço facilita a aplicação da regra do equilíbrio financeiro mínimo, permitindo facilmente promover o equilíbrio temporal entre as aplicações e as origens de fundos que as financiam.

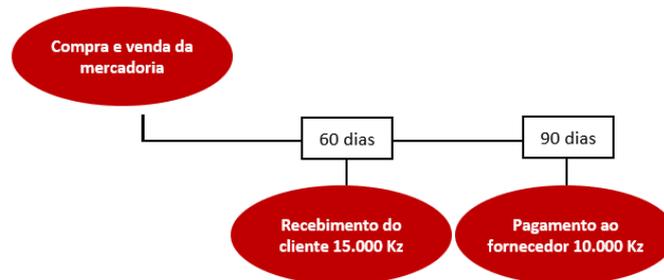
Conceito de Fundo de Maneio

No exemplo apresentado a empresa encontra-se equilibrada financeiramente, uma vez que o capital próprio e os passivos de médio e longo prazo são de valor suficiente para cobrir os activos que geram liquidez no médio e longo prazo, e o passivo corrente é de valor suficiente para financiar os activos correntes.

No entanto, tanto o activo de médio e longo prazo como o activo de curto prazo têm origem em várias operações com duração e risco diferentes. Por exemplo, a conta de clientes pode ser referente a operações com prazos de vencimento diferentes, que podem não ser satisfeitos atempadamente e algumas, eventualmente, poderão representar créditos incobráveis. Portanto, a totalidade do seu saldo pode não ser convertido em meios monetários atempadamente.

Vejamos, como exemplo, uma operação de compra e venda de mercadorias, que são adquiridas por Kz 10.000 e vendidas no mesmo dia, por Kz 15.000. As mercadorias são compradas com crédito de fornecedor a 90 dias (origens de fundos) e vendidas com crédito concedido a clientes de 60 dias (aplicações de fundos), conforme Figura 8.

Figura 8 – Exemplo de Compra e Venda de Mercadorias



Se as condições acordadas se verificarem, a empresa consegue facilmente cumprir a regra de equilíbrio mínimo, uma vez que tem um activo de curto prazo a ser financiado com um passivo de curto prazo. No entanto, esta operação está sujeita a risco, uma vez que a empresa pode não conseguir vender, ou não vender ao preço inicialmente pretendido, e também pode acontecer que os clientes não possam pagar na data que estava combinada, podendo mesmo deixar de pagar nas situações mais extremas. É, portanto, necessário fazer face a estes imprevistos que colocam em causa o equilíbrio financeiro da empresa, surgindo assim o conceito de fundo de maneoio.

Assim, o fundo de maneoio representa uma margem de segurança, a parte excedente de capitais permanentes sobre o activo não corrente, que serve para financiar parte dos activos correntes, e que pode ser representado esquematicamente, por forma a demonstrar o que sucede nos cenários de equilíbrio e desequilíbrio.

Na Figura 9, é apresentada uma situação em que os capitais permanentes da empresa são suficientes para cobrir os activos não correntes, permitindo ainda gerar um excedente que ficará disponível para financiar as actividades de exploração da empresa. Na Figura 10, encontramos a representação do cenário oposto, que evidencia desequilíbrio financeiro a médio e longo prazo, na medida em que os capitais permanentes não são suficientes para cobrir os investimentos de médio e longo prazo.

Figura 9 – Situação de Fundo de Maneio > 0

Aplicações Financeiras	Origens de Fundos
ACTIVO NÃO CORRENTE (Activos com menor liquidez)	CAPITAL PRÓPRIO + PASSIVO NÃO CORRENTE (Origens de reduzida exigibilidade ou nula)
ACTIVO CORRENTE (Activos com maior Liquidez)	PASSIVO CORRENTE (Origens de elevada exigibilidade)

} **FM >0**

Figura 10 – Situação de Fundo de Maneio < 0

Aplicações Financeiras	Origens de Fundos
ACTIVO NÃO CORRENTE (Activos com menor liquidez)	CAPITAL PRÓPRIO + PASSIVO NÃO CORRENTE (Origens de reduzida exigibilidade ou nula)
ACTIVO CORRENTE (Activos com maior Liquidez)	PASSIVO CORRENTE (Origens de elevada exigibilidade)

} **FM <0**

Vejamos um segundo exemplo, que nos permitirá visualizar a situação ideal, em que o Fundo de Maneio assume valores positivos, como representado na Figura 9, o que significa que depois de coberto o activo não corrente, existe um determinado valor de capital permanente, composto pela soma do capital próprio com o passivo não corrente, que fica disponível para financiar a actividade operacional da empresa.

Exemplo 2: Considere os dados do exemplo 1, mas agora com um valor do capital próprio de Kz 400.000.000. Neste caso o balanço da sociedade Luanda, Lda., viria:

Figura 11 – Novo Balanço da Sociedade Luanda, Lda.

Valores expressos em milhares Kwanzas

Aplicações de Fundos			Origens de Fundos		
	Activos não Correntes	850.000	Capital	400.000	
	Existências	80.000	Empréstimo Bancário MLP	550.000	
	Disponibilidades	100.000	Fornecedores	80.000	
	Total de Aplicações de Fundos	1.030.000	Total de Origens de Fundos	1.030.000	

Nesta situação, a empresa ficaria com um excedente de tesouraria na rubrica meios monetários, que poderia ser utilizado para financiar o ciclo de exploração da empresa, como anteriormente referido. Ou seja, seria este o fundo de maneo da empresa, o excedente de capitais permanentes que financia o ciclo de exploração.

O fundo de maneo pode ser calculado numa óptica de médio e longo prazo, comparando as fontes de reduzida exigibilidade com os activos de reduzida liquidez, ou numa óptica de curto prazo, comparando os activos com elevada liquidez, com os passivos de maior exigibilidade.

Óptica de Médio e Longo Prazo:

$$\text{Fundo de Maneio (FM)} = \text{Capitais Permanentes} - \text{Activos não Correntes}$$

Quando o seu valor é positivo, significa que os activos não correntes são totalmente financiados por capitais permanentes, que são ainda suficientes para financiar parte dos activos correntes (o grau de exigibilidade das fontes de financiamento é superior



ao de liquidez dos activos). É a situação, que indica que a empresa se encontra equilibrada financeiramente, no médio e longo prazo.

Contrariamente, quando o fundo de maneio é negativo, significa que os capitais permanentes não são suficientes para cobrir os activos de médio e longo prazo, tendo estes que ser financiados com passivos de curto prazo. Existe, assim, uma situação de desequilíbrio, uma vez que não há concordância entre os diferentes horizontes temporais das origens e das aplicações de fundos. Esta situação indica, que as obrigações financeiras assumidas na aquisição dos activos terão de ser cumpridas antes de estes libertarem os fundos necessários.

Óptica de Curto Prazo:

$$\textit{Fundo de Maneio (FM) = Activos Correntes – Passivos Correntes}$$

Quando o fundo de maneio tem um valor positivo, significa que os activos correntes são suficientes para liquidar as dívidas de curto prazo e uma parte das dívidas de médio e longo prazo. Quando negativo, significa que os activos correntes não são suficientes para fazer face às dívidas correntes (com maior grau de exigibilidade), sendo estas compensadas pelos fundos libertados pelos activos de menor liquidez, o que implica um maior risco para a empresa, uma vez que pode ter dificuldade em cumprir as suas obrigações para com terceiros.

Existindo duas formas de cálculo do fundo de maneio, considera-se que deverá ser utilizada a definição de fundo de maneio, na óptica do médio e longo prazo, uma vez que foca nas decisões estratégicas, ou seja, nas decisões de médio e longo prazo que terão influência na capacidade de crescimento e desenvolvimento sustentável da empresa, assim como na sua solidez financeira. A análise de curto prazo, ao estar relacionada com a actividade corrente, transmite uma informação mais imediata e volátil oferecendo menor segurança sobre a situação de tesouraria. Assim, a análise na óptica do médio e longo prazo permite uma melhor visão e gestão da situação da empresa no tempo.



Aplicação Prática:

Considerando os dados do exemplo 2, vamos calcular o fundo de maneiio (valores em milhares de Kwanzas):

Óptica de Médio e Longo Prazo:

$$\text{Fundo de Maneio (FM)} = \textit{Capitais Permanentes} - \textit{Activos não Correntes}$$

$$\text{Fundo de Maneio (FM)} = 950.000 - 850.000 = 100.000$$

$$(\text{Capitais permanentes} = 400.000 + 550.000 = 950.000)$$

Óptica de Curto Prazo:

$$\textit{Fundo de Maneio (FM)} = \textit{Activos Correntes} - \textit{Passivos Correntes}$$

$$\text{Fundo de Maneio (FM)} = 180.000 - 80.000 = 100.000$$

A sociedade Luanda, Lda. apresenta Fundo de Maneio positivo, o que significa que os capitais permanentes cobrem a totalidade dos activos não correntes e, ainda, uma parte dos activos correntes. Caso a empresa pretenda cumprir as suas obrigações com fornecedores, não terá dificuldade, uma vez que a margem libertada pelos capitais permanentes assegura o cumprimento da obrigação, enquanto não comercializa as existências.

Indicadores Auxiliares da Análise Tradicional da Tesouraria

A análise tradicional da tesouraria, é ainda complementada com a utilização de indicadores associados ao conceito de fundo de maneiio, mas que são apresentados em valores relativos (%). São indicadores frequentemente utilizados por instituições financeiras na atribuição de *rating* de risco de crédito das entidades. Na tabela 8 apresentam-se os indicadores seleccionados e a respectiva fórmula de cálculo:

Tabela 8 - Indicadores Auxiliares da Análise Tradicional da Tesouraria

Indicadores Auxiliares da Análise Tradicional da Tesouraria	
<i>Indicador</i>	<i>Fórmula</i>
Cobertura do Activo não Corrente	$(\text{Capitais Permanentes} \div \text{Activos não Correntes}) \times 100$
Liquidez Geral	$\text{Activos Correntes} \div \text{Passivos Correntes}$
Liquidez Reduzida	$(\text{Activos Correntes} - \text{Existências}) \div \text{Passivos Correntes}$
Liquidez Imediata	$(\text{Activos Correntes} - \text{Existências} - \text{Dívidas de Terceiros}) \div \text{Passivos Correntes}$

O rácio **Cobertura do Activo Não Corrente** indica a percentagem de cobertura das fontes de financiamento com exigibilidade de médio e longo prazo, relativamente aos activos com caracter duradouro de permanência na empresa, dos quais se esperam benefícios económicos futuros no médio e longo prazo. Este rácio tem uma interpretação semelhante à do fundo de maneio, sendo que, quando se verifica a regra de equilíbrio financeiro mínimo, o valor do rácio será igual a 100%. Um fundo de maneio positivo, implica que o rácio de cobertura do activo não corrente seja superior a 100%.

A **Liquidez Geral** conforme facilmente se deduz da sua fórmula de cálculo, mede o grau de cobertura dos activos correntes sobre os passivos correntes. É um indicador da capacidade da empresa para fazer face aos seus compromissos de curto prazo. Uma empresa com fundo de maneio positivo, apresentará um valor de liquidez superior a 1.

Liquidez significa disponibilidade de fundos ou a possibilidade de os obter facilmente para satisfazer os compromissos. Assim, quanto maior o valor deste rácio maior segurança a empresa oferece aos seus credores, uma vez que em caso de incumprimento, há forte probabilidade de que os activos sejam facilmente convertidos em fundos que garantam o pagamento do passivo corrente.

A **Liquidez Reduzida** calcula-se de forma semelhante, mas no activo não são consideradas as existências, que são a rubrica do activo corrente com menor grau de liquidez. Este rácio mede a capacidade de a empresa fazer face ao passivo corrente,



mas assumindo que não consegue transformar as existências em disponibilidades, uma vez que poderá existir maior dificuldade na sua venda.

A **Liquidez Imediata** mede a capacidade de a empresa fazer face às suas obrigações de curto prazo, utilizando apenas os seus meios monetários, evidenciando os valores que podem ser utilizados no imediato, no desenvolvimento da actividade.

A gestão financeira deve assegurar um valor de disponibilidades adequado, pelo que não é esperado que este rácio apresente valor superior ou igual a um, ou seja, de tal forma que não coloque em risco o cumprimento das obrigações de curto prazo, mas também não convém que seja demasiado elevado, que leve à existência de disponibilidades que não estão a ser aplicadas, os denominados “capitais ociosos”.

Limitações e Críticas à Análise Tradicional da Tesouraria

A análise tradicional tem sido alvo de críticas, principalmente devido à forma como se obtém o fundo de maneiio. O fundo de maneiio é um conceito estático, uma vez que é obtido a partir do balanço contabilístico, que indica apenas a situação actual relativamente ao período que representa e não há uma referência sobre qual deverá ser a situação ideal.

É, portanto, difícil definir um valor como sendo o valor ideal de fundo de maneiio para que uma empresa apresente equilíbrio financeiro, existindo apenas a referência de que o mesmo deverá ser positivo. Contudo, uma situação de fundo de maneiio negativo, não significa necessariamente desequilíbrio financeiro, uma vez que o prazo para transformação dos activos em liquidez pode ser menor do que o prazo de exigibilidade do passivo.

De seguida, apresenta-se um exemplo prático que permite evidenciar as críticas e limitações que podem ser apontadas à Análise Tradicional de Tesouraria. Neste exemplo teremos em consideração um conjunto de operações (factos patrimoniais), ocorridos durante um determinado período de actividade, que geram resultados para a empresa, bem como, fluxos de caixa, que nos permitem determinar quais as disponibilidades a considerar nas aplicações de fundos.

Teremos, então, em consideração as aplicações e origens de fundos na determinação

do Fundo de Maneio, porém, deveremos estar atentos aos prazos negociados com clientes e fornecedores, ao nível dos recebimentos e pagamentos, para verificarmos se existe, ou não, de facto, equilíbrio financeiro.

Exemplo 3: Considere a seguinte informação sobre a sociedade Huambo, Lda.:

- Activos e Fontes de financiamento (valores em milhares de Kwanzas):
 - Imobilizações corpóreas com vida económica de 10 anos: 800.000;
 - Existências: 150.000.
 - Capital inicial entidades participantes: 300.000;
 - Empréstimo bancário com duração de 10 anos a liquidar em amortizações constantes de capital e taxa de juro nominal anual de 6%: 500.000;
 - Crédito a 30 dias concedido pelos fornecedores na aquisição das existências.

- Proveitos e custos da actividade de um mês (valores em milhares de Kwanzas):
 - Vendas de mercadorias: 200.000;
 - Custo das mercadorias vendidas: 100.000;
 - Outros custos operacionais: 55.000;
 - Amortizações relativas às imobilizações corpóreas: 6.667;
 - Juros do empréstimo bancário: 2.500.

Relativamente à sua política comercial, a empresa recebe dos seus clientes a pronto pagamento e obteve crédito de 30 dias dos seus fornecedores. Os restantes custos são pagos a pronto pagamento.

Desta informação obtêm-se os seguintes resultados e fluxos de caixa mensais:

Figura 12 – Exemplo 3 - Resultados e Fluxos de Caixa de um Mês de Actividade

Valores expressos em Kwanzas

Resultados de um Mês de Actividade		Fluxos de Caixa de um Mês de Actividade	
Rubricas	Valores	Rubricas	Valores
Vendas de Produtos Acabados	200.000	Resultados Mensais	35.833
Custo das Matérias Consumidas	100.000	+ Amortizações do Exercício	6.667
Outros Custos Operacionais	55.000	- Variação de Existências	-100.000
Amortizações do Exercício	6.667	- Reembolso Mensal do Empréstimo Obtido	4.167
Juros do Empréstimo Obtido	2.500		
Resultados Mensais	35.833	Fluxos de Caixa Mensais	138.333

Dos fluxos de caixa conseguimos apurar o valor das disponibilidades da empresa em determinado período de análise. Agregando a restante informação fornecida sobre a empresa, podemos elaborar o Balanço da sociedade Huambo, Lda., conforme representado na Figura 13.

Figura 13 – Exemplo 3 - Balanço da Sociedade Huambo, Lda.

Valores expressos em milhares de Kwanzas

Aplicações de Fundos			Origens de Fundos		
Liquidez ↓	Activos não Correntes	793.333	Capital	335.833	↓ Exigibilidade
	Existências	50.000	Empréstimo Bancário MLP	495.833	
	Disponibilidades	138.333	Fornecedores	150.000	
	Total de Aplicações de Fundos	981.666	Total de Origens de Fundos	981.666	

Podemos então calcular o fundo de maneo (valores em milhares de Kwanzas):

Fundo de Maneio (FM) = Capitais Permanentes – Activos não Correntes

Fundo de Maneio (FM) = 831.666 – 793.333 = 38.333

(Capitais permanentes = 335.833 + 495.833 = 831.666)

A empresa apresenta fundo de maneo positivo, pelo que, encontra-se em situação de equilíbrio financeiro no médio e longo prazo, visto que financia, na totalidade, os activos não correntes e, ainda, uma parte dos activos utilizados no ciclo de exploração, com capitais permanentes. No entanto, verifica-se facilmente que se a empresa cumprir o prazo de 30 dias negociado com o fornecedor de existências, com o qual existe uma obrigação de 150.000 Kwanzas, o nível de meios monetários não é suficiente para pagar o valor em dívida.

Esta é uma das limitações do fundo de maneo que, sendo um conceito estático, é calculado para determinado momento, portanto, não tem em conta a dinâmica da actividade operacional, em que as diversas operações estão sujeitas a risco e horizontes

temporais diferentes. Assim, nem sempre o prazo de conversão dos activos correntes em liquidez é coincidente com o prazo para cumprimento das obrigações, o que pode colocar em causa a situação de equilíbrio financeiro evidenciada pelo fundo de maneo.

Não sendo possível estabelecer qual deverá ser o valor ideal de fundo de maneo, o simples de facto de ter valor positivo, revela-se um ponto de análise insuficiente. Portanto, uma empresa que apresente fundo de maneo positivo pode eventualmente enfrentar uma situação de dificuldade de cumprir as suas obrigações, e o contrário também será verdade.

Para dar resposta a esta limitação, surge a análise dinâmica de tesouraria com base numa abordagem funcional, que assenta no estudo de três indicadores de tesouraria: Fundo de Maneio Funcional, Necessidades de Fundo de Maneio, e Tesouraria Líquida.

3.2.1.2 Análise Dinâmica da Tesouraria

A análise dinâmica da tesouraria segue uma abordagem funcional baseada no balanço funcional e tem como objectivo suprir algumas das limitações da análise tradicional, conforme já se identificou.

Enquanto na análise tradicional da tesouraria, a preocupação fundamental se centra na capacidade da empresa para cumprir os seus compromissos com credores, na análise dinâmica pretende-se averiguar se os recursos financeiros são suficientes para financiar as necessidades financeiras permanentes da actividade. Portanto, nesta análise, o equilíbrio financeiro não significa apenas fundo de maneo positivo, verifica-se pela adequação do financiamento às necessidades da estratégia de investimento e às necessidades decorrentes da gestão do ciclo de exploração da empresa. Assim, nesta análise, utilizam-se como indicadores de equilíbrio financeiro o fundo de maneo funcional, as necessidades de fundo de maneo e a tesouraria líquida.

Utiliza-se como documento suporte o balanço funcional, que espelha a gestão dos ciclos da actividade da empresa, assim como, os diferentes níveis de decisão, e a forma como afectam a sua situação da tesouraria.

O Balanço Funcional e os Níveis de Decisão

Da perspectiva financeira de análise do balanço, parte-se para a abordagem funcional, em que as rubricas do balanço, além da distinção temporal, são reclassificadas de acordo com o respectivo ciclo de actividade da empresa. Assim, no balanço funcional, as rubricas do balanço são reclassificadas e agrupadas de acordo com a sua função.

No desenvolvimento da sua actividade a empresa estabelece diversas relações com os vários intervenientes no mercado, que envolvem vários fluxos financeiros. Estes fluxos financeiros fazem parte do ciclo da actividade da empresa e podem ser classificados consoante a sua natureza e horizonte temporal, em: ciclo de investimento, exploração e operações financeiras.

Cada um destes ciclos tem associado, e é condicionado por diferentes níveis de decisão que são tomadas pela gestão, consoante a sua diferente actuação e hierarquia: decisões estratégicas, decisões operacionais e decisões financeiras de curto prazo.

O **Ciclo de Investimento** corresponde às actividades e decisões relativas à análise de investimentos ou desinvestimentos. A este ciclo estão associadas as decisões estratégicas que englobam aplicações e recursos de médio e longo prazo. Diz respeito, portanto, às decisões de investimento e da procura das fontes de financiamento adequadas de médio e longo prazo.

O **Ciclo de Exploração** diz respeito às operações de aprovisionamentos, produção e comercialização que garantem o desenvolvimento da actividade normal da empresa. A este ciclo estão associadas as decisões operacionais, que visam garantir o ciclo de exploração e o normal funcionamento da empresa.

O **Ciclo de Operações Financeiras** engloba as actividades de obtenção de fundos para fazer face às necessidades de financiamento do ciclo de investimento e operacional. É composto por operações de capital que dizem respeito à obtenção de fundos estáveis e operações de tesouraria que dizem respeito à obtenção de fundos de curto prazo e gestão de caixa e seus equivalentes. Estão associadas a este ciclo, decisões estratégicas e decisões financeiras de curto prazo, consoante o objectivo de financiamento.

Portanto, o balanço funcional proporciona informação acerca das aplicações e origens de fundos de uma entidade, associadas aos seus ciclos de actividade, num dado

momento.

A estrutura do balanço funcional, conforme se apresenta na figura 14, mostra os vários ciclos de actividade e reflecte o impacto dos diferentes níveis de decisão. Permite, deste modo, compreender as necessidades de investimento decorrentes da actividade da entidade e a forma como as financiou.

Figura 14 – Balanço Funcional e Níveis de Decisão

BALANÇO FUNCIONAL			
Ciclo	Aplicações de Fundos	Origens de Fundos	Nível de Decisão
Investimento e Capital	Activo Fixo	Capitais permanentes	Decisões Estratégicas
Exploração	Necessidades Cíclicas	Recursos Cíclicos	Decisões Operacionais
Tesouraria	Tesouraria Activa	Tesouraria Passiva	Decisões Financeiras de curto prazo

A construção do balanço funcional passa pela reorganização e ajuste das rubricas incluídas no balanço contabilístico de acordo com os ciclos financeiros. Assim, devem ser considerados alguns aspectos relativamente à classificação de cada rubrica que constitui o balanço da empresa, como por exemplo, relativamente às rubricas de proveitos e encargos a pagar e proveitos e encargos a repartir.

Nas referidas rubricas, habitualmente incluídas no activo e passivo corrente, podem ter sido considerados valores referentes ao ciclo de exploração, como é o caso das férias e subsídio de férias a pagar ao pessoal e, neste caso, serão consideradas nos recursos cíclicos. Mas, nesta rubrica também podem ter sido considerados valores relativos a juros de empréstimos obtidos de curto prazo que, como se referem a operações de



tesouraria, devem ser considerados na tesouraria passiva. Portanto, rubricas de proveitos e encargos a pagar e proveitos e encargos a repartir devem ser reclassificados conforme sejam referentes a operações do ciclo de exploração ou não.

Os valores respeitantes a fornecedores de investimento corrente, incluídos no passivo corrente, como se referem a actividades extra-exploração, devem ser incluídos na tesouraria passiva.

Alguns empréstimos obtidos de entidades participantes podem ser incluídos no capital próprio ou passivo não corrente, consoante as condições em que foram efectuados.

As provisões, apesar de serem rubricas do passivo, poderão ser contabilizadas como capital próprio, consoante a natureza do risco que se pretende cobrir, podendo ser equiparadas a capitais próprios devido à sua exigibilidade ser nula ou muito reduzida.

Analisados o ciclo de investimentos, o ciclo de exploração e o ciclo de operações financeiras, bem como, estabelecida a relação que determinadas rubricas do balanço têm com os mesmos, estamos em condições de elaborar o Balanço Funcional, que servirá aos interesses da análise financeira, uma vez que proporciona informação útil sobre a origem e aplicação de fundos que ocorre em cada um dos ciclos mencionados.

Apresenta-se, na figura 15, uma sugestão de formato para o balanço funcional, com indicação das contas, a incluir em cada rubrica.



Figura 15 - Balanço Funcional

Valores expressos em Kwanzas

APLICAÇÕES DE FUNDOS	EXERCÍCIOS	
	N	N-1
- Activo Fixo		
- Meios fixos e investimentos líquidos		
- Proveitos a facturar e encargos a repartir de médio e longo prazo		
- Outros activos não correntes		
Total do Activo Fixo		
- Necessidades Cíclicas		
- Existências		
- Clientes		
- Adiantamentos a fornecedores		
- Estado de exploração		
- Outros Devedores de exploração		
- Proveitos a facturar e encargos a repartir de exploração		
Total das Necessidades Cíclicas		
- Tesouraria Activa		
- Entidades Participantes		
- Estado extra-exploração		
- Outras contas extra-exploração		
- Meios Monetários		
Total da Tesouraria Activa		
Total das Aplicações de Fundos		
ORIGENS DE FUNDOS	EXERCÍCIOS	
	N	N-1
- Capital Próprio Ajustado		
- Capital Próprio		
- Provisões equivalentes a Capitais Próprios		
- Empréstimos de Entidades participantes equivalentes a Capitais Próprios		
Total dos Capitais Próprios Ajustados		
- Capital Alheio Estável		
- Empréstimos bancários e de títulos de médio e longo prazo		
- Entidades participantes de médio e longo prazo		
- Outros credores de médio e longo prazo		
- Provisões de médio e longo prazo		
Total do Capital Alheio Estável		
- Recursos Cíclicos		
- Fornecedores		
- Adiantamentos de Clientes		
- Estado de exploração		
- Outros credores de exploração		
- Encargos a pagar e proveitos a repartir de exploração		
Total dos Recursos Cíclicos		
- Tesouraria Passiva		
- Entidades participantes		
- Estado de extra-exploração		
- Outros Credores extra-exploração		
- Encargos a pagar e proveitos a repartir extra-exploração		
- Empréstimos de curto prazo		
- Provisões de curto prazo		
Total da Tesouraria Passiva		
Total das Origens de Fundos		

A rubrica do **activo fixo** engloba os activos com carácter de permanência prevista superior a um ano. Refere-se, portanto, a rubricas como o imobilizado líquido das amortizações respectivas, as dívidas de terceiros de médio e longo prazo e proveitos a facturar e encargos a repartir, resultantes de decisões de investimento.

As **Necessidades Cíclicas (ou activo cíclico)** incluem as rubricas relacionadas com o ciclo operacional da entidade, independentemente do seu carácter de permanência. Englobam rubricas como existências, adiantamentos a fornecedores, clientes, Estado e proveitos a facturar e encargos a repartir relacionados com a actividade operacional.

A **Tesouraria Activa** compreende os activos líquidos e quase líquidos. Inclui, disponibilidades e outras rubricas passíveis de serem transformadas em liquidez no prazo de um ano, como é o caso de títulos negociáveis a um ano, activos não correntes detidos para venda, Estado extra-exploração e outras contas a receber extra-exploração.

O **Capital Próprio** refere-se aos fundos próprios, englobando além do capital e do autofinanciamento, rubricas relacionadas com dívidas a sócios/accionistas não remuneradas, com reduzida exigibilidade e as provisões equiparadas a capitais próprios. Devem, também, ser deduzidos ao resultado líquido, os lucros a distribuir, que devem ser reclassificados como dívidas a accionistas.

O **Capital Alheio Estável** compreende todas as dívidas de médio e longo prazo, e as que estejam classificadas como de curto prazo, mas que tenham carácter de permanência superior a um ano, e que não estejam relacionadas com a actividade de exploração.

Os **Recursos Cíclicos (ou passivo cíclico)** correspondem às contas do ciclo de exploração que originam recursos financeiros de forma consistente. Englobam os fornecedores de conta corrente, adiantamentos de clientes, Estado, excluindo o valor referente ao imposto sobre lucro, uma vez que não diz respeito apenas à actividade de exploração. Inclui, ainda, outros credores de exploração, encargos a pagar e proveitos a repartir relacionados com a exploração.

A **Tesouraria Passiva** abrange o passivo imediato ou quase imediato, inclui todas as contas a pagar com prazo até um ano que não digam respeito ao ciclo de exploração, como é o caso de passivos financeiros detidos para negociação, encargos a pagar e proveitos a repartir extra-exploração, fornecedores de activos fixos correntes, outras

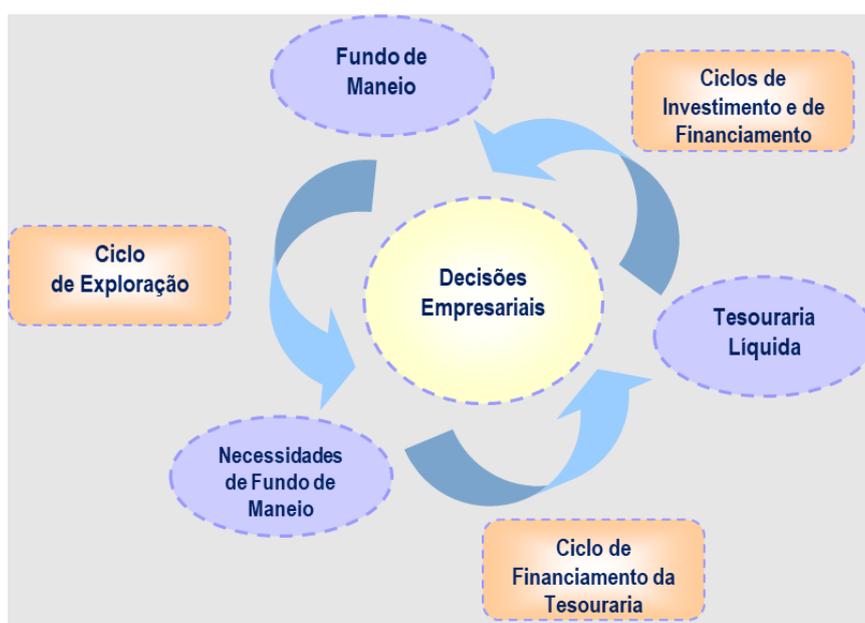
contas a pagar extra-exploração e o imposto sobre lucros.

Indicadores Utilizados na Análise Dinâmica de Tesouraria

Conforme mencionado, ao longo do desenvolvimento da actividade da empresa, podem distinguir-se três ciclos de actividade: investimento, exploração e operações financeiras, aos quais estão associados três níveis de decisão: decisões estratégicas, decisões operacionais e decisões financeiras de curto prazo. Apesar de claramente identificados estes ciclos estão interligados, repetem-se periodicamente e influenciam-se mutuamente, pelo que as decisões que lhes estão associadas condicionam a situação financeira da empresa. A figura 16 ilustra os ciclos de actividade e os indicadores associados de análise da tesouraria.

Os ciclos de investimento e as decisões estratégicas, dão origem ao cálculo do indicador **Fundo de Maneio Funcional (FMF)**. O ciclo de exploração e as decisões operacionais, reflectem-se no indicador **Necessidades de Fundo de Maneio (NFM)**, que permite identificar as necessidades financeiras da actividade corrente. O ciclo das operações de tesouraria e as decisões financeiras de curto prazo, permitem obter o indicador da **Tesouraria Líquida (TL)**.

Figura 16 - Os ciclos da Actividade e a Análise da Tesouraria



O balanço funcional, conforme já mencionado, espelha claramente esta dinâmica, pelo que, será o documento base nesta análise. O balanço funcional que apresentámos pode ainda ser reestruturado segundo uma organização que permite obter directamente os indicadores de análise de tesouraria, conforme figura 17:

Figura 17 - Balanço Funcional na Óptica da Tesouraria Líquida

Valores expressos em Kwanzas

Rubricas	EXERCÍCIOS	
	N	N-1
- Capitais Permanentes		
- Activo Fixo		
Fundo de Maneio		
- Necessidades Cíclicas		
- Recursos Cíclicos		
Necessidades de Fundo de Maneio		
- Tesouraria Activa		
- Tesouraria Passiva		
Tesouraria Líquida		

Esta estrutura permite obter informação que mostra claramente o impacto dos diferentes níveis de decisão na estrutura financeira da empresa, quer seja no curto prazo, quer seja ao nível da sustentabilidade da sua estrutura financeira no médio e longo prazo, permitindo uma imagem clara do equilíbrio financeiro. Torna-se assim, mais fácil perceber as áreas onde intervir de modo a manter o equilíbrio financeiro da empresa.

Fundo de Maneio Funcional (FMF)

No balanço funcional, na óptica da tesouraria, começa-se pelo ciclo de investimento e operações de capital, com as rubricas relacionadas com as decisões estratégicas. Refere-se ao resultado das decisões que estão relacionadas com o investimento

necessário ao desenvolvimento comercial e produtivo que a empresa pretende. Reflecte-se, também aqui, o resultado das decisões relativas à selecção das fontes de financiamento mais adequadas a financiar o investimento. Envolve, portanto, operações e decisões que têm impacto na situação financeira da empresa no médio e longo prazo e dão origem ao cálculo do indicador fundo de maneo funcional.

O Fundo de Maneio Funcional (FMF) é apurado pela diferença entre os capitais permanentes (recursos estáveis determinados pela política de financiamento) e o activo fixo (resulta das aplicações de investimento que são função das decisões de investimento). É, deste modo, o resultado das políticas de investimento e financiamento de médio e longo prazo seguidas pela entidade.

Quando positivo, o fundo de maneo funcional, representa, a parte do financiamento estável, que se destina a financiar o ciclo de exploração, e indica uma situação de equilíbrio financeiro. Quando negativo, significa que parte dos financiamentos de curto prazo estão a financiar activos fixos, o que indica que a estrutura financeira não está adequada e apresenta risco financeiro acrescido.

Apesar do seu cálculo ser efectuado de forma semelhante à abordagem tradicional, é de salientar que na abordagem tradicional o fundo de maneo é calculado com base no balanço contabilístico que não foi sujeito aos devidos ajustamentos decorrentes da construção do balanço funcional. Quando se está na perspectiva de analista externo, em que pode não ser possível identificar correctamente a que ciclo pertencem as operações, uma vez que a informação necessária pode não estar disponível, poderá ser utilizado o conceito de fundo de maneo, conforme foi explicado no ponto 3.2.1.1.

Necessidades de Fundo de Maneio (NFM)

No desenvolvimento da sua actividade de exploração, a empresa, gera proveitos e custos que vão afectar a sua situação de tesouraria, por via dos prazos de recebimento e pagamento, bem como do investimento necessário em existências para garantir o nível de *stocks* necessário ao volume de actividade pretendido. Estas operações relacionadas com o ciclo de exploração reflectem-se nas necessidades e recursos cíclicos e no cálculo do indicador necessidades de fundo de maneo.



Dado que, as necessidades de fundo de maneiio resultam da dinâmica do ciclo de exploração da empresa, o seu valor é influenciado por decisões operacionais, tais como:

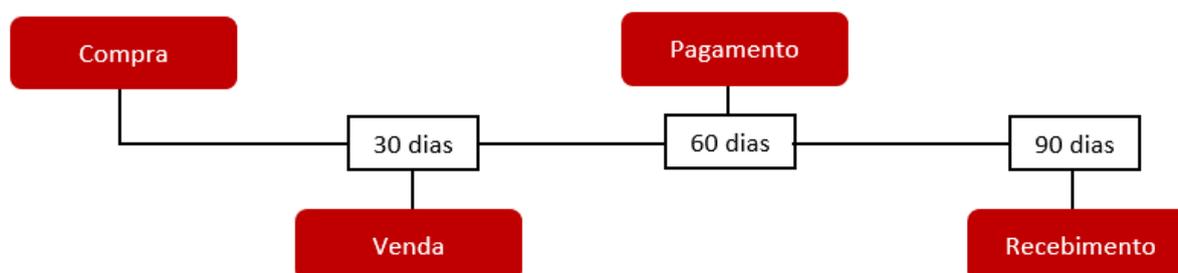
- Natureza da actividade, os aspectos específicos do sector de actividade que condicionam o ciclo de exploração;
- Política comercial, referente a preços a praticar aos clientes, prazos de recebimento a conceder, descontos de quantidade e de pronto pagamento a conceder;
- Política de aprovisionamento, considerando o volume de actividade e/ou a duração do ciclo de produção. A gestão de *stocks* deve ter em atenção a minimização de custos financeiros associados à permanência em armazém de existências;
- Política de crédito a conceder a outros devedores do ciclo de exploração da empresa;
- Política de financiamento junto de fornecedores e de outros credores da actividade de exploração, referente a prazos de pagamento que não comprometam a liquidez da empresa, tentando beneficiar sempre que possível, de descontos de quantidade ou de pronto pagamento;
- Política de financiamento relativamente à utilização de títulos de crédito.

As necessidades cíclicas, referem-se aos bens e direitos gerados pela actividade de exploração e que geram necessidades pontuais de financiamento. Incluem todas as rubricas de activo de exploração mencionadas na construção do balanço funcional. Por exemplo, as dívidas de clientes, representam necessidades financeiras, uma vez que para vender, a empresa, compra ou produz, pelo que, até que a venda aconteça, investe em existências e outros factores de produção. Se a empresa não conseguir receber de clientes, antes de pagar a fornecedores, cria uma necessidade financeira que precisa suprir.

Veamos, a seguinte situação, referente a uma compra e venda de mercadorias:

- Após a compra e entrada das mercadorias em armazém, a empresa leva 30 dias a efectuar a venda – permanência em armazém das existências: 30 dias;
- Prazo médio de pagamento a fornecedores: 60 dias;
- Prazo médio de recebimento de clientes: 60 dias.

Figura 18 – Exemplo de Necessidades Financeiras no Ciclo de Exploração



Neste caso, verifica-se que o recebimento das mercadorias ocorre após se efectuar o pagamento a fornecedores, pelo que, até que ocorra o recebimento, existe uma necessidade financeira no ciclo de exploração.

Já os recursos cíclicos englobam os recursos financeiros, também provenientes, do ciclo de exploração. Incluem todas as rubricas de passivo de exploração mencionadas na construção do balanço funcional. Por exemplo, se o recebimento ocorrer a 60 dias e o pagamento a fornecedor a 90 dias, origina um recurso financeiro, uma vez que recebe mais cedo do que paga. Na gestão do ciclo de exploração a empresa deve tentar adequar os recursos financeiros às necessidades financeiras, de modo a evitar pressões sobre a tesouraria.

Assim, o valor do indicador **Necessidades de Fundo de Maneio (NFM)** pode ser calculado da seguinte forma:

$$NFM = \text{Necessidades Cíclicas} - \text{Recursos Cíclicas}$$

Quando o seu valor é positivo (ciclo de exploração deficitário), indica necessidades de financiamento do ciclo de exploração: as necessidades financeiras do ciclo de exploração são superiores aos recursos financeiros do ciclo de exploração.

Pelo contrário, quando o seu valor é negativo (ciclo de exploração excedentário), indica excedentes financeiros do ciclo de exploração, indicando que o ciclo se financia a si próprio. Nesta situação, os recursos financeiros gerados no ciclo de exploração são



suficientes para fazer face às necessidades financeiras e ainda libertam fundos monetários para financiar outros activos.

Aplicação Prática:

Considere-se os dados do exemplo 3, referentes ao balanço da sociedade Huambo, Lda., a partir dos quais podemos obter o balanço funcional na óptica da tesouraria:

Figura 19 – Exemplo 3 - Balanço Funcional na Óptica da TL da Sociedade Huambo, Lda.

Valores expressos em Kwanzas

Rubricas	EXERCÍCIOS
	N
- Capitais Permanentes	831.666
- Activo Fixo	793.333
Fundo de Maneio Funcional	38.333
- Necessidades Cíclicas	50.000
- Recursos Cíclicos	150.000
Necessidades de Fundo de Maneio	-100.000
- Tesouraria Activa	138.333
- Tesouraria Passiva	0
Tesouraria Líquida	138.333

Podemos então calcular o fundo de maneio, conforme indicado na figura (valores em milhares de Kwanzas):

Fundo de Maneio (FM) = Capitais Permanentes – Activos não Correntes

Fundo de Maneio (FMF) = 831.666 – 793.333 = 38.333

(Capitais permanentes = 335.833 + 495.833 = 886.666)



NFM = Necessidades Cíclicas – Recursos Cíclicas

Necessidades de Fundo de Maneio (NFM) = 50.000 – 150.000 = - 100.000

Necessidades Cíclicas de 50.000, é o saldo de existências

Recursos Cíclicos de 150.000, é o saldo de fornecedores

Neste exemplo, temos um ciclo de exploração excedentário, os recursos cíclicos são superiores às necessidades cíclicas. O recurso financeiro, obtido no crédito concedido pelo fornecedor é superior ao valor de existências ainda em armazém. Logo, a empresa utiliza o crédito concedido pelo fornecedor no financiamento da sua actividade.

Mas, consideremos agora, que é altura de pagar ao fornecedor. É possível verificar que a empresa não dispõe de disponibilidades suficientes (150.000 – 138.333). Verifica-se, que neste momento, a empresa ainda não gerou meios suficientes na sua actividade para fazer face a esta dívida, logo, terá de recorrer a um financiamento de curto prazo para suprir esta falta de liquidez temporária.

Tesouraria Líquida (TL)

Finalmente, temos as rubricas relacionadas com o ciclo financeiro (operações de tesouraria) e com as decisões financeiras de curto prazo da empresa, que dão origem ao cálculo do indicador Tesouraria Líquida.

O conceito de tesouraria líquida permite, através da conjugação dos indicadores fundo de maneio funcional e necessidades de fundo de maneio, obter uma clara visão da situação de equilíbrio financeiro. A tesouraria líquida pode ser calculada de duas formas:

Tesouraria Líquida – Óptica das Decisões Operacionais

Tesouraria Líquida = Fundo de Maneio – Necessidades de Fundo de Maneio



Tesouraria Líquida – Óptica das Decisões Financeiras de Curto Prazo

$$\textit{Tesouraria Líquida} = \textit{Tesouraria Activa} - \textit{Tesouraria Passiva}$$

Como vimos, na construção do balanço, a tesouraria activa inclui todas as rubricas do activo que não dizem respeito a activos de médio e longo prazo, nem ao ciclo de exploração da empresa. A tesouraria passiva, engloba as rubricas do passivo corrente, que não fazem parte do ciclo de exploração, onde se incluem os financiamentos contraídos para fazer face a necessidades financeiras de curto prazo.

Um valor positivo de tesouraria líquida significa que os activos extra-exploração são mais que suficientes para fazer face aos passivos extra-exploração. Se tiver um resultado negativo, diz-se que a tesouraria é deficitária e significa que os activos extra-exploração são inferiores aos passivos extra-exploração.

Aplicação Prática:

Considerando novamente os valores do exemplo 3, referentes ao balanço funcional da sociedade Huambo, Lda., o cálculo dos indicadores de análise, conforme indicado no balanço funcional, seria:

Tesouraria Líquida – Óptica das Decisões Operacionais

$$\textit{Tesouraria Líquida} = \textit{Fundo de Maneio} - \textit{Necessidades de Fundo de Maneio}$$

$$TL = FMF - NFM = 38.333 - (100.000) = 138.333$$

Tesouraria Líquida – Óptica das Decisões Financeiras de Curto Prazo

$$\textit{Tesouraria Líquida} = \textit{Tesouraria Activa} - \textit{Tesouraria Passiva}$$

$$TL = TA - TP = 138.333 - 0 = 138.333$$

Apesar de termos duas fórmulas, que nos permitem obter o mesmo valor, já vimos que,



analisar somente o resultado não é suficiente. Pela análise da tesouraria líquida, na óptica das decisões operacionais verifica-se que a estrutura financeira de médio e longo prazo consegue libertar uma margem para financiar a actividade corrente. Verifica-se, também, que a actividade de exploração consegue obter recursos suficientes para o seu financiamento.

Pela análise da tesouraria líquida, na óptica das decisões financeiras de curto prazo, observa-se que não existem passivos extra-exploração e que a empresa apresenta uma tesouraria líquida excedentária, fruto dos excedentes criados ao longo da actividade. Importa também, nesta situação, que a gestão equacione se é possível rentabilizar estes excedentes financeiros (capitais ociosos).

Ainda, que uma situação de tesouraria líquida positiva seja indicadora de equilíbrio financeiro, este indicador não deve ser analisado isoladamente. Considerando os vários factores que condicionam todos os aspectos da actividade da empresa, a análise deve incidir sobre os três indicadores, só assim possibilitando ao analista obter um parecer fundamentado. Assim, o equilíbrio financeiro deve ser analisado pela conjugação dos três indicadores, da qual se obtém as seguintes situações (possíveis cenários) para explicar a tesouraria:

Tabela 9 – Situações de Tesouraria Líquida

Situação		Análise da situação
FMF > 0 e NFM > 0 e FMF > NFM	TL > 0	Situação considerada de equilíbrio, os recursos financeiros de médio e longo prazo conseguem fazer face às necessidades financeiras de exploração.
FMF > 0 e NFM < 0	TL > 0	Situação de equilíbrio financeiro, uma vez que tanto as fontes de financiamento de MLP como a actividade de exploração libertam excedentes financeiros.
FMF > 0 e NFM > 0 e FMF < NFM	TL < 0	Evidencia desequilíbrio financeiro, apesar de ter FMF positivo, os recursos financeiros de médio e longo prazo não conseguem fazer face às necessidades financeiras de exploração.
FMF < 0 e NFM > 0	TL < 0	Situação financeira difícil, uma vez que os capitais estáveis são insuficientes para financiar o activo fixo e o ciclo de exploração também não gera recursos suficientes para o seu financiamento. É necessário recorrer a endividamento cíclico.
FMF < 0 e NFM < 0 e FMF > NFM	TL < 0	Situação de desequilíbrio financeiro e de risco, dado que, apesar do ciclo de exploração favorável que se financia a si próprio, este não é suficiente para financiar o que falta de activo fixo. A empresa não tem margem de segurança.
FMF < 0 e NFM < 0 FMF < NFM	TL > 0	Situação de desequilíbrio financeiro, apesar da tesouraria líquida positiva, são os recursos financeiros de exploração que financiam parte do activo fixo.

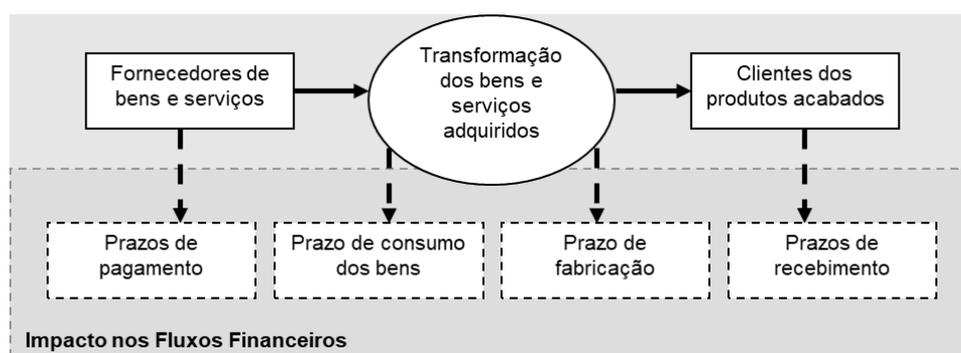
É possível verificar que as decisões tomadas nos diferentes níveis de decisão, associadas a cada ciclo de actividade condicionam a situação global de tesouraria da empresa, pelo que, só uma análise conjugada permite uma opinião informada sobre o equilíbrio financeiro da empresa.

Análise do Ciclo de Exploração

O ciclo de exploração, como vimos, está directamente relacionado com o negócio da empresa (*core business*), refere-se às operações diárias da sua actividade normal, que geram ciclos contínuos de necessidades e recursos financeiros. Para complementar o seu estudo vamos analisar, também, alguns rácios e indicadores que mostram o impacto das condicionantes do ciclo de exploração na tesouraria.

O ciclo de exploração de uma empresa inclui todas as operações necessários ao normal funcionamento, desde as compras de bens e serviços e demais recursos necessários à transformação de matérias, até ao produto acabado (ou serviço) e, conseqüente, colocação no mercado. Assim, ao longo do ciclo, criam-se fluxos financeiros que geram as necessidades e recursos financeiros.

Figura 20 – O Impacto do Ciclo de Exploração nos Fluxos Financeiros



Como facilmente se percebe, o ciclo de exploração tem um forte impacto na situação de tesouraria da empresa, pelo que, é fundamental o seu controlo. Uma questão fundamental a controlar será a sua duração, porque, quanto mais reduzido for, mais rapidamente se conseguem transformar os bens adquiridos/produzidos, em vendas e em entradas de fluxos financeiros, criando maior capacidade de autofinanciamento.

Para tal, é necessário que os fluxos financeiros de saídas estejam adequados aos fluxos financeiros de entradas. Desde modo, uma boa gestão do ciclo de exploração passa, necessariamente, pela gestão do crédito concedido a clientes, gestão do crédito obtido de fornecedores e gestão das existências.

Para auxiliar a gestão do ciclo de exploração, analisando a sua duração, utilizam-se os rácios e indicadores de funcionamento apresentados na tabela 10.

Tabela 10 – Rácios e Indicadores de Funcionamento

Rácios e indicadores de Funcionamento da Actividade	
<i>Indicador</i>	<i>Fórmula</i>
Prazo Médio de Pagamentos (PMP)	$(\text{Fornecedores} + \text{outras contas a pagar de exploração}) \times 360 \text{ dias} \div [(\text{Compras} + \text{Fornecimentos e Serviços de Terceiros}) \times (1 + \text{tx IVA})]$
Prazo Médio de Recebimentos (PMR)	$(\text{Clientes} \times 360 \text{ dias}) \div [(\text{Volume de negócios} + \text{Outros proveitos operacionais}) \times (1 + \text{tx IVA})]$
Prazo Médio de Permanência das Existências (PMPE)	$(\text{Existências de Mercadorias e Matérias-Primas}) \times 360 \text{ dias} \div \text{Custo de Mercadorias e Matérias-Primas}$
Ciclo de exploração (dias)	PMPE + PMR - PMP

O **Prazo Médio de Pagamentos (PMP)** mede o número de dias que, em média, a empresa demora a pagar as suas compras e serviços. Em termos de gestão de tesouraria é conveniente que o prazo de pagamento seja o mais longo possível, uma vez que o financiamento concedido pelos fornecedores, como não está normalmente sujeito a encargos, é um recurso financeiro importante para a empresa.



O **Prazo Médio de Permanência das Existências (PMPE)** traduz o número de dias que, em média, as existências permanecem em armazém. Este rácio pretende medir a eficiência da gestão de *stocks* da empresa, sendo que, quanto menor, melhor será, pois quanto mais curto o prazo entre a aquisição e a venda, menos necessidades financeiras serão criadas. É um rácio cujo valor é bastante influenciado pelo tipo de actividade e pelas políticas de venda e aprovisionamento da empresa.

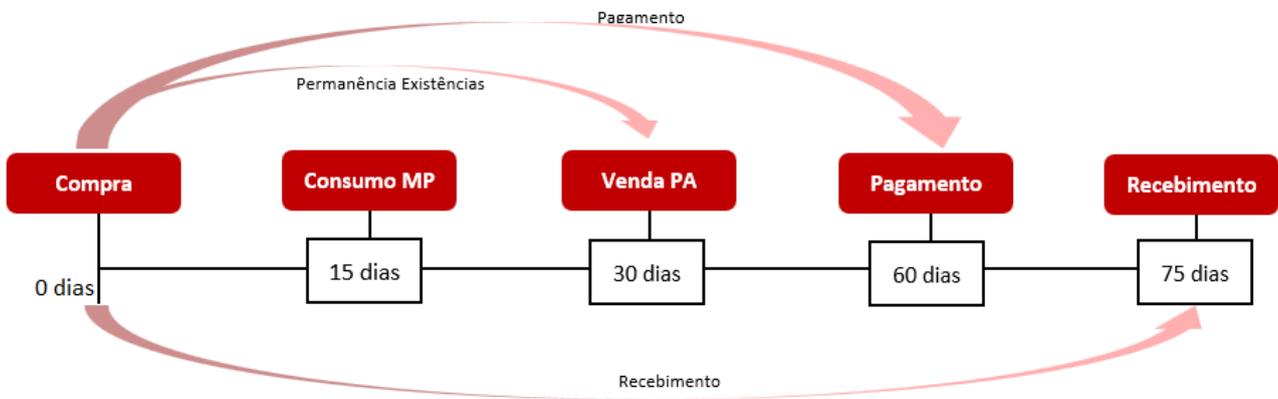
O **Prazo Médio de Recebimentos (PMR)** indica o número de dias que, em média, a empresa demora a receber os créditos concedidos a clientes. O prazo de crédito concedido a clientes representa para a empresa a criação de uma necessidade financeira, logo, numa gestão eficiente, deverá ser o mais curto possível.

O **Ciclo de Exploração (CE)** indica o número de dias que, em média, a empresa tem para conseguir fazer face às suas necessidades financeiras através de recursos extra-exploração.

Apesar da interpretação que se possa fazer destes rácios, o seu valor está muito dependente do tipo de actividade a que a empresa se dedica. Por exemplo, empresas industriais tendem a exibir rácios de permanência das existências mais elevados, aumentando a duração do ciclo.

Vejamos, através de um exemplo, a importância do controlo da duração do ciclo de exploração e das consequentes condicionantes da situação de tesouraria. Considere-se, uma empresa com um prazo médio de pagamento de 60 dias, prazo médio de permanência de matérias-primas de 15 dias, prazo médio de permanência de produtos acabados de 15 dias e prazo médio de recebimento de 45 dias. Vejamos, então, a duração deste ciclo de exploração, representada na Figura 21.

Figura 21 – Duração do Ciclo de Exploração



Este é um ciclo de exploração em que, inicialmente, se pode pensar que os prazos estão adequados, uma vez que a empresa tem um prazo de recebimento inferior ao prazo de pagamento. Mas é necessário também considerar que a empresa, ao comprar matérias-primas, investe dinheiro nessa compra e no seu armazenamento, não as transformando em liquidez imediatamente.

Portanto, o que acontece, na realidade, é que a empresa vai ter de pagar a fornecedores antes de receber de clientes, ou seja, leva em média 30 dias a colocar os seus produtos nos clientes, após a aquisição de matérias-primas, e só receberá 45 dias após, logo 75 dias após a compra de matérias. Este cenário revela, desta forma, que a empresa tem um ciclo de exploração de 15 dias (+15+15+45-60), durante os quais há uma falta de liquidez temporária, que terá de ser suprida através de fontes de financiamento alternativas.

3.2.2 Análise da Estrutura Financeira de Médio e Longo Prazo

A análise da estrutura financeira de médio e longo prazo pretende evidenciar a situação financeira da empresa nos períodos seguintes, averiguando a sua independência face a terceiros, resultante das suas políticas de financiamento.

Para o efeito, são abordados indicadores de análise da estrutura de capitais, que permitem averiguar a capacidade financeira da empresa para cumprir os

compromissos que firmou com os seus credores. São apresentados, também, indicadores que pretendem medir o risco financeiro da empresa, associado à capacidade da empresa para reembolsar os créditos obtidos junto dos credores financeiros e os respectivos encargos associados, utilizando os meios libertos pela actividade.

3.2.2.1. Indicadores de Análise da Estrutura de Capitais

Os indicadores de análise da estrutura de capitais permitem avaliar a capacidade financeira da empresa e a sua independência face a terceiros, assim como, também permitem a caracterização das fontes de financiamento, fruto da política de financiamento adoptada.

Os resultados do conjunto de indicadores seleccionados para a análise da estrutura de capitais, enumerados na Figura 11, onde também é apresentada a sua forma de cálculo, irão permitir auxiliar a tomada de decisão, ao nível da gestão, acerca da necessidade de adoptar, ou não, medidas de capitalização da empresa, bem como, auxiliarão as decisões de concessão, ou não, de crédito por parte dos credores e de investimento, ou não, por parte dos investidores.

Tabela 11 – Indicadores de Análise da Estrutura de Capitais

Indicadores de Análise da Estrutura de Capitais	
<i>Indicador</i>	<i>Fórmula</i>
Autonomia Financeira (AF)	$(\text{Capital Próprio} \div \text{Activo Líquido}) \times 100$
Solvabilidade (S)	$(\text{Capital Próprio} \div \text{Passivo}) \times 100$
Capacidade de Endividamento (CE)	$[\text{Capital Próprio} \div (\text{Capital Próprio} + \text{Passivo Não Corrente})] \times 100$
Nível de Endividamento (NE)	$(\text{Passivo} \div \text{Activo Líquido}) \times 100$
Peso do Endividamento de Médio e Longo Prazo (PEMLP)	$(\text{Passivo de Médio e Longo Prazo} \div \text{Activo Líquido}) \times 100$
Peso do Endividamento de Curto Prazo (PECP)	$(\text{Passivo de Curto Prazo} \div \text{Activo Líquido}) \times 100$



A **Autonomia Financeira (AF)** compara os capitais próprios da empresa com o total do activo, indicando a percentagem do capital próprio no financiamento da actividade. Quanto maior o valor do rácio, maior a independência da empresa face a terceiros. Poderá apresentar valor negativo caso o capital próprio seja negativo. Este é um rácio habitualmente utilizado por instituições de crédito para avaliar a solidez financeira da empresa.

Consideram-se positivos valores iguais ou superiores a 20% ou 25%, que, normalmente, são os valores exigidos pelas entidades avaliadoras das candidaturas aos sistemas de incentivos comunitários, como é exemplo, no Sistema de Incentivos à Inovação no âmbito do Quadro Comunitário Portugal 2020.

O rácio da **Solvabilidade (S)** permite avaliar a estrutura de financiamento da empresa, indicando o peso dos capitais próprios no total do capital alheio. Mede a capacidade da empresa para cumprir os seus compromissos com terceiros, numa perspectiva de médio e longo prazo. Consideram-se positivos valores iguais ou superiores a 33% (valor correspondente a uma Autonomia Financeira de 25%).

O **Indicador Capacidade de Endividamento** mede a capacidade de endividamento a médio e longo prazo. Quando o seu valor é 100% significa que a estrutura do capital permanente é composta apenas de capital próprio e quando o seu valor é 50%, significa que os capitais alheios estáveis são iguais ao capital próprio, indicando assim um limite de capacidade de endividamento a médio e longo prazo.

O **Nível de Endividamento** representa o peso do capital alheio (Passivo) no total das fontes de financiamento da empresa. É um rácio que complementa o valor obtido na autonomia financeira.

O **Peso do Endividamento de Médio e Longo Prazo** representa o peso do passivo de médio e longo prazo no total do financiamento da empresa.

O **Peso do Endividamento de Curto Prazo** representa o peso do passivo de curto prazo no total do financiamento da empresa.

3.2.2.2. Indicadores de Risco Financeiro

Analisar os rácios que permitem verificar o risco financeiro é, igualmente, importante. O risco financeiro está associado à estrutura de capital e aos custos associados. Ao endividar-se, a empresa aumenta o risco, uma vez que pode não ter capacidade para reembolsar as dívidas e seus custos inerentes. Ao nível da situação económica, também será necessário verificar o peso que os custos associados às políticas de financiamento terão, uma vez que empresas demasiado endividadas, podem ter a situação económica agravada em situações de subida de taxas de juro. Como vimos na análise económica, o endividamento tem um efeito de alavanca que pode ser benéfico para a rentabilidade dos capitais próprios, no entanto, deve-se também ter em consideração que aumenta o risco financeiro da empresa.

Assim, é importante analisar o modo como a empresa financia os seus ciclos de actividade e a sua capacidade para suportar o financiamento. Na tabela 12, estão reflectidos os indicadores seleccionados para analisar o risco financeiro, bem como, a respectiva fórmula de cálculo.

Tabela 12 – Indicadores de Risco Financeiro

Indicadores de Risco Financeiro	
Indicador	Fórmula
Cobertura dos Encargos Financeiros (CEE)	$[(MLB + \text{Proveitos Financeiros} + \text{Resultados de Filiais e Associadas}) \div \text{Encargos Financeiros}] \times 100$
Períodos de Recuperação da Dívida Financeira (PRD)	$\text{Passivo Remunerado} \div \text{MLL}$

O rácio de **Cobertura dos Encargos Financeiros (CEE)**, permite verificar, em que medida, os excedentes financeiros gerados pela actividade operacional, adicionando os proveitos financeiros e os resultados de filiais e associadas, são suficientes para a cobertura dos custos financeiros. Ou seja, verifica a capacidade da actividade global, para suportar os encargos financeiros.

Se o valor for superior a um, a empresa consegue excedentes financeiros suficientes para remunerar a sua dívida financeira. Valores muito baixos indicam risco financeiro acrescido, uma vez que a actividade não liberta excedentes suficientes para fazer face aos custos financeiros.

O **Período de Recuperação da Dívida Financeira (PRD)** verifica em quantos períodos a empresa consegue pagar as suas dívidas a instituições financeiras (por exemplo, empréstimos bancários e leasings), através dos excedentes financeiros libertos pela sua actividade.

3.3 Relações entre Indicadores Económicos e Financeiros

Da mesma forma, que a informação disponibilizada pela Demonstração de Resultados também alimenta o Balanço, como é o exemplo, da rubrica de Resultados Líquidos do Exercício, os indicadores económicos e financeiros também se relacionam.

Vejamos alguns aspectos que são de sublinhar, a título de exemplo:

- A Capacidade de Gerar Meios, como por exemplo, os Meios Libertos Líquidos Retidos (Resultados Líquidos do Exercício, a que acrescem os custos que não representam um exfluxo financeiro, como é o caso das amortizações e provisões, e deduzidos de eventuais Resultados que sejam distribuídos aos sócios) potenciam a capitalização da empresa, uma vez que representam valor a acrescentar ao Capital Próprio.

Assim, os Meios Libertos Líquidos Retidos estão a influenciar positivamente os rácios de Autonomia Financeira e de Solvabilidade, que aumentam consoante o Capital Próprio seja maior.

- Também a situação de tesouraria é condicionada pela situação económica, uma vez que quanto maior for o valor dos meios libertos líquidos, maior a capacidade de autofinanciamento da empresa, aumentando o seu capital próprio, o que por sua vez tem impacto positivo no fundo de maneio, e por consequência, na tesouraria líquida.
- Na análise do Risco Financeiro, mais propriamente ao nível da Cobertura dos Encargos Financeiros, também existe relação com os Meios Libertos Brutos (Resultados Líquidos do Exercício + Amortizações + Provisões), que potenciam a capacidade de cobertura dos encargos financeiros, quanto maior seja o seu valor.
- Também ao nível do Risco Financeiro, quanto maior forem os Meios Libertos Líquidos, menor será o Período de Recuperação da Dívida Financeira, uma vez que a capacidade de gerar meios influencia positivamente, isto é, fazendo



diminuir, o período que a empresa demorará a liquidar os seus compromissos com credores ao nível dos empréstimos.



4 CASOS PRÁTICOS

Este capítulo é dedicado à vertente prática, sendo composto por um caso prático que já se encontra resolvido e por um caso prático que propomos, para ser resolvido em contexto de formação, com suporte em ficheiro excel, disponibilizado para o efeito.

O caso prático resolvido tem por objectivo explicar e demonstrar a aplicabilidade dos conteúdos de análise económica e financeira presentes neste manual, nomeadamente, dos indicadores económicos e financeiros que foram explicados. São apresentados os resultados e a análise aos resultados, para uma melhor compreensão da leitura que se pode fazer dos mesmos.

O caso prático que propomos que seja resolvido em formação, disponibiliza os dados de uma empresa, nomeadamente Demonstração de Resultados e Balanço, bem como alguns aspectos relevantes das Notas às Contas, para que se possa replicar a resolução, analisar os valores dos indicadores calculados e concluir sobre a evolução da empresa nos últimos três anos, bem como, como se encontra o seu posicionamento face aos concorrentes directos do sector de actividade onde actua.

Os dados apresentados afiguram a realidade angolana, na medida em que, efectivamente, respeitam a empresas que operam no país, no entanto, por uma questão de protecção de dados confidenciais, não se encontram identificadas.

4.1 Caso Prático N° 1

Empresa A

A empresa A, sociedade de responsabilidade limitada, constituída em 2008, exerce a actividade na área de exploração de pedreiras e produção de chapas, mosaicos de revestimento de pavimentos e alvenarias, artefactos e monumentos, em granito e mármore. Da sua actividade, relativamente ao triénio de 2018 a 2020, conhece-se a seguinte informação:



Tabela 13 – Balanços da Empresa A Relativos aos Anos de 2018, 2019 e 2020

BALANÇO - EMPRESA A

Valores expressos em Kwanzas

Designação	Notas	Exercícios		
		2018	2019	2020
Activo				
Activo não corrente				
Imobilizações corpóreas	4	1.962.317.517,90	2.534.987.067,60	9.397.031.864,70
Imobilizações incorpóreas	5	0,00		20.419.986,16
Investimentos em subsidiárias e associadas	6	18.625.861,14	18.625.861,14	18.625.861,14
Outros activos financeiros	7	0,00		
Outros activos não correntes	9	0,00		
		1.980.943.379,04	2.553.612.928,74	9.436.077.712,00
Activo corrente				
Existências	8	948.771.093,54	2.106.960.448,79	3.960.321.288,27
Contas a receber	9	491.051.212,42	865.255.972,53	1.159.682.828,79
Disponibilidades	10	161.601.029,51	1.982.447.554,24	206.912.795,54
Outros activos correntes	11	5.752.699,00	7.638.479,88	41.201.630,80
		1.607.176.034,47	4.962.302.455,44	5.368.118.543,40
Total do Activo		3.588.119.413,51	7.515.915.384,18	14.804.196.255,40
Capital Próprio				
Capital	12	150.100.000,00	150.100.000,00	150.100.000,00
Reservas	13	1.912.518,74	6.436.003,21	6.436.003,21
Resultados transitados	14	-64.879.966,28	17.495.829,88	11.204.736,20
Resultados do exercício		90.469.689,45	-6.291.093,68	-640.220.748,52
		177.602.241,91	167.740.739,41	-472.480.009,11
Passivo				
Passivo não corrente				
Empréstimos de médio longo prazo	15			
Imposto diferido	16			
Provisões para pensões	17			
Provisões para outros riscos e encargos	18			
Outros passivos não correntes	19			
Passivo corrente				
Contas a pagar	19	3.408.656.714,43	6.711.010.134,21	13.375.457.502,51
Empréstimo de CP	20		635.945.748,56	1.900.000.000,00
Parte corr. empr. a médio e longo prazo	15			
Outros passivos correntes		1.860.457,17	1.218.762,00	1.218.762,00
		3.410.517.171,60	7.348.174.644,77	15.276.676.264,51
Total Passivo		3.410.517.171,60	7.348.174.644,77	15.276.676.264,51
Total Capital Próprio + Passivo		3.588.119.413,51	7.515.915.384,18	14.804.196.255,40

Tabela 14 – Demonstração dos Resultados por Natureza da Empresa A, Relativa aos Anos de 2018, 2019 e 2020

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS - EMPRESA A

Valores expressos em Kwanzas

Designação	Notas	Exercícios		
		2018	2019	2020
Vendas	22	298.009.653,87	509.804.409,12	447.485.982,54
Prestação de Serviços	23	4.279.826,25	62.694.201,69	20.070.804,55
Outros proveitos operacionais	24	12.953.180,42	19.314.475,06	24.904.167,79
Variações nos prod. acabados e prod. em vias fabrico	25	194.593.754,24	353.310.387,61	659.666.575,81
Trabalhos para a própria empresa	26			255.000.000,00
Custo das existências vend. e das matérias-primas cons.	27	106.679.187,78	238.951.180,86	279.700.647,83
Custos com o pessoal	28	112.339.385,85	201.099.534,20	429.377.891,20
Amortizações	29	115.569.760,56	224.346.062,73	411.215.836,05
Outros custos e perdas operacionais	30	86.860.847,29	192.558.835,15	331.503.511,11
Resultados Operacionais		88.387.233,30	88.167.860,54	-44.670.355,50
Resultados financeiros	31	-11.785.114,15	-117.309.071,32	-598.341.711,70
Resultados de filiais e participadas	32			
Resultados não operacionais	33	13.867.570,30	22.850.117,10	2.818.774,82
Resultados antes de impostos (RAI)		90.469.689,45	-6.291.093,68	-640.193.292,38
Imposto sobre o rendimento	35			
Resultados líquidos das actividades correntes		90.469.689,45	-6.291.093,68	-640.193.292,38
Resultados extraordinários	34			-27.456,14
Imposto sobre o rendimento	35			
Resultado líquido do exercício		90.469.689,45	-6.291.093,68	-640.220.748,52



Obeve-se também, a seguinte informação incluída nas **Notas às Contas** da empresa A:

Tabela 15 – Notas às Contas da Empresa A, Relativas aos Anos de 2018, 2019 e 2020

9. Outros activos não correntes e contas a receber corrente

Rubrica	2018	2019	2020
Clientes - correntes	407.627.868,38	657.788.224,97	749.663.837,57
Fornecedores - saldos devedores	58.213.161,90	52.562.790,58	87.021.416,47
Estado	1.189.936,00	3.101.615,00	133.954.320,99
Participantes e participadas		3.000.000,00	3.000.000,00
Pessoal	1.909.770,40	603.200,19	130.611.151,68
Devedores - vendas de imobilizado			
Outros devedores	22.110.475,74	148.200.141,79	55.432.102,08
Total	491.051.212,42	865.255.972,53	1.159.682.828,79

19. Outros passivos não correntes e contas a pagar

Rubrica	2018	2019	2020
Fornecedores correntes	1.668.441.970,21	2.514.319.041,25	3.157.329.149,55
Fornecedores títulos a receber			
Clientes - Saldos credores			
Adiantamento de clientes	115.926.545,34	113.837.645,85	111.215.743,30
Estado	7.779.822,03	10.679.513,00	19.745.649,20
Participantes e participadas	8.694.800,00	11.694.800,00	11.694.800,00
Pessoal	20.075.957,20	2.326.006,20	112.528.314,38
Credores - compras de imobilizado		610.668.809,63	4.449.716.856,09
Outros credores	1.587.737.619,65	3.447.484.318,28	5.513.226.989,99
Total	3.408.656.714,43	6.711.010.134,21	13.375.457.502,51

28. Custos com o pessoal

Rubrica	2018	2019	2020
Remunerações dos corpos sociais			
Pensões			
Prémios para pensões			
Outras remunerações	112.339.385,85	201.099.534,20	429.377.891,20
Total	112.339.385,85	201.099.534,20	429.377.891,20
Número de empregados ao serviço da empresa	98	94	161



30. Outros custos e perdas operacionais

Rubrica	2018	2019	2020
Subcontratos	6.631.134,45	20.733.599,76	129.804.717,00
Fornecimentos e serviços de terceiros			
Despesas de investigação			
Despesas de desenvolvimento			
Conservação e reparação	603.418,40	1.076.922,92	2.177.490,00
Combustível	10.053.422,00	30.326.331,84	50.126.332,50
Outros	50.397.302,65	112.866.841,95	75.723.458,71
Impostos	17.093.897,79	25.980.727,60	73.671.512,90
Despesas confidenciais			
Quotizações			
Ofertas e amostras de existências			
Custos e perdas operacionais	2.081.672,00	1.574.411,08	
Total	86.860.847,29	192.558.835,15	331.503.511,11

31. Resultados financeiros

Rubrica	2018	2019	2020
Proveitos e ganhos financeiros	13.364.236,25	6.357.142,04	91.776.098,07
Juros			
Investimentos financeiros		1.188.191,51	13.415.721,24
Outros			
Diferenças de câmbio favoráveis			
Realizadas	13.364.236,25	5.168.950,53	78.360.376,83
Não realizadas			
Descontos de pronto pagamento obtidos			
Outros			
Custos e perdas financeiros	25.149.350,40	123.666.213,36	690.117.809,77
Juros		59.347.703,00	312.804.331,00
Amortizações de investimentos em imóveis			
Diferenças de câmbio desfavoráveis			
Realizadas	15.774.996,62	54.318.219,97	358.195.296,32
Não realizadas			
Descontos de pronto pagamento concedidos			
Outros	9.374.353,78	10.000.290,39	19.118.182,45
Total	-11.785.114,15	-117.309.071,32	-598.341.711,70

Outras informações relevantes:

- A empresa aumentou o nível de exportações em 2020.
- Do resultado líquido de 2018, foi distribuído aos sócios o montante de Kz 4.523.484,50, correspondente a 5% do resultado. Nos anos de 2019 e 2020 não houve distribuição de resultados.



- A empresa considera como custos variáveis os subcontratos, combustível e 50% do valor registado em conservação e reparação.
- Em 2019, iniciou uma fase de investimento no aumento da capacidade de produção instalada e na diversificação dos seus produtos.

Com base na informação disponibilizada sobre a empresa A, propõe-se a elaboração de um relatório sobre a sua evolução económica e financeira, no triénio em apreço. O ficheiro de excel disponibilizado para efeitos de introdução de dados, cálculo de indicadores e visualização de informação relevante, já se encontra, neste caso prático, previamente preenchido, sendo feita uma demonstração dos passos seguidos na sua utilização.

O ficheiro de excel que serve de suporte à análise económica e financeira permite o preenchimento das informações das demonstrações financeiras e das Notas às Contas, que sejam relevantes para efeitos de análise, como é o caso dos elementos necessários à determinação dos custos financeiros (vide Nota 31), uma vez que na Demonstração de Resultados aparece espelhado o Resultado Financeiro, não sendo identificados os respectivos proveitos e custos de natureza financeira. Outro exemplo de informação relevante, e que não consta das demonstrações financeiras, é a que respeita ao número de trabalhadores que se encontram ao serviço da empresa em cada um dos anos do período em análise.

O relatório deve incluir os seguintes pontos:

- Análise da situação económica;
- Análise da situação financeira;
- Comparação com o sector;
- Conclusão.



Resolução do Caso Prático nº 1:

Evolução da Situação Económica e Financeira da Empresa A

A análise incide sobre o triénio de 2018 a 2020, sendo que, analisar vários anos sucessivos, permite detectar possíveis situações de carácter extraordinário que possam ter ocorrido em determinado exercício.

Esta análise também nos vai permitir detectar a existência de tendências de evolução das rubricas e, por conseguinte, dos indicadores que iremos calcular, bem como, auxiliar a perspectivar projecções de evolução futuras.

Análise da Situação Económica:

A análise da situação económica teve como documento base a Demonstração dos Resultados, a qual se apresenta de seguida, organizada com base na informação necessária à análise.

De referir que, na peça apresentada, já se encontra compilada a informação relativa ao triénio em análise, ou seja, são apresentados, conjuntamente, os dados relativos aos anos de 2018, 2019 e 2020 num único documento.

Tabela 16 – Demonstração de Resultados por Natureza da Empresa A

Dados da Empresa A			
	2018	2019	2020
Vendas	298.009.654	509.804.409	447.485.983
Prestações de serviços	4.279.826	62.694.202	20.070.805
Outros proveitos operacionais	12.953.180	19.314.475	24.904.168
Variações nos produtos acabados e produtos em processo	194.593.754	353.310.388	659.666.576
Trabalhos para a própria empresa			255.000.000
Total de proveitos operacionais	509.836.415	945.123.473	1.407.127.531
Custo das mercadorias vendidas e das matérias-primas	106.679.188	238.951.181	279.700.648
Subcontratos e FST variáveis	16.986.266	51.598.393	181.019.795
Outros custos e perdas operacionais variáveis			
Total de custos operacionais variáveis	123.665.453	290.549.574	460.720.442
Margem bruta	386.170.961	654.573.900	946.407.088
Custos com o pessoal	112.339.386	201.099.534	429.377.891
Amortizações e provisões	115.569.761	224.346.063	411.215.836
FST e Outros custos e perdas operacionais fixos	69.874.582	140.960.442	150.483.717
Total de custos operacionais fixos	297.783.728	566.406.039	991.077.444
Resultados operacionais	88.387.233	88.167.861	-44.670.355
Proveitos e ganhos financeiros	13.364.236	6.357.142	91.776.098
Custos e perdas Financeiros	25.149.350	123.666.213	690.117.810
Resultados de filiais e associados			
Resultados financeiros	-11.785.114	-117.309.071	-598.341.712
Resultados correntes	76.602.119	-29.141.211	-643.012.067
Proveitos e ganhos não operacionais	14.618.570	24.803.556	4.860.806
Custos e perdas não operacionais	751.000	1.953.439	2.042.031
Resultados não operacionais	13.867.570	22.850.117	2.818.775
Resultados antes de impostos	90.469.689	-6.291.094	-640.193.292
Imposto sobre o rendimento			
Resultados líquidos das actividades correntes	90.469.689	-6.291.094	-640.193.292
Resultados extraordinários			-27.456
Imposto sobre o rendimento			
Resultados Líquidos do exercício	90.469.689	-6.291.094	-640.220.748

Começa-se por fazer uma análise à evolução das principais rubricas da Demonstração de Resultados, que espelha o desempenho económico, constatando-se que, em termos de resultados globais, a empresa teve uma evolução muito desfavorável. No entanto, no total de proveitos operacionais, a evolução é favorável, verifica-se um aumento considerável de 2018 para 2019, passando de Kz 945 milhões para Kz 1.407 milhões, portanto uma evolução bastante positiva.

Relativamente ao volume de negócios (vendas e prestação de serviços), existe um aumento considerável de 2018 para 2019, verificando-se em 2020 um decréscimo do seu valor. Assim, constata-se que o aumento do total de proveitos operacionais em 2020, não provém de um aumento do volume de negócios e sim do aumento da variação de produção e da rubrica de Trabalhos para a Própria Empresa. A empresa investiu significativamente no montante de existências de produtos disponíveis em armazém, o que se comprova, analisando o Balanço, pelo aumento da rubrica de existências, justificando a variação de produção positiva.

Assim, o aumento dos proveitos operacionais ocorrido nos anos de 2019 e 2020, comparativamente a 2018, ocorre como consequência do esforço de investimento para aumento dos níveis de produção (capacidade instalada) e diversificação de produtos.

Na análise dos custos, é importante, não só a sua evolução ao longo do período, mas também o seu peso percentual nos proveitos operacionais, que se apresenta de seguida. Com esta análise é possível perceber se os custos aumentam o seu valor ou se a sua gestão está a ser menos eficiente.

Tabela 17 – Estrutura de Custos da Empresa A

Dados da Empresa A			
RUBRICAS	2018	2019	2020
Proveitos operacionais	509.836.415	945.123.473	1.407.127.531
Custos operacionais variáveis	24,26%	30,74%	32,74%
Custos operacionais fixos	58,41%	59,93%	70,43%
Custos financeiros	4,93%	13,08%	49,04%
Imposto sobre o rendimento	0,00%	0,00%	0,00%
Custos não Correntes	0,15%	0,21%	0,14%

Ao nível da actividade operacional os custos mais relevantes são, o Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias-primas e Subsidiárias Consumidas, Fornecimentos e Serviços de Terceiros e Amortizações, que representam, ao longo do triénio, mais de 70% do total de custos operacionais.



Ao nível dos custos destaca-se o aumento do peso dos custos fixos nos proveitos operacionais. Tratando-se de custos fixos, a empresa, em 2020, apresenta uma estrutura de custos menos flexível, tem menos facilidade de se adaptar a possíveis reduções do nível de actividade, aumentando, portanto, o risco económico.

Os custos fixos operacionais representam, em 2018, 58% do total de proveitos operacionais, passando a representar, em 2020, 70%. Houve um forte aumento nesta rubrica impulsionado essencialmente pelas rubricas de custos com pessoal e amortizações. O aumento dos custos com pessoal pode ser explicado pelo aumento do número de colaboradores, que passou de 98, em 2018, para 161, em 2020.

O aumento do volume de actividade justifica a necessidade de aumentar o pessoal ao serviço da empresa. No entanto, de referir que, em 2019, apenas se verifica o aumento do valor dos custos com pessoal, apesar de uma pequena redução no número de colaboradores. O aumento das amortizações pode ser explicado pelo forte investimento que a empresa efectuou principalmente em imobilizações corpóreas, para aumento da capacidade produtiva e diversificação.

Em 2020, os custos variáveis representam cerca de 33% do total de proveitos operacionais, o que significa um acréscimo relativamente ao ano anterior, mas que resultará de um aumento da actividade, uma vez que apesar da redução no volume de negócios, a variação de produção aumentou significativamente.

Os Custos Financeiros apresentam uma evolução crescente, ao longo do triénio, do seu peso nos proveitos operacionais, representando, em 2018, 5% e passando a representar, em 2020, 49%. Salienta-se, que relativamente a 2020, a subida foi bastante significativa, dado que além do aumento do valor dos custos, também aumentou o seu peso no total de proveitos operacionais. Nesta rubrica, destaca-se o peso das diferenças de câmbio desfavoráveis, provavelmente decorrentes do aumento da actividade de exportação, e os juros decorrentes do recurso a empréstimos bancários.

Os Custos Não Correntes não têm representatividade na estrutura de custos da empresa, tendo ainda diminuído o seu valor, em 2020, comparativamente aos anos anteriores.

No que respeita aos resultados, verifica-se uma evolução muito negativa no resultado operacional. No entanto, essa variação é parcialmente explicada pelo aumento das



amortizações, fruto do considerável investimento no aumento da capacidade produtiva da empresa, que poderá, no futuro, ajudar a reverter esta situação pouco favorável.

Os resultados financeiros são negativos ao longo do triénio, com forte incremento em 2020. No ano de 2018 o resultado financeiro assenta essencialmente em diferenças de câmbio. Já, em 2019 e 2020, além do forte aumento das diferenças de câmbio, a empresa suporta também juros com empréstimos bancários de curto prazo. Como tal, há um significativo impacto nos resultados financeiros que passam de Kz 117.309.071 negativos, em 2019, para Kz 598.341.712 negativos, em 2020.

Consequentemente, também o resultado líquido sofre uma evolução negativa ao longo do triénio passando de um valor positivo de Kz 90.469.689, em 2018, para um valor negativo de Kz 640.220.748, em 2020.

Para complementar a análise económica recorre-se à análise da evolução de rácios e indicadores, apresentados na tabela seguinte.



Tabela 18 – Indicadores de Análise Económica – Empresa A

Dados da Empresa A			
	2018	2019	2020
Capacidade de Gerar Meios			
Taxa de crescimento dos proveitos operacionais	na	85,38%	48,88%
Meios Libertos Brutos	203.956.994	312.513.923	366.545.481
Meios Libertos Líquidos	206.039.450	218.054.969	-229.004.912
Meios Libertos Líquidos Retidos	201.515.966	218.054.969	-229.004.912
Risco do Negócio			
Ponto Crítico	393.144.497	817.820.025	1.473.543.862
Margem de Segurança	29,68%	15,57%	-4,51%
Coefficiente de Absorção dos Custos Variáveis	75,74%	69,26%	67,26%
Grau Económico de Alavanca	4,37	7,42	-21,19
Rendibilidade			
Rendibilidade Bruta dos Proveitos Operacionais	75,74%	69,26%	67,26%
Rendibilidade Operacional dos Proveitos Operacionais	17,34%	9,33%	-3,17%
Rendibilidade Líquida dos Proveitos Operacionais	17,74%	-0,67%	-45,50%
ROIC - Rendibilidade Global da Empresa	50,94%	6,60%	-22,94%
Parcela do ROIC para proprietários	50,94%	-0,78%	-44,85%
Parcela do ROIC para credores financeiros	0,00%	7,38%	21,91%
ROI	2,46%	1,17%	-0,30%
RCP	50,94%	-3,75%	N/A CP<=0
- ROI	2,46%	1,17%	-0,30%
- RBRO	75,74%	69,26%	67,26%
- Efeito dos Custos Fixos	0,23	0,13	-0,05
- Rotação do Activo	0,14	0,13	0,10
- Alavanca Financeira	17,51	-14,81	-451,03
- Efeito dos Encargos Financeiros	0,87	-0,33	14,39
- Estrutura Financeira	20,20	44,81	-31,33
- Efeito dos Resultados não Operacionais	1,18	0,22	1,00
- Efeito Fiscal sobre resultados das actividades correntes	1,00	1,00	1,00
- Efeito dos Resultados Extraordinários	1,00	1,00	1,00
Contributo Económico			
VAB	316.296.380	513.613.457	795.923.372
VAB por colaborador	3.227.514	5.463.973	4.943.623
VAB por proveitos operacionais gerados	62,04%	54,34%	56,56%



Capacidade de Gerar Meios

Os meios libertos brutos aumentam, acompanhando também o aumento dos proveitos operacionais. No entanto, o mesmo não acontece nos meios libertos líquidos que, em 2020, têm valor negativo, pelo que, a empresa não conseguiu gerar autofinanciamento, devido aos proveitos gerados pela actividade não terem sido suficientes para fazer face à totalidade de custos que implicam desembolso monetário. Nos anos de 2019 e 2020 a empresa não distribuiu resultados, logo, os meios libertos líquidos são iguais aos meios libertos retidos.

Rendibilidade

Ao nível da rendibilidade, na perspectiva dos proveitos operacionais, a evolução foi desfavorável. A empresa gera menor rendibilidade por unidade vendida, chegando mesmo a apresentar valores negativos em 2020. Em 2018, a rendibilidade bruta indicava que após cobertura dos custos variáveis, sobravam ainda 75,74%, dos proveitos operacionais, para fazer face aos restantes custos da actividade, no entanto em 2020, ficam apenas 67,26% disponíveis para cobertura de custos operacionais fixos, financeiros e não correntes.

Na perspectiva do capital investido a rendibilidade global da empresa apresentava, em 2018, o valor de 50.94%, passando para -22,94%, em 2020, não existindo rendibilidade.

Salienta-se ainda, a evolução negativa da rendibilidade do capital próprio, passando de um valor bastante interessante de 50,94%, em 2018, para inexistência de rendibilidade, em 2020, uma vez que o resultado líquido foi negativo, a actividade não gerou rendibilidade, e a empresa apresenta capital próprio negativo.

Risco do Negócio

Conforme já referido, a empresa aumentou os custos fixos, não só em valor, mas também no peso que representam face aos proveitos operacionais. Com o aumento dos custos fixos a empresa tem mais dificuldade em adaptar a sua estrutura de custos a possíveis diminuições do volume de actividade. Assim, é fácil perceber que o seu risco



económico aumentou. Conclusão, coincidente, com a análise dos indicadores de risco, uma vez que o ponto crítico aumenta ao longo do triénio, a empresa precisa vender mais para obter resultado positivo, e a margem de segurança diminui. Em 2020, os proveitos realizados estão abaixo do ponto crítico, pelo que, a margem de segurança é negativa.

Considerando que os proveitos operacionais aumentam em 2020, o aumento do risco económico terá explicação no aumento dos custos, denotando que a empresa poderá estar a vender com uma menor margem de comercialização. Factor relevante também é a redução do volume de negócios e o aumento da variação de produção, o que indicia que a empresa leva mais tempo a colocar os seus produtos no mercado, ou seja, está a incorrer em custos que ainda não rentabilizou. Verifica-se, portanto, uma menor optimização da gestão comercial, que tem impacto significativo no risco do negócio.

Contributo Económico

No que respeita ao valor acrescentado gerado ao longo do período, observa-se um aumento do valor, fruto do aumento do nível de actividade. No entanto, verifica-se que o VAB face aos proveitos operacionais diminui, passando de 62,04%, em 2018, para 56,56%, em 2020. Verifica-se, também, que o VAB diminuiu por colaborador em 2020, face a 2019, mas aumentou face a 2018.

Esta evolução global poderá significar que a empresa terá sentido necessidade de reduzir a sua margem comercial para conseguir gerar maior volume de actividade, seguindo a sua estratégia comercial de expansão no mercado externo.

Análise da Situação Financeira

A análise da situação financeira teve como documento base o Balanço, que apresenta a seguinte estrutura de activos e fontes de financiamento:

Tabela 19 – Estrutura do Balanço – Empresa A

Dados da Empresa A			
ESTRUTURA DE ACTIVOS	2018	2019	2020
Activos Fixos	55,21%	33,98%	63,74%
Existências	26,44%	28,03%	26,75%
Contas a receber	13,69%	11,51%	7,83%
Outros activos	4,66%	26,48%	1,68%

ESTRUTURA DE FONTES DE FINANCIAMENTO	2018	2019	2020
Capitais Próprios	4,95%	2,23%	-3,19%
Passivos não correntes	0,00%	0,00%	0,00%
Passivos correntes	95,05%	97,77%	103,19%

Relativamente à análise do balanço verifica-se, que a empresa aumentou, consideravelmente, os activos fixos, sendo esta rubrica, a que maior peso tem na estrutura do activo. A rubrica que mais se destaca é a do imobilizado corpóreo, fruto do investimento no aumento da capacidade produtiva e diversificação.

Verifica-se uma redução muito significativa das disponibilidades, de 2019 para 2020, muito provavelmente devido ao cumprimento de obrigações decorrentes do investimento realizado.

As existências aumentam ao longo do triénio, denotando uma maior dificuldade de escoar a produção, também evidenciada pela redução do volume de negócios. Em 2020, esta situação poderá encontrar explicação na situação difícil que a economia mundial atravessa desde o início desse ano, derivada da pandemia por Covid-19, uma vez que o volume de negócios diminui neste ano, apesar da empresa estar em fase de expansão e diversificação.

As contas a receber também aumentam ao longo de todo o triénio, o que pode ser reflexo do aumento da actividade, mas também de uma maior dificuldade em receber, provocada pelo abrandamento da economia em 2020, que originou maiores dificuldades de tesouraria nas empresas.

Relativamente à estrutura de capitais destaca-se a redução significativa do capital próprio, atingindo mesmo um valor negativo em 2020. Esta situação deriva da evolução muito negativa do resultado líquido da actividade. Outro aspecto relevante, dado que

a empresa fez investimentos na sua capacidade produtiva, é que, a empresa não detinha qualquer passivo de médio e longo prazo, ao longo do triênio.

No passivo corrente verifica-se que a empresa, em 2018, não tinha dívida financeira, tendo recorrido a empréstimos bancários apenas nos anos de 2019 e de 2020, possivelmente, para fazer face a períodos de falta de liquidez originados pelo investimento efectuado.

Nesta análise utilizaram-se também indicadores financeiros, conforme tabela seguinte.

Tabela 20 – Indicadores de Análise da Situação Financeira – Empresa A

Dados da Empresa A			
	2018	2019	2020
Tesouraria			
Fundo de Maneio	-1.803.341.137	-2.385.872.189	-9.908.557.721
Necessidades de Fundo de Maneio	-394.512.465	179.854.073	1.660.753.159
Tesouraria Líquida	-1.408.828.673	-2.565.726.263	-11.569.310.880
Prazo Médio de Recebimentos	472	406	556
Prazo Médio de Rotação de Existências	3.246	3.218	5.168
Prazo Médio de Pagamento	4.924	3.159	2.501
Ciclo de Exploração	-1.206	466	3.222
Liquidez Geral	0,47	0,68	0,35
Liquidez Reduzida	0,19	0,39	0,09
Liquidez Imediata	0,05	0,27	0,01
Estrutura de Capitais			
Autonomia Financeira	4,95%	2,23%	-3,19%
Solvabilidade	5,21%	2,28%	-3,09%
Capacidade de Endividamento	100,00%	100,00%	100,00%
Nível de Endividamento	95,05%	97,77%	103,19%
Peso de Endividamento de MLP	0,00%	0,00%	0,00%
Peso de Endividamento de CP	95,05%	97,77%	103,19%
Risco Financeiro			
Cobertura dos Encargos Financeiros	8,64	2,58	0,66
Períodos de Recuperação da Dívida	0,00	2,92	-8,30



Tesouraria

Relativamente à análise de tesouraria, verifica-se o agravar de uma situação que já vinha desfavorável em 2018. A empresa tem sempre fundo de maneio negativo, o que significa que o activo de médio e longo prazo está a ser financiado, em parte, por capitais de curto prazo. Os capitais permanentes são apenas constituídos por capital próprio, uma vez que a empresa não tem passivo de médio e longo. Como, em 2020, o capital próprio fica negativo, devido ao mau desempenho económico, todo o activo de médio e longo prazo está a ser financiado por capital de curto prazo.

Em 2018, o ciclo de exploração é excedentário, no entanto, o seu valor não é suficiente para compensar o fundo de maneio negativo, pelo que, também a tesouraria líquida surge negativa. Nos anos de 2019 e 2020, a situação agrava-se, e o ciclo de exploração apresenta-se deficitário, já não tendo a capacidade de se financiar a si próprio, deteriorando ainda mais a situação da tesouraria.

Ao longo do triénio, o PMR aumenta, logo, a empresa recebe mais tarde dos seus clientes, indicando maior dificuldade de cobrança das dívidas de clientes. Também o PMP reduz, pelo que, a empresa paga mais cedo aos seus fornecedores, o que faz com que a gestão do ciclo de exploração se torne menos eficiente. No mesmo sentido, o PMPE aumenta, sugerindo que as existências permanecem mais tempo na empresa, o que significa que a empresa já suportou custos com as existências, das quais ainda não conseguiu realizar proveitos. Assim, o ciclo de exploração teve um aumento significativo em dias, passando de -1206, em 2018, para 3222, em 2020, demonstrando que o ciclo de exploração da empresa não apresenta capacidade de se financiar a ele próprio.

Também a análise dos indicadores de liquidez confirma a dificuldade da situação financeira de curto prazo, evidenciando que a empresa pode não conseguir cumprir as suas obrigações para com terceiros, vendo limitado o seu acesso a crédito financeiro.

Apresentando fundo de maneio negativo e necessidades de fundo maneio deficitárias, estão reunidos os pressupostos para que a tesouraria líquida seja negativa, evidenciando uma situação financeira difícil, uma vez que os capitais permanentes são insuficientes para financiar o activo de médio e longo, e o ciclo de exploração também não gera recursos suficientes para o seu financiamento, logo, a empresa necessita

recorrer a endividamento cíclico. A manutenção desta situação de Tesouraria líquida, que apresenta valores negativos muito elevados, durante um longo período, coloca a empresa numa situação de desequilíbrio financeiro com elevado risco.

Verifica-se, portanto, que a empresa apresenta uma situação de desequilíbrio financeiro, quer no médio e longo prazo, quer no curto prazo, dado que, o grau de exigibilidade das fontes de financiamento não está adequado ao grau de liquidez dos activos que financiam. A empresa A, iniciou uma fase de investimento em activos fixos que não foi financiada por capitais de médio e longo prazo, deteriorando o seu equilíbrio financeiro.

Estrutura de Capitais

No que respeita à estrutura de capitais, a empresa apresenta valores muito baixos nos rácios de autonomia financeira e solvabilidade, sendo, inclusivamente, negativos em 2020, pelo facto de o capital próprio ser, também, negativo. Esta situação evidencia, portanto, forte dependência de capital alheio. A empresa tem um nível de endividamento muito elevado, com a agravante de que, todo o financiamento é de curto prazo, portanto, com elevada exigibilidade, o que coloca grande pressão sobre a situação de tesouraria da empresa.

Risco Financeiro

Ao nível do risco financeiro, também se destaca uma evolução desfavorável. Verifica-se, ao longo do triénio, uma diminuição da capacidade dos excedentes financeiros libertos pela actividade, para fazerem face aos custos financeiros. No último ano de análise, a actividade operacional não consegue libertar excedentes suficientes para cobertura dos custos financeiros, pois o rácio de cobertura dos encargos financeiros tem valor inferior a um. Simultaneamente, verifica-se, também no ano de 2019, que o período de recuperação da dívida é de cerca de 3 anos, o que não é aceitável, se considerarmos que a empresa só tem dívida financeira de curto prazo. Em 2020, os meios libertos líquidos são negativos, logo a actividade não liberta excedentes financeiros para reembolsar a dívida.



Análise da Situação Económica e Financeira da Empresa Face ao Sector de Actividade

A análise económica e financeira efectuada dá-nos uma perspectiva da evolução da situação da empresa no triénio analisado. No entanto, importa também comparar os resultados obtidos pela empresa, com os resultados obtidos pela média das empresas concorrentes, que operam no mesmo sector de actividade, para aferir sobre a sua posição face às suas concorrentes.

Assim, apresenta-se, na tabela seguinte, uma selecção de indicadores económicos e financeiros que permitem fazer o enquadramento da empresa no sector, considerando o último ano de análise, isto é, o ano 2020.

Os dados do sector são referentes à média dos valores de 3 empresas que operam no mesmo sector de actividade da empresa A, tendo sido calculados de acordo com os mesmos pressupostos seguidos no cálculo dos indicadores da empresa A e, tendo por base, a informação de Balanço, Demonstração de Resultados e Relatórios de Gestão, a que nos foi concedido acesso.

Tabela 21 – Comparação da Situação Económica e Financeira da Empresa Face ao Sector de Actividade

Indicadores	Empresa	Sector	Desvio Empresa vs. Sector
	2020	2020	
Total dos Proveitos Operacionais	1.407.127.531	3.009.534.169	-1.602.406.638
Taxa de crescimento dos Proveitos Operacionais	48,88%	-3,59%	52,47
Ponto Crítico	1.473.543.862	1.971.153.235	-497.609.373
Margem de Segurança	-4,51%	52,68%	-57,19
Rendibilidade Bruta dos Proveitos Operacionais	67,26%	68,73%	-1,47
Rendibilidade Operacional dos Proveitos Operacionais	-3,17%	23,71%	-26,89
Rendibilidade Líquida dos Proveitos Operacionais	-45,50%	-0,81%	-44,69
RCP	N/A CP<=0	-0,38%	
Fundo de Maneio	-9.908.557.721	7.099.240	-9.915.656.961
Necessidades de Fundo de Maneio	1.660.753.159	653.063.945	1.007.689.213
Tesouraria Líquida	-11.569.310.880	-645.964.705	-10.923.346.175
Prazo Médio de Recebimentos	556	321	235
Prazo Médio de Permanência das Existências	5.168	245	4.923
Prazo Médio de Pagamento	2.501	772	1.729
Autonomia Financeira	-3,19%	44,53%	-47,72
Nível de Endividamento	103,19%	55,47%	47,72
Cobertura dos Encargos Financeiros	0,66	1,58	-0,92

Considerando, como referência, o valor dos proveitos operacionais, a empresa A aparenta ter uma dimensão um pouco menor face à média do sector. No entanto, enquanto a empresa está em fase de expansão com uma taxa de crescimento dos seus proveitos operacionais de 49%, a média do sector mostra uma redução, de cerca de 4%, no volume de actividade.

Quanto à rendibilidade, na perspectiva dos proveitos operacionais, a empresa está em pior situação, dado que apresenta um valor negativo. Também no caso da rendibilidade líquida da empresa, o valor do sector está acima do valor da empresa. Quanto à rendibilidade do capital próprio, o sector tem valor negativo, os capitais próprios não geraram rendibilidade para os investidores, o que também acontece no caso da empresa A, com a agravante de que, na empresa, o capital próprio está, também, negativo no fim do período analisado.

No que respeita à situação de tesouraria, ambos apresentam tesouraria líquida



negativa, mas no caso da empresa, o indicador está mais negativo que no sector. O fundo de maneiio do sector é positivo e as necessidades de fundo de maneiio, ainda que sejam deficitárias, tal como no caso da empresa A, têm um valor consideravelmente mais baixo.

Como vimos, a empresa iniciou em 2019 uma fase de investimento em imobilizado corpóreo, no entanto, não procurou fontes de financiamento com exigibilidade adequada ao grau de liquidez do investimento. A empresa A financiou quase todo o seu investimento de médio e longo prazo com fontes de financiamento de curto prazo, afectando negativamente a tesouraria líquida. Assim, comparativamente com o sector, a empresa apresenta uma situação de tesouraria mais desfavorável.

Relativamente ao ciclo de exploração, a empresa revela pior *performance* que as suas concorrentes, uma vez que recebe mais tarde dos seus clientes e tem um prazo de permanência das existências muito superior, indicando uma maior dificuldade de escoar os *stocks*. Quanto ao prazo médio de pagamento, que na empresa é de 2501 dias, versus os 772 dias da média do sector, poderia concluir-se que a empresa tem maior poder de negociação junto de fornecedores, mas a diferença também pode ser fruto de dificuldade em pagar atempadamente as suas obrigações com fornecedores, situação mais provável, se considerarmos a situação desfavorável de tesouraria da empresa.

Também no caso da autonomia financeira, a empresa A apresenta pior *performance*, dado que, o seu capital próprio é negativo, logo, está totalmente dependente de capital alheio. No caso do sector, o capital próprio financia cerca de 44.5% dos activos, indicando boa autonomia financeira, mostrando independência face a terceiros.

Consequentemente, também o nível de endividamento da empresa A é substancialmente superior ao da média do sector. Como verificamos, a empresa A está excessivamente endividada, comprometendo a sua sustentabilidade financeira no médio e longo prazo, caso não consiga reverter a situação.



Conclusão

A análise económica e financeira realizada teve como suporte a informação proveniente das demonstrações contabilísticas:

- A Demonstração de Resultados, que espelha o desempenho económico da empresa, permitindo avaliar o seu potencial de criação de valor, através dos resultados gerados pela actividade num determinado período. Como tal, é o documento base da análise económica.
- O Balanço que nos dá informação acerca da situação patrimonial da empresa, ou seja, da sua posição financeira, num dado momento. Assim, é o documento base da análise financeira.

Foi com base nestas demonstrações financeiras, que foram calculados os indicadores económicos e financeiros que permitiram aferir sobre o desempenho global da Empresa A. Na análise económica, verificou-se a capacidade da actividade libertar excedentes financeiros e o nível de rendibilidade, assim como o risco económico associado. Na análise financeira verificou-se o equilíbrio financeiro da empresa e a sua capacidade para cumprir as obrigações para com terceiros, assim como, o risco financeiro associado.

Para conseguirmos ter uma visão global do desempenho da empresa, quer seja de natureza económica ou financeira, e dos factores que condicionam a sua evolução, é necessário integrar estas duas áreas de análise.

Verificou-se que ao longo do triénio, a empresa A, apesar do aumento dos proveitos operacionais (aumento do volume de actividade), teve uma evolução muito negativa ao nível do desempenho económico, que teve, obviamente, impacto na sua situação financeira.

Os meios libertos líquidos gerados na actividade, reduzem consideravelmente, ao ponto de apresentarem valor negativo em 2020, fazendo com que a empresa deixe de ter capacidade de autofinanciamento. Assim, também o nível de rendibilidade diminuiu em todos os indicadores, quer seja ao nível dos proveitos operacionais, do capital investido ou dos proprietários.

Com a redução dos meios libertos líquidos, do seu autofinanciamento, a empresa viu



agravada a sua situação de tesouraria. O fundo de maneiço que já estava negativo, no início do triénio, piorou, assim como, a tesouraria líquida, logo, a empresa necessitou recorrer a endividamento bancário de curto prazo para fazer face ao défice de tesouraria.

O aumento da dívida para compensar a falta de capacidade de autofinanciamento, levou a que a empresa apresente também uma estrutura financeira de médio e longo prazo mais dependente de terceiros, que no caso do ano 2020 se verifica na totalidade, com o aumento do risco que isso implica.

Os meios libertos líquidos negativos, em 2020, levaram a que o capital próprio ficasse negativo, portanto, também a autonomia financeira da Empresa A é negativa. Assim, a empresa viu também agravado o seu risco financeiro, apresentando menor capacidade de cobertura dos encargos financeiros e deixando de ter capacidade de reembolsar a sua dívida.

Relativamente ao sector, a empresa revela ter menor dimensão que, a média das empresas do sector, e uma pior *performance* em quase todos os indicadores comparados.

Podemos constatar que, comparativamente à média do sector, a Empresa A, apresenta menor nível de rendibilidade, maior risco económico e uma situação financeira desequilibrada, com total dependência de capital alheio. Destaca-se como factor positivo, o facto de a empresa estar em fase de expansão, com crescimento acentuado dos proveitos operacionais, contrariamente ao sector que está em fase decrescente.

Globalmente, a Empresa A não está a conseguir rentabilizar o investimento feito na sua actividade, encontrando-se muito endividada e com uma situação de tesouraria que revela desadequação das fontes de financiamento relativamente aos activos, o que significa que caso não consiga reverter rapidamente esta situação, tem a sua sustentabilidade financeira, futura, comprometida.

4.2 Caso Prático N° 2

Empresa B

A Empresa B, sociedade de responsabilidade limitada, foi fundada em 2016 e dedica-se ao comércio e distribuição de produtos naturais biológicos, produzidos de forma sustentável. Tem vários estabelecimentos comerciais em Angola e plataforma de vendas online exclusivas para o mercado de consumo angolano. Os produtos distribuídos e comercializados incluem chás, suplementos naturais, óleos essenciais e vegetais e diversos produtos de higiene e beleza.

Com base na informação disponibilizada nas Demonstrações Financeiras e nas Notas às Contas, apresentadas de seguida, e com suporte do ficheiro de Excel disponibilizado para o efeito, pretende-se que:

- Insira os dados relevantes relativos ao ano de 2020 (os anos de 2018 e 2019 já se encontram previamente preenchidos);
- Considere que 10% do valor de “Subcontratos” e 10% de “Conservação e Reparação” são Custos Variáveis (ver Notas às Contas);
- Consulte e interprete a informação disponibilizada pelos indicadores económicos e financeiros, nas folhas “Análise económica” e “Análise financeira”, respectivamente.
- Poderá complementar a sua análise com o apoio do *Dashboard*.
- Formule alguns tópicos, a título de conclusão, sobre os resultados alcançados nas grandes áreas da análise económica e financeira.
- Caso estivesse a considerar a candidatura desta empresa a uma medida de apoio ao desenvolvimento da sua actividade, qual seria a sua recomendação sobre a aprovação da mesma?

Apresentam-se, em seguida, as **Demonstrações Financeiras da Empresa B**, com a compilação da informação relativa ao triénio em análise, ou seja, ao período entre 2018 e 2019.



Tabela 22 – Balanço da Empresa B Relativo aos Anos de 2018, 2019 e 2020

BALANÇO - EMPRESA B				
<i>Valores expressos em Kwanzas</i>				
Designação	Notas	EXERCÍCIOS		
		2018	2019	2020
Ativo				
Ativo não corrente				
Imobilizações corpóreas	4	58 340 868,77	395 025 435,68	1 042 413 268,20
Imobilizações incorpóreas	5	186 319,00	143 319,00	100 319,00
Investimentos em subsidiárias e associada	6			
Outros activos financeiros	7			
Outros activos não correntes	9			
		58 527 187,77	395 168 754,68	1 042 513 587,20
Ativo corrente				
Existências	8	260 570 602,06	352 659 881,13	890 126 391,52
Contas a receber	9	46 587 421,26	100 212 456,24	575 060 794,55
Disponibilidades	10	39 699 742,79	322 052 676,54	75 631 005,15
Outros activos correntes	11	56 250,00	0,00	98 865 763,80
		346 914 016,11	774 925 013,91	1 639 683 955,02
Total do Ativo		405 441 203,88	1 170 093 768,59	2 682 197 542,22
Capital Próprio				
Capital	12	2 000 000,00	2 000 000,00	2 000 000,00
Reservas	13			
Resultados transitados	14		-5 742 554,62	-16 811 989,08
Resultados do exercício		-5 742 554,62	-11 069 434,46	36 241 575,22
		-3 742 554,62	-14 811 989,08	21 429 586,14
Passivo				
Passivo não corrente				
Empréstimos de médio longo prazo	15			
Imposto diferido	16			
Provisões para pensões	17			
Provisões para outros riscos e encargos	18			
Outros passivos não correntes	19			
Passivo corrente				
Contas a pagar	19	409 183 758,50	1 184 601 930,49	2 660 448 123,62
Empréstimo de CP	20			
Parte corr. empr. a médio e longo prazos	15			
Outros passivos correntes		0,00	303 827,18	319 832,46
		409 183 758,50	1 184 905 757,67	2 660 767 956,08
Total Passivo		409 183 758,50	1 184 905 757,67	2 660 767 956,08
Total Capital Próprio + Passivo		405 441 203,88	1 170 093 768,59	2 682 197 542,22



Tabela 23 – Demonstração de Resultados da Empresa B, Relativa aos Anos de 2018, 2019 e 2020

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS - EMPRESA B				
<i>Valores expressos em Kwanzas</i>				
Designação	Notas	EXERCÍCIOS		
		2018	2019	2020
Vendas	22	189 021 240,41	302 923 291,99	613 372 276,30
Prestação de Serviços	23	0,00	1 404 379,00	762 922,56
Outros proveitos operacionais	24			
Variações nos prod. acabados e prod. em vias fabrico	25	5 962 131,67	17 766 689,12	5 677 192,25
Trabalhos para a própria empresa	26			
Custo das existências vend. e das matérias-primas cons.	27	145 409 924,42	200 007 855,96	363 377 457,93
Custos com o pessoal	28	10 772 500,36	44 431 228,23	84 830 873,29
Amortizações	29	2 333 122,58	18 276 796,19	39 900 061,42
Outros custos e perdas operacionais	30	22 776 411,95	40 161 608,91	52 394 547,83
Resultados Operacionais		13 691 412,77	19 216 870,82	79 309 450,64
Resultados financeiros	31	-17 655 749,28	-29 959 292,93	-26 168 531,42
Resultados de filiais e participadas	32			
Resultados não operacionais	33	-1 778 218,11	-327 012,35	-1 367 241,00
Resultados antes de impostos (RAI)		-5 742 554,62	-11 069 434,46	51 773 678,22
Imposto sobre o rendimento	35			15 532 103,00
Resultados líquidos das actividades correntes		-5 742 554,62	-11 069 434,46	36 241 575,22
Resultados extraordinários	34			
Imposto sobre o rendimento	35			
Resultado líquido do exercício		-5 742 554,62	-11 069 434,46	36 241 575,22

Informação Disponível nas Notas às Contas:
Tabela 24 – Notas às Contas da Empresa B Relativas aos Anos de 2018, 2019 e 2020
9. Outros activos não correntes e contas a receber

	2018	2019	2020
Cientes - correntes	31 826 641,41	69 872 860,53	402 542 556,19
Fornecedores - saldos devedores	8 208 958,00	16 877 000,08	89 134 423,16
Estado			
Participantes e participadas	200 000,00	200 000,00	200 000,00
Pessoal	5 692 714,55	9 048 644,33	46 004 863,56
Devedores - vendas de imobilizado			
Outros devedores	659 107,30	4 213 951,30	37 178 951,65
Total	46 587 421,26	100 212 456,24	575 060 794,55

11. Outros activos correntes

	2018	2019	2020
Proveitos a facturar			
Contractos plurianuais			
Vendas de mercadorias			
Encargos a repartir por exercícios futuros			
Seguros			
Material protecção individual			
Outros Enc.a repartir por exercícios futuros	56 250,00	0,00	98 865 763,80
Total	56 250,00	0,00	98 865 763,80

19. Outros passivos não correntes e contas a pagar

	2018	2019	2020
Fornecedores correntes	370 222 691,99	947 681 544,47	1 949 219 118,35
Fornecedores títulos a receber			
Cientes - Saldos credores	305 061,22	1 184 601,93	292 649 293,64
Adiantamento de clientes			
Estado	541 396,77	3 079 965,02	5 320 896,25
Participantes e participadas			
Pessoal	3 241 364,10	9 476 815,44	22 613 809,05
Credores - compras de imobilizado	34 873 244,42	223 179 003,62	390 645 006,33
Outros credores			
Total	409 183 758,50	1 184 601 930,49	2 660 448 123,62



ESTADO

	2018	2019	2020
Imposto sobre lucros	0,00	0,00	15 532 103,00
Adiantamentos			
Retenções na fonte			
Encargos do ano		0,00	0,00
Segurança social			
Imposto de produção e consumo	19 473,00	123 198,60	199 144,12
Imposto de rendimento de trabalho	300 731,47	526 280,07	778 894,51
Imposto retido a fornecedores (serviços)			
Imposto sobre valor acrescentado			
Outros impostos	221 192,30	2 430 486,35	4 342 857,62
Total	541 396,77	3 079 965,02	5 320 896,25

21. Outros passivos correntes

	2018	2019	2020
Proveitos a repartir por exercícios futuros			
Contractos plurianuais em curso			
Venda de mercadorias			
Encargos a repartir por exercícios futuros			
Outros enc. A repartir por períodos futuros			
Encargos a pagar	0,00	303 827,18	319 832,46
Total	0,00	303 827,18	319 832,46

28. Custos com o pessoal

	2018	2019	2020
Remunerações os corpos sociais			
Pensões			
Prémios para pensões			
Outras remunerações	10 772 500,36	44 431 228,23	84 830 873,29
Total	10 772 500,36	44 431 228,23	84 830 873,29

Número de empregados ao serviço da empresa

4

18

31

30. Outros custos e perdas operacionais

	2018	2019	2020
Subcontratos	110 651,70	1 337 379,10	2 698 319,21
Fornecimentos e serviços de terceiros	21 237 844,76	27 993 703,81	37 310 628,96
Despesas de investigação			
Despesas de desenvolvimento			
Conservação e reparação	23 500,00	65 500,00	110 500,00
Royalties			
Outros	21 214 344,76	27 928 203,81	37 200 128,96
Impostos	1 427 915,49	10 830 526,00	12 385 599,66
Despesas confidenciais			
Quotizações			
Ofertas e amostras de existências			
Custos e perdas operacionais			
Total	22 776 411,95	40 161 608,91	52 394 547,83



31. Resultados financeiros

	2018	2019	2020
Proveitos e ganhos financeiros	28 180,56	2 055 723,78	6 439 565,76
Juros			
Investimentos financeiros			
Outros			
Diferenças de câmbio favoráveis			
Realizadas	28 180,56	2 051 754,23	6 431 196,10
Não realizadas			
Descontos de pronto pagamento obtidos		3 969,55	8 369,66
Outros			
Custos e perdas financeiros	17 683 929,84	32 015 016,71	32 608 097,18
Juros		1 532,70	12 608,25
Amortizações de investimentos em imóveis			
Diferenças de câmbio desfavoráveis			
Realizadas	2 591 638,48	15 953 067,73	16 125 062,25
Não realizadas			
Descontos de pronto pagamento concedidos	14 977 163,23	14 653 810,43	15 350 411,37
Outros	115 128,13	1 406 605,85	1 120 015,31
	-17 655 749,28	-29 959 292,93	-26 168 531,42

33. Resultados não operacionais

	2018	2019	2020
Proveitos e ganhos não operacionais	18 329,73	0,00	0,00
Reposição de provisões			
Ganhos em imobilizações			
Ganhos em existências	18 329,73	0,00	0,00
Correcções de exercícios anteriores			
Custos e perdas não operacionais	1 796 547,84	327 012,35	1 367 241,00
Perdas em imobilizações			
Perdas em existências	1 791 459,84	197 440,35	994 025,13
Dividas incobráveis			
Multa e penalidades	5 088,00	129 572,00	265 378,00
Correcções de exercícios anteriores			107 837,87
Outros custos e perdas não operacionais			
	-1 778 218,11	-327 012,35	-1 367 241,00



5 CONCLUSÃO

O presente manual propunha-se a proporcionar um conjunto de informação útil à execução prática da análise de empresas, ao nível económico e financeiro, interligando de forma conjugada a informação, de forma a permitir criar condições de apoio à tomada de decisão.

Para o efeito, foram mencionadas quais as demonstrações financeiras e informação complementar que são essenciais à análise de empresas. A Demonstração de Resultados e o Balanço, peças fundamentais, foram explicadas de modo que a informação útil seja facilmente acedida e utilizada no processo de análise.

Foi apresentado e explicado, um conjunto de indicadores económicos e financeiros, que permitem proceder à análise de empresas, abordando estas duas vertentes fundamentais. A selecção dos indicadores foi criteriosa, de forma a corresponder aos objectivos propostos e a melhor corresponder à realidade empresarial de Angola.

Foi apresentado um caso prático resolvido, que permite consolidar a informação previamente explanada e permite replicar a interpretação a dar a cada conjunto de indicadores económicos e financeiros, na produção de informação útil à tomada de decisão.

Também foi apresentada a proposta de resolução de um caso prático, em ambiente de formação, com recurso a uma ferramenta de Excel criada para o efeito de análise de empresas. Esta ferramenta poderá ser utilizada no dia-a-dia, possibilitando facilitar as tarefas de interpretação dos resultados e suporte à decisão.

Acreditamos que, esta seja uma ferramenta útil, que possa ser consultada a título de apoio às práticas correntes, em quadro de análise de empresas. Esperamos ter contribuído para um acréscimo de informação útil.



6 BIBLIOGRAFIA

- Caiado, A. C. P. (2012). *Contabilidade analítica e de gestão* (7ª edição). Lisboa: Áreas Editora.
- Menezes, H. C. (2003). *Princípios de Gestão Financeira* (9ª edição). Editorial Presença.
- Neves, J. C. (2012). *Análise e relato financeiro – uma visão integrada de gestão Empresa* (2ª edição). Texto Editores.
- Pinho, C., & Tavares, S. (2012). *Análise Financeira e Mercados* (2ª edição). Lisboa: Áreas Editora.
- Sá Silva, E. (2013). *Gestão financeira – Análise de fluxos financeiros* (5ª edição). Porto: Vida Económica.
- Teixeira, N., Ribeiro, J., Santos, M., & Pardal, P. (2021). *O valor e a sustentabilidade financeira – Informação para gestão*. Edições Sílabo.