

— CASOS PRÁTICOS SOBRE ANÁLISE ECONÓMICA E FINANCEIRA

— CASO PRÁTICO nº 3

Enunciado e Resolução no livro:

FINANÇAS, ELÍSIO BRANDÃO (Capítulo II – Análise Financeira)

— CASO PRÁTICO EXTRA 01

A empresa GILSENSOR, SA dedica-se à produção e comercialização de produtos de higiene pessoal. Apresentam-se de seguida as peças contabilísticas relativas aos exercícios dos anos N-1 e N. Suponha que a empresa não distribuiu dividendos relativos ao período N e que o investimento em ativos não correntes no ano N foi de 9.972,03 (milhar de euros).

(valores em milhares de euros)

BALANÇOS	N-1	N
ACTIVO		
Activo não corrente		
Activos fixos tangíveis	105.309	103 034,4
Activo corrente		
Inventários	134.625	140.400
Clientes	50.863	51.652
Outras contas a receber	28.430	19.827
Caixa e depósitos bancários	12.023	22.525
Total do activo	331.250	337 438,4
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO		
Capital próprio		
Capital realizado	84.656	84 656,37
Reservas e resultados transitados	93.584	92.293
Resultado líquido do período	9.053	10 865,03
Total do capital próprio	187.293	187 814,4
Passivo		
Passivo não corrente		
Financiamentos obtidos	32.170	35.438
Passivo corrente		
Fornecedores	42.841	41.505
Financiamentos obtidos	35.248	36.108
Outras contas a pagar	33.698	36.573
Total do Passivo	143.957	149.624
Total do capital próprio e do passivo	331.250	337 438,4

(valores em milhares de euros)

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS	N
Vendas	174 691,86
Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas	-52.223
Fornecimentos e serviços externos	-48.335
Gastos com o pessoal	-25.474
Imparidade de inventários e de dívidas a receber (perdas/reversões)	-2.073
Outros rendimentos e ganhos	10.159
Outros gastos e perdas	-24 030,86
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	32.715
Gastos/reversões de depreciação e amortização	10.174

Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	22.541
Juros e gastos similares suportados	-8 346,97
Resultado antes de impostos	14 194,03
Imposto sobre o rendimento do período	-3.329
Resultado líquido do período	10 865,03

Pedidos:

1. Tomando como referência o ano N, calcule a rentabilidade das vendas, rentabilidade do ativo, rentabilidade dos capitais próprios, rotação do ativo, Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo e desenvolva e interprete a Análise Dupont Elaborada.
2. Com base na informação constante nas peças contabilísticas e recorrendo a rácios e indicadores apropriados, elabore a análise económica e financeira da empresa.

Resolução:

— Questão 1.

- Rentabilidade das vendas:

$$\frac{RL}{VND} = \frac{10\,865,03}{174\,691,86} = 6,22\%$$

- Rentabilidade do ativo:

$$\frac{RO}{A} = \frac{22\,541}{337\,438,4} = 6,68\%$$

- Rentabilidade dos capitais próprios:

$$\frac{RL}{CP} = \frac{10\,865,03}{187\,814,4} = 5,78\%$$

- Rotação do ativo:

$$Rotação\ ativo = \frac{VND}{A} = \frac{174\,691,86}{337\,438,4} = 0,52$$

- REFM:

$$REFM = \frac{Cap.\text{próprios} + \text{passivo não corrente}}{Activo\ não\ corrente} = \frac{187\,814,4 + 35\,438}{103\,034,4} = 2,17 > 1$$

- A AD desenvolvida põe em evidência as áreas que contribuem para a rentabilidade dos capitais próprios.

Área operacional:

$$Re\ nt.\ oper.\ act. = Re\ nt.\ oper.\ vnd \times Rot.\ act. = \frac{RAIGF}{VND} \times \frac{VND}{A} = \frac{22\,541}{174\,691,86} \times \frac{174\,691,86}{337\,438,4} = 0,129032915 \times 0,5177 = 0,06680034$$

A rentabilidade operacional das vendas mede o resultado operacional por cada unidade de vendas. A rotação do activo é um indicador de produtividade associado à gestão eficaz do activo. Supondo tudo o resto igual, uma rotação do activo superior significa maior volume de vendas para um mesmo activo.

Área financeira:

$$Alavancagem \times Efeito\ enc.\ fin = \frac{A}{Sit.Liq.} \times \frac{RAI}{RAIGF} = \frac{337\,438,4}{187\,814,4} \times \frac{14\,194,03}{22\,541} = 1,796658829 \times 0,63 = 1,13$$

Quanto maior for o impacto dos encargos financeiros menor será a rentabilidade dos capitais próprios, neste caso o RAI é cerca de 63% do RAIGF. Por outro lado a alavancagem mede a importância do nível de financiamento por capitais alheios. Neste caso a alavancagem é reduzida, pois cerca de 56% do activo é financiada por CP.

Área fiscal

$$\text{Efeito dos impostos} = \frac{RL}{RAI} = \frac{10\,865,03}{14\,194,03} = 0,765464776$$

A taxa efectiva do imposto é cerca de 23,45%.

$$\begin{aligned}\text{Rentabilidade dos CP} &= \frac{RL}{\text{Sit.Liq}} = \frac{RAIGF}{VND} \times \frac{VND}{A} \times \frac{A}{\text{Sit.Liq}} \times \frac{RAI}{RAIGF} \times \frac{RL}{RAI} = \\ &= 0,129032915 \times 0,5177 \times 1,796658829 \times 0,63 \times 0,765464776 = 0,0578\end{aligned}$$

Trata-se duma rentabilidade financeira reduzida quando se considera por exemplo uma taxa de rentabilidade do activo isento de risco de 3% .

— Questão 2.

— A Análise económica e financeira vem simplificada quando se tem acesso a dados macroeconómicos e à estratégia da empresa. Para além disso esta análise deve, sempre que possível, ser desenvolvida numa perspectiva dinâmica comparando a evolução dos diferentes indicadores ao longo dos anos. É também importante a comparação dos indicadores da empresa com as médias do setor de atividade.

— A elaboração do diagnóstico económico e financeiro baseia-se no triângulo rentabilidade/risco, liquidez e estrutura financeira.

— Para caraterizar a empresa quanto à rentabilidade, podemos calcular e interpretar a rentabilidade das vendas, a rentabilidade do activo e a rentabilidade dos capitais próprios.

- Relativamente à margem das vendas, $\frac{RL}{VND} = \frac{10\,865,03}{174\,691,86} = 6,22\%$, significa que a empresa gera 6,22 euros de resultados líquidos por cada 100 euros de vendas.

- A rentabilidade do activo $\frac{RO}{A} = \frac{22\,541}{337\,438,4} = 6,68\%$. Ele exprime a rentabilidade do ativo, independentemente

da forma como é financiado (capitais próprios, capitais alheios). Deve ser comparado com o custo médio do capital alheio para perceber se o aumento do endividamento melhora ou deteriora a rentabilidade dos capitais próprios. Suponhamos uma taxa isenta de risco de 3% e um spread de 1%, resultando num custo do endividamento de 4%. Nestas condições um aumento da alavancagem implicaria uma melhoria da rentabilidade dos capitais próprios.

- A rentabilidade dos capitais próprios é 5,78%. Para um modelo de desconto dos dividendos sem crescimento, considerando uma taxa isenta de risco de 3%, viria um prémio de risco exigido de 2,78% que é reduzido.
- A rentabilidade dos capitais próprios deveria ser estudada utilizando a AD desenvolvida, conforme foi feito na alínea anterior.

— O estudo da rentabilidade não deve ser dissociado do risco. Uma rentabilidade elevada pode estar associada a um risco elevado. Para estudar o risco vamos calcular e interpretar o ponto crítico das vendas, margem de segurança, grau de alavancagem operacional e grau de alavancagem financeira.

- Ponto crítico em quantidade:

Vamos utilizar o pressuposto que 75% dos FSE são custos variáveis.

$$CV \text{ (Custos Variáveis)} = CMVMC + 0,75 \times FSE = 88.474,25$$

$$CF \text{ (Custos Fixos)} = 0,25FSE + \text{Gast.pes.} - \text{Outr.ren.ganh.} + \text{Out.gast.perd.} + \text{Gast / rev.depr.} + \text{Im p.inv.} = 63.676,61$$

$$MC \text{ (Margem de Contribuição)} = \text{Vendas} - CV = 86.217,61$$

$$Q \text{ (Ponto Crítico)} = \frac{CF}{\frac{MC}{\text{Vendas}}} = 129.019,88$$

- Margem de Segurança:

$$MS \text{ (Margem de Segurança)} = \frac{\text{Vendas} - Q}{\text{Vendas}} \times 100\% = 26,14\%$$

Em conclusão as vendas estão acima do ponto crítico (resultado operacional positivo) com uma boa margem de segurança.

- Grau de Alavancagem Operacional (GAO):

$$GAO = \frac{MC}{RO} = 3,8$$

Significa que uma variação de 1% nas vendas tem um impacto de 3,8% nos resultados operacionais. Este indicador mede o impacto dos custos fixos.

- Grau de Alavancagem Financeira (GAF):

$$GAF = \frac{RO}{RAI} = 1,6$$

Trata-se dum risco financeiro reduzido. O GAF mede o impacto dos encargos financeiros, quanto maior forem os encargos financeiros mais elevado será este indicador. No caso em que RO, RAI e os encargos financeiros são positivos o GAF é maior que “1”.

— Quanto às condições financeiras, podemos começar por estudar a estrutura financeira através da Autonomia Financeira e a Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo. Este último rácio permite verificar se a maturidade dos capitais utilizados para o financiamento dos activos é igual ou superior à vida económica destes.

- Rácio de autonomia financeira:

$$AF = \frac{CP}{A} = \frac{187\,814,4}{337\,438,4} = 0,557$$

Este rácio diz-nos que a AF é elevada, pois cerca de 55,7% dos Ativos são financiados com capitais próprios. Pode significar uma gestão conservadora que penaliza a rentabilidade financeira.

- Regra do Equilíbrio financeiro mínimo:

$$REFM = \frac{Cap.próprios + passivo não corrente}{Activo não corrente} = \frac{187\,814,4 + 35\,438}{103\,034,4} = 2,17 > 1$$

Como é superior a 1 a REFM é satisfeita. Este último rácio permite verificar que a maturidade dos capitais utilizados para o financiamento dos activos é superior à vida económica destes.

- Em conclusão podemos dizer que a empresa possui uma boa estrutura financeira, com uma Autonomia Financeira elevada e satisfazendo a R.E.F.M.

— Para analisar a capacidade da empresa para honrar os compromissos no curto prazo (Liquidez) vamos calcular os rácios de liquidez e alguns indicadores de atividade.

- Rácio de liquidez geral:

$$LG = \frac{Activo corrente}{Passivo corrente} = \frac{234.404,00}{114.186,00} = 2,05 > 1$$

Quando é superior a 1 assume-se que a empresa possui uma boa situação financeira no curto prazo. A principal crítica que se faz a este rácio é o facto de não levar em conta a diferença entre as maturidades do numerador e do denominador. Portanto, devemos complementar o estudo com indicadores de atividade, por exemplo, TMR, TMP, NFM e FM.

- Tempo Médio de Recebimento

$$TMR = \frac{Clientes}{Vendas e Serviços Prestados} \times 365 = \frac{51.652,00}{174.691,86} \times 365 = 107,9 \text{ dias}$$

Indica o número de dias que, em média, os clientes da empresa demoram a pagar. Se o IVA fosse conhecido o rácio deveria ser ajustado.

- Tempo Médio de Pagamento

$$TMP = \frac{Fornecedores}{Compras + FSE} \times 365 = \frac{Fornecedores}{(CMVMC + \Delta Inv.MP) + FSE} \times 365 = \frac{41.505,00}{52.223,00 + 48.335,00} \times 365 = 150,7 \text{ dias}$$

Indica o número de dias que, em média, a empresa demora a pagar aos seus fornecedores. Se o IVA fosse conhecido o rácio deveria ser ajustado. A capacidade da empresa em honrar os seus compromissos vem facilitada pelo facto de o TMP ser superior ao TMR.

- Necessidades em Fundo de Maneio (NFM)

É um indicador das necessidades de financiamento relacionadas com o ciclo de exploração.

$$NFM = \text{Inventários} + \text{Contas a receber (exploração)} - \text{contas a pagar (exploração)}$$

$$= 140.400,00 + 71.479,00 - 78.078,00 = 133.801,00$$

Como vemos o ciclo de exploração exige financiamento de natureza permanente. Vamos verificar se o Fundo de Maneio da empresa é adequado.

- Fundo de Maneio (Ótica da origem dos capitais)

$$FM = \text{Capital Próprio} + \text{Passivo não corrente} - \text{Ativo não corrente} =$$

$$= 187.814,40 + 35.438,00 - 103.034,40 = 120.218,00$$

Embora seja ligeiramente inferior às NFM não deve originar qualquer problema, atendendo aos indicadores anteriores. Caso contrário a empresa poderia transpor parte do financiamento corrente para financiamento não corrente.

- Em conclusão podemos dizer que a empresa não deve ter dificuldade em honrar os seus compromissos de curto prazo.

— MAPAS DE FLUXOS FINANCEIROS - VAB

VALOR ACRESCENTADO BRUTO	
ÓTICA DA PRODUÇÃO	
Produção	174.691,86
Outros rendimentos e ganhos	10.159,00
	184.850,86
Custo das merc.vend.mat.cons.	52.223,00
Fornecimentos e serv.externos	48.335,00
Outros gastos e perdas	24.030,86
	124.588,86
VAB	60.262,00

- O VAB – Ótica da Produção exprime a riqueza criada pela empresa ao longo de um período através da sua atividade produtiva. Partindo de 184.850,86 de proveitos e deduzindo gastos de 124.588,86, chegamos a um valor acrescentado bruto de 60.262.

VALOR ACRESCENTADO BRUTO	
ÓTICA DA DISTRIBUIÇÃO	
Gastos com pessoal	25.474,00
Juros e gastos simil.suport. (liq)	8.346,97
Impostos sobre rend. Período	3.329,00
Dividendos	0,00
Autofinanciamento	
Result.liq.retidos	10.865,03
Gast./ver. deprec.amort.	12.247,00
VAB	60.262,00

- O Valor Acrescentado Bruto – Ótica da distribuição põe em evidência a distribuição da riqueza pelos diferentes grupos que participaram, direta ou indiretamente, na atividade da empresa. A maior parcela da riqueza

destina-se aos trabalhadores (42,3%), logo a seguir vem o autofinanciamento da empresa (38,4%). Os juros representam cerca de 13,9% do VAB e a empresa paga impostos (5,5%).

— MAPAS DE FLUXOS FINANCEIROS – FLUXOS DE TESOURARIA

FLUXOS DE TESOURARIA	
ORIGENS	
Resultados operacionais	22.541,00
Gastos/rever.deprec.amort.	10.174,00
Variaç.prov.imparidades	2.073,00
Variaç.contas.receber.corr.expl.	7.814,00
Variaç.invent.	-5.775,00
Variaç.contas.pag.expl.	1.539,00
Fluxo operacional de tesourari	38.366,00
Imposto sobre lucros	-3.329,00
Fluxo corrente de tesouraria	35.037,00
Juros e gastos similtates liq.	-8.346,97
Fluxo gerado de tesouraria	26.690,03
Variaç.financ.obtidos.correntes	860,00
Variaç.financ.obtidos.não.corr.	3.268,00
Aument.cap.por.entrada.de.dinh.	0,00 (aprox.)
Fluxo liquido de tesouraria	30.818,03

- O mapa de fluxos de tesouraria permite verificar o modo como a empresa obtém os meios para investimento, distribuição de resultados e reforço das reservas financeiras de segurança.
- Podemos verificar que partindo do resultado operacional, para obter o fluxo operacional de tesouraria temos de adicionar gastos que não correspondem a saídas de dinheiro da empresa e deduzir as aplicações em necessidades em fundo de maneio. Há libertação de fundos em contas a receber e em contas a pagar e aplicação de fundos em inventários. No total, ao nível das NFM, há uma libertação de 3.578 milhar de euros.
- A empresa tem de pagar impostos e os encargos de dívida, resultando no final um fluxo gerado de tesouraria, que mede o cash flow gerado internamente, de 26.690,03 milhar de euros.
- A empresa recorre ainda ao financiamento externo através do aumento do financiamento corrente e não corrente. A empresa obtém um Fluxo líquido de tesouraria de 30.813,03 milhar de euros.

FLUXOS DE TESOURARIA	
APLICAÇÕES	
Investimento em act.não.corr.	9.972,03
Distribuição de resultados	10.344,00
Aumento de meios fin.liq.	10.502,00
Fluxo liquido de tesouraria	30.818,03

- A empresa aplica os fundos obtidos em investimento, distribuição de resultados e aumento dos meios financeiros líquidos. O montante do investimento é sensivelmente igual às depreciações e amortizações, pelo que a empresa mostra preocupação com a manutenção da sua capacidade produtiva. A empresa paga dividendos aos acionistas no ano N correspondentes ao período N-1 num montante ligeiramente superior aos resultados líquidos apurados em N-1. A empresa estaria em condições, reduzindo os dividendos ou aumentando menos os meios financeiros líquidos, de amortizar parte do seu financiamento externo.
- Desta análise podemos concluir da boa capacidade da empresa para se autofinanciar.