

Carla Fernandes • Cristina Peguinho
Elisabete Vieira • Joaquim Neiva

Análise Financeira

Teoria e Prática

Aplicação no âmbito do SNC

4ª Edição
Revista e corrigida




EDIÇÕES SÍLABO

Análise Financeira

Teoria e Prática

Aplicação no âmbito do SNC

CARLA FERNANDES
CRISTINA PEGUINHO
ELISABETE VIEIRA
JOAQUIM NEIVA

4ª EDIÇÃO

Revista e corrigida

EDIÇÕES SÍLABO

É expressamente proibido reproduzir, no todo ou em parte, sob qualquer forma ou meio, **NOMEADAMENTE FOTOCÓPIA**, esta obra. As transgressões serão passíveis das penalizações previstas na legislação em vigor.

Visite a Sílabo na rede

www.silabo.pt

Editor: Manuel Robalo

FICHA TÉCNICA:

Título: Análise Financeira – Teoria e Prática

Autores: Carla Fernandes, Cristina Peguinho, Elisabete Vieira, Joaquim Neiva

© Edições Sílabo, Lda.

Capa: Pedro Mota

1ª Edição – Lisboa, junho de 2012

4ª Edição – Lisboa, abril de 2016

Impressão e acabamentos: Cafileza – Soluções Gráficas, Lda.

Depósito Legal: 408058/16

ISBN: 978-972-618-842-1

EDIÇÕES SÍLABO, LDA.

R. Cidade de Manchester, 2

1170-100 Lisboa

Tel.: 218130345

Fax: 218166719

e-mail: silabo@silabo.pt

www.silabo.pt

Índice

Índice de figuras e quadros	9
Siglas e acrónimos	15
Correspondência de expressões em inglês	19
Nota prévia	21

Capítulo 1

Análise financeira – objeto e objetivos

1.1. Enquadramento	25
1.2. Função financeira, análise financeira e gestão financeira	27
1.3. Utilizadores da análise financeira	30

Capítulo 2

Instrumentos base da análise financeira

2.1. Balanço	38
2.2. Demonstração dos resultados	44
2.3. Anexo	51
2.4. Demonstração das alterações no capital próprio	53
2.5. Demonstração dos fluxos de caixa	54
2.6. Relatório de gestão	62
2.7. Outras fontes de informação financeira	64

Capítulo 3

Métodos e técnicas de análise financeira

3.1. Utilização de rácios e indicadores (método dos rácios)	69
3.2. Utilização de padrões de comparação	72
3.3. Comparação de demonstrações financeiras sucessivas	73
3.4. Análise estática e análise dinâmica	77
3.5. Análise da qualidade dos resultados	78
3.6. Análise do risco	80
3.7. Orçamentação ou previsão	81

Capítulo 4

Equilíbrio financeiro

4.1. Equilíbrio financeiro de curto prazo	85
4.1.1. Abordagem tradicional	86
4.1.2. Abordagem funcional	89
4.1.2.1. Os ciclos financeiros	90
4.1.2.2. Balanço funcional – preparação das demonstrações financeiras	91
4.1.3. Indicadores de equilíbrio financeiro de curto prazo	99
4.2. Rácios e indicadores de atividade	105
4.2.1. Rácios de atividade de curto prazo	105
4.2.2. Rácios de atividade de médio e longo prazo	109
4.3. Rácios e indicadores de liquidez	111
4.4. Equilíbrio financeiro de médio e longo prazo	114
4.5. Aplicação prática	121
4.5.1. Caso «Serviços, Lda.»	121
4.5.1.1. Balanço funcional da Serviços, Lda.	126
4.5.1.2. Análise de números absolutos, números relativos e números índice da Serviços, Lda.	134
4.5.1.3. Equilíbrio financeiro de curto prazo da Serviços, Lda.	143
4.5.1.4. Equilíbrio financeiro de médio e longo prazo da Serviços, Lda.	151

4.5.2. Caso «Retalho, S.A.»	154
4.5.2.1. Balanço funcional da Retalho, S.A.	158
4.5.2.2. Equilíbrio financeiro de curto prazo da Retalho, S.A.	166
4.5.2.3. Equilíbrio financeiro de médio e longo prazo da Retalho, S.A.	174
4.5.3. Caso «Indústria, S.A.»	177
4.5.3.1. Balanço funcional da Indústria, S.A.	182
4.5.3.2. Equilíbrio financeiro de curto prazo da Indústria, S.A.	189
4.5.3.3. Equilíbrio financeiro de médio e longo prazo da Indústria S.A.	197

Capítulo 5

Rendibilidade

5.1. Rácios de rendibilidade	203
5.2. Análise integrada dos rácios	207
5.2.1. Equação fundamental da rendibilidade	207
5.2.2. Análise DuPont	208
5.2.2.1. Modelo multiplicativo da rendibilidade do capital próprio	209
5.2.2.2. Modelo aditivo da rendibilidade do capital próprio	210
5.2.3. Efeito de alavanca financeira	211
5.3. Rácios e indicadores de desempenho bolsista	212
5.4. Aplicação prática	215
5.4.1. Caso «Serviços, Lda.»	216
5.4.2. Caso «Retalho, S.A.»	221
5.4.3. Caso «Indústria, S.A.»	226

Capítulo 6

Risco empresarial

6.1. Indicadores e rácios de avaliação do risco	238
6.1.1. Risco económico	238
6.1.2. Risco financeiro	244
6.1.3. Risco global	246

6.2. Risco de falência – Instrumentos de gestão preventiva	247
6.2.1. <i>Z-Score</i> de Altman (EUA)	247
6.2.2. Fator de insolvência de Kanitz (Brasil)	249
6.3. Sistemas de notação de risco de crédito	251
6.3.1. O processo de <i>rating</i>	252
6.3.2. Vantagens do <i>rating</i>	256
6.4. Aplicação prática	257
6.4.1. Caso «Serviços, Lda.»	257
6.4.2. Caso «Retalho, S.A.»	264
6.4.3. Caso «Indústria, S.A.»	272

Capítulo 7

Elaboração do diagnóstico económico-financeiro

7.1. Análise financeira	284
7.2. Análise da rentabilidade	287
7.3. Análise do risco	288
7.4. Síntese das aplicações práticas	290
7.4.1. Caso «Serviços, Lda.»	291
7.4.2. Caso «Retalho, S.A.»	294
7.4.3. Caso «Indústria, S.A.»	297

Bibliografia	301
---------------------	-----

Índice de figuras e quadros

■ Figuras

Figura 1.1. Fluxos financeiros <i>versus</i> fluxos reais	27
Figura 1.2. Temporalidade das decisões da gestão financeira	28
Figura 1.3. Papel da análise financeira	32
Figura 2.1. Balanço na ótica dos fluxos financeiros	38
Figura 2.2. Balanço na ótica contabilística	39
Figura 2.3. Balanço na ótica da tempestividade dos investimentos e financiamentos	40
Figura 2.4. Componentes principais da demonstração dos resultados	46
Figura 2.5. Demonstração dos resultados por naturezas	47
Figura 2.6. Relação entre o balanço e a demonstração dos resultados	50
Figura 2.7. Normas contabilísticas e de relato financeiro do SNC	52
Figura 2.8. DFC pelo método direto	59
Figura 2.9. DFC pelo método indireto	60
Figura 2.10. Relação da DFC com o Balanço	61
Figura 4.1. Posicionamento do fundo de maneio no Balanço	87
Figura 4.2. Processo de construção do Balanço Funcional	92
Figura 4.3. Esquema de construção do Balanço Funcional	95
Figura 4.4. Estrutura do Balanço Funcional	96
Figura 4.5. Composição das rubricas do Balanço Funcional do ciclo de investimento	96
Figura 4.6. Composição das rubricas do Balanço Funcional do ciclo de exploração	97
Figura 4.7. Composição das rubricas do Balanço Funcional do ciclo de financiamento	97
Figura 4.8. Processo de construção do Balanço Funcional – implicações nos resultados	98
Figura 4.9. Situações financeiras resultantes da relação entre FMF, NFM e TL	101
Figura 4.10. Análise gráfica dos Balanços Funcionais da <i>Serviços, Lda.</i> no triénio $N - 2$ a N	144

Figura 4.11. Análise gráfica dos Balanços Funcionais da <i>Retalho, S.A.</i> no triénio $N - 2$ a N	168
Figura 6.1. Ponto crítico das vendas	240
Figura 6.2. Escala de risco do GAO	243
Figura 7.1. Processo de elaboração de um diagnóstico económico-financeiro	283
Figura 7.2. Análise financeira	285
Figura 7.3. Análise da rentabilidade	287
Figura 7.4. Análise do risco	289
Figura 7.5. Árvore de rácios da <i>Serviços, Lda.</i>	291
Figura 7.6. Árvore de rácios da <i>Retalho, S.A.</i>	294
Figura 7.7. Árvore de rácios da Indústria, S.A.	297

■ Quadros

Quadro 2.1. Características das demonstrações financeiras	37
Quadro 2.2. Características dos diferentes tipos de ativos	41
Quadro 2.3. Características dos diferentes tipos de passivos	42
Quadro 2.4. Relação entre conceitos e demonstrações financeiras	46
Quadro 2.5. Composição dos elementos da demonstração dos resultados por naturezas	48
Quadro 2.6. Importância da informação dos fluxos de caixa nos vários níveis de decisão	55
Quadro 2.7. Fluxos de caixa considerados no âmbito das atividades operacionais	56
Quadro 2.8. Fluxos de caixa considerados no âmbito das atividades de investimento	57
Quadro 2.9. Fluxos de caixa considerados no âmbito das atividades de financiamento	58
Quadro 4.1. Aspectos relevantes nas correções ao Balanço Contabilístico	94
Quadro 4.2. Balanços individuais da <i>Serviços, Lda.</i> no triénio $N - 2$ a N (Ativo)	122
Quadro 4.3. Balanços individuais da <i>Serviços, Lda.</i> no triénio $N - 2$ a N (Capital Próprio e Passivo)	123
Quadro 4.4. Demonstrações dos resultados individuais da <i>Serviços, Lda.</i> no triénio $N - 2$ a N	124
Quadro 4.5. Detalhe de algumas rubricas dos Balanços da <i>Serviços, Lda.</i>	125
Quadro 4.6. Ajustamentos financeiros na construção dos Balanços Financeiros da <i>Serviços Lda.</i> (Ativo)	127
Quadro 4.7. Ajustamentos financeiros na construção dos Balanços Financeiros da <i>Serviços Lda.</i> (Capital Próprio e Passivo)	128
Quadro 4.8. Ajustamentos financeiros nas Demonstrações dos Resultados por Naturezas da <i>Serviços, Lda.</i>	129
Quadro 4.9. Balanços Funcionais da <i>Serviços, Lda.</i> no triénio $N - 2$ a N (Ativo)	131

Quadro 4.10. Balanços Funcionais da <i>Serviços, Lda.</i> no triénio $N - 2$ a N (Capital Próprio e Passivo)	132
Quadro 4.11. Variações absolutas e variações relativas dos elementos dos Balanços Funcionais da <i>Serviços, Lda.</i> (Ativo)	135
Quadro 4.12. Variações absolutas e variações relativas dos elementos dos Balanços Funcionais da <i>Serviços, Lda.</i> (Capital Próprio e Passivo)	136
Quadro 4.13. Números índice de base fixa (IBF) e de base móvel (IBM) dos elementos dos Balanços Funcionais da <i>Serviços, Lda.</i> (Ativo)	137
Quadro 4.14. Números índice de base fixa (IBF) e de base móvel (IBM) dos elementos dos Balanços Funcionais da <i>Serviços, Lda.</i> (Capital Próprio e Passivo)	138
Quadro 4.15. Variações absolutas e variações relativas dos elementos da Demonstração dos Resultados da <i>Serviços, Lda.</i>	141
Quadro 4.16. Números índice de base fixa (IBF) e de base móvel (IBM) dos elementos da Demonstração dos Resultados da <i>Serviços, Lda.</i>	142
Quadro 4.17. Indicadores funcionais de equilíbrio financeiro de curto prazo da <i>Serviços, Lda.</i>	143
Quadro 4.18. Indicadores setoriais (setor da empresa <i>Serviços, Lda.</i>)	147
Quadro 4.19. Rácios e indicadores de atividade e de liquidez da <i>Serviços, Lda.</i> no triénio $N - 2$ a N	149
Quadro 4.20. Rácios de estrutura de capital e de solvabilidade da <i>Serviços, Lda.</i> no triénio $N - 2$ a N	152
Quadro 4.21. Balanços individuais da <i>Retalho, S.A.</i> no triénio $N - 2$ a N (Ativo)	155
Quadro 4.22. Balanços individuais da <i>Retalho, S.A.</i> no triénio $N - 2$ a N (Capital próprio e Passivo)	156
Quadro 4.23. Demonstrações dos resultados individuais da <i>Retalho, S.A.</i> no triénio $N - 2$ a N	157
Quadro 4.24. Detalhe de algumas rubricas dos Balanços da <i>Retalho, S.A.</i>	158
Quadro 4.25. Ajustamentos financeiros na construção dos Balanços Financeiros da <i>Retalho, S.A.</i> (Ativo)	160
Quadro 4.26. Ajustamentos financeiros na construção dos Balanços Financeiros da <i>Retalho, S.A.</i> (Capital Próprio e Passivo)	161
Quadro 4.27. Ajustamentos financeiros nas Demonstrações dos Resultados por Naturezas da <i>Retalho, S.A.</i>	162
Quadro 4.28. Balanços Funcionais da <i>Retalho, S.A.</i> no triénio $N - 2$ a N (Ativo)	164
Quadro 4.29. Balanços Funcionais da <i>Retalho, S.A.</i> no triénio $N - 2$ a N (Capital Próprio e Passivo)	165
Quadro 4.30. Indicadores funcionais de equilíbrio financeiro de curto prazo da <i>Retalho, S.A.</i>	166
Quadro 4.31. Indicadores setoriais (setor da empresa <i>Retalho S.A.</i>)	170

Quadro 4.32. Rácios e indicadores de atividade e de liquidez da <i>Retalho, S.A.</i>	172
Quadro 4.33. Rácios de estrutura de capital e de solvabilidade da <i>Retalho, S.A.</i> no triénio <i>N – 2 a N</i>	175
Quadro 4.34. Balanços individuais da <i>Indústria, S.A.</i> no triénio <i>N – 2 a N</i> (Ativo)	178
Quadro 4.35. Balanços individuais da <i>Indústria, S.A.</i> no triénio <i>N – 2 a N</i> (Capital próprio e Passivo)	179
Quadro 4.36 – Demonstrações dos resultados individuais da <i>Indústria, S.A.</i> no triénio <i>N – 2 a N</i>	180
Quadro 4.37. Detalhe de algumas rubricas dos Balanços retiradas do Anexo da <i>Indústria, S.A.</i>	181
Quadro 4.38. Ajustamentos financeiros na construção dos Balanços Financeiros da <i>Indústria, S.A.</i> (Ativo)	183
Quadro 4.39. Ajustamentos financeiros na construção dos Balanços Financeiros da <i>Indústria, S.A.</i> (Capital próprio e Passivo)	184
Quadro 4.40. Balanços Funcionais da <i>Indústria S.A.</i> no triénio <i>N – 2 a N</i> (Ativo)	186
Quadro 4.41. Balanços Funcionais da <i>Indústria, SA</i> no triénio <i>N – 2 a N</i> (Capital próprio e Passivo)	187
Quadro 4.42. Indicadores funcionais de equilíbrio financeiro de curto prazo da <i>Indústria, S.A.</i>	189
Quadro 4.43. Análise gráfica dos Balanços Funcionais da <i>Indústria, S.A.</i> no triénio <i>N – 2 a N</i>	190
Quadro 4.44. Indicadores setoriais (setor da <i>Industria, S.A.</i>)	193
Quadro 4.45. Rácios e indicadores de atividade e de liquidez da <i>Indústria, S.A.</i> no triénio <i>N – 2 a N</i>	195
Quadro 4.46. Rácios de estrutura de capital e de solvabilidade da <i>Indústria, S.A.</i> no triénio <i>N – 2 a N</i>	198
Quadro 5.1. Rácios de rendibilidade da <i>Serviços, Lda.</i> no triénio <i>N – 2 a N</i>	216
Quadro 5.2. Dados setoriais no triénio <i>N – 2 a N</i> no setor da <i>Serviços, Lda.</i>	216
Quadro 5.3. Análise DuPont aplicada à <i>Serviços, Lda.</i>	219
Quadro 5.4. Modelos multiplicativo e aditivo aplicados à <i>Serviços, Lda.</i>	219
Quadro 5.5. Efeito de alavanca financeira da <i>Serviços, Lda.</i>	220
Quadro 5.6. Rácios de rendibilidade da <i>Retalho, S.A.</i> no triénio <i>N – 2 a N</i>	221
Quadro 5.7. Dados setoriais no triénio <i>N – 2 a N</i> no setor da <i>Retalho, S.A.</i>	221
Quadro 5.8. Análise Dupont aplicada à <i>Retalho, S.A.</i>	222
Quadro 5.9. Modelos multiplicativo e aditivo aplicados à <i>Retalho, S.A.</i>	222
Quadro 5.10. Efeito de alavanca financeira da <i>Retalho, S.A.</i>	223
Quadro 5.11. Rácios de rendibilidade da <i>Indústria, S.A.</i> no triénio <i>N – 2 a N</i>	226
Quadro 5.12. Dados setoriais no triénio <i>N – 2 a N</i> no setor da <i>Indústria, S.A.</i>	226

Quadro 5.13. Análise DuPont aplicada à <i>Indústria, S.A.</i>	228
Quadro 5.14. Efeito de alavanca da <i>Indústria, S.A.</i>	228
Quadro 5.15. Modelos multiplicativo e aditivo aplicados à <i>Industria, S.A.</i>	229
Quadro 5.16. Informação ao mercado da <i>Indústria, S.A.</i>	230
Quadro 5.17. Valor contabilístico das ações da <i>Indústria, S.A.</i>	230
Quadro 5.18. Rácios de desempenho bolsista da <i>Indústria, S.A.</i>	231
Quadro 5.19. Informação ao mercado da <i>Industrie Français, S.A.</i>	231
Quadro 5.20. Valor contabilístico das ações da <i>Industrie Français, S.A.</i>	232
Quadro 5.21. Rácios de desempenho bolsista da <i>Industrie Français, S.A.</i>	232
Quadro 6.1. Exemplo de tabelas notações de MLP de Emissões	253
Quadro 6.2. Exemplo de tabelas notações de MLP de Emitente	255
Quadro 6.3. Gastos fixos <i>versus</i> gastos variáveis da <i>Serviços, Lda.</i>	258
Quadro 6.4. Resumo de elementos para o cálculo de indicadores de risco da <i>Serviços, Lda.</i>	260
Quadro 6.5. Indicadores de risco da <i>Serviços, Lda.</i>	260
Quadro 6.6. Aplicação do modelo <i>Z-Score</i> de Altman à <i>Serviços, Lda.</i>	262
Quadro 6.7. Aplicação do modelo Fator de Insolvência de Kanitz à <i>Serviços, Lda.</i>	263
Quadro 6.8. Gastos fixos <i>versus</i> gastos variáveis da <i>Retalho, S.A.</i>	265
Quadro 6.9. Resumo dos elementos para o cálculo de indicadores de risco da <i>Retalho, S.A.</i>	267
Quadro 6.10. Indicadores de risco da <i>Retalho, S.A.</i>	267
Quadro 6.11. Aplicação do modelo <i>Z-Score</i> de Altman à <i>Retalho, S.A.</i>	269
Quadro 6.12. Aplicação do modelo Fator de Insolvência de Kanitz à <i>Retalho, S.A.</i>	271
Quadro 6.13. Gastos fixos <i>vs</i> variáveis da <i>Indústria, S.A.</i>	273
Quadro 6.14. Resumo de elementos para o cálculo de indicadores de risco da <i>Indústria, S.A.</i>	275
Quadro 6.15. Indicadores de risco da <i>Indústria, S.A.</i>	275
Quadro 6.16. Aplicação do modelo <i>Z-Score</i> de Altman à <i>Indústria, S.A.</i>	277
Quadro 6.17. Aplicação do modelo Fator de Insolvência de Kanitz à <i>Indústria, S.A.</i>	279
Quadro 7.1. Síntese da situação económico-financeira da <i>Serviços, Lda.</i>	292
Quadro 7.2. Síntese da situação económico-financeira da <i>Retalho, S.A.</i>	295
Quadro 7.3. Síntese da situação económico-financeira da <i>Indústria, S.A.</i>	298

Siglas e acrónimos

A	Ativo
AC	Ativo Corrente
AF	Autonomia Financeira
AFI	Adiantamentos a Fornecedores de Investimentos
AFL	Aplicações Fixas Líquidas
ANC	Ativo Não Corrente
BP	Banco de Portugal
CA	Capital Alheio
CAE	Classificação das Atividades Económicas
CAGE	Credores por Acréscimos de Gastos de Exploração
CCD	Clientes de Cobrança Duvidosa
CLC	Certificação Legal de Contas
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CMVMC	Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas
CPR	Companhia Portuguesa de <i>Rating</i>
CPV	Custo dos Produtos Vendidos
CP	Capital Próprio
cp	Curto Prazo
CSC	Código das Sociedades Comerciais
DARE	Devedores por Acréscimos de Rendimentos de Exploração
DCF	Duração do Ciclo Financeiro
DCO	Duração do Ciclo Operacional
DFC	Demonstração dos Fluxos de Caixa
DMAB	Duração Média de Ativos Biológicos
DMI	Duração Média dos Inventários
DMM	Duração Média de Mercadorias
DMMP	Duração Média de Matérias-Primas
DMPA	Duração Média de Produtos Acabados

DPEE	Dívidas ao Pessoal Extra Exploração
DR	Demonstração dos Resultados
DY	<i>Dividend Yield</i>
EBIT	<i>Earnings Before Interest and Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
EPP	Empresas Participadas e Participantes
EPS	<i>Earnings Per Share</i>
FI	Fator de Insolvência
FINV	Fornecedores de Investimento
FM	Fundo de Maneio
FMF	Fundo de Maneio Funcional
FSE	Fornecimentos e Serviços Externos
GAC	Grau de Alavanca Combinada
GAF	Grau de Alavanca Financeira
GAO	Grau de Alavanca Operacional
GF	Gastos Fixos
GRE	Gastos a Reconhecer de Exploração
GREE	Gastos a Reconhecer Extra Exploração
GV	Gastos Variáveis
gvm	Gastos Variáveis Médios ou Unitários
IBF	Índice de Base Fixa
IBM	Índice de Base Móvel
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IC	Informação Complementar
IES	Informação Empresarial Simplificada
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
IVA	Imposto sobre Valor Acrescentado
j	Taxa de remuneração do capital alheio ou custo do capital alheio
Lda	Limitada (referente a sociedade por quotas)
LG	Liquidez Geral
LI	Liquidez Imediata
LR	Liquidez Reduzida
MB	Margem Bruta
MTB	<i>Market-To-Book</i>
MFL	Meios Financeiros Líquidos
MS	Margem de Segurança

MLP	Médio e Longo Prazo
NC	Necessidades Cíclicas
NCRF	Norma Contabilística e de Relato Financeiro
NFM	Necessidades de Fundo de Maneio
OCE	Outros Credores de Exploração
OCEE	Outros Credores Extra Exploração
ODE	Outros Devedores de Exploração
ODEE	Outros Devedores Extra Exploração
P	Preço
PC	Passivo Corrente
PCV	Ponto Crítico das Vendas
PE	Ponto de Equilíbrio
PED	Prazo de Exigibilidade das Dívidas
PER	<i>Price Earnings Ratio</i>
PMR	Prazo Médio de Recebimentos
PMP	Prazo Médio de Pagamentos
PNC	Passivo Não Corrente
POC	Plano Oficial de Contabilidade
POR	<i>Payout Ratio</i>
PRA	Prazo de Realização de Ativos
Q	Quantidade
Q1	1º Quartil
Q2	2º Quartil
Q3	3º Quartil
QSS	Quadros de Situação Setorial
R	Reserva do Relatório do Auditor
RA	Rotação do Ativo Total
RAC	Rotação do Ativo Corrente
RADGFI	Resultado Antes de Depreciações, Gastos de Financiamento e Impostos
RAGFI	Resultado Antes de Gastos de Financiamento e Impostos
RAF	Rácio de Autonomia Financeira
RAFLE	Rotação das Aplicações Fixas Líquidas de Exploração
RAI	Resultado Antes de Impostos
RAT	Rendibilidade do Ativo
RC	Recursos Cíclicos
RCAFLCP	Rácio de Cobertura das Aplicações Fixas Líquidas por Capital Próprio
RCAFLRE	Rácio de Cobertura das Aplicações Fixas Líquidas por Recursos Estáveis

RCGF	Rácio de Cobertura de Gastos de Financiamento
RCP	Rotação do Capital Próprio
R_{CP}	Rendibilidade do Capital Próprio
RDE	Rácio de Estrutura
RE	Recursos Estáveis
REE	Rácio de Estrutura do Endividamento
REF	Rácio de Estabilidade do Financiamento
R_{ENDIV}	Rácio de Endividamento
REP	Rácio de Estrutura do Passivo
RGF	Rácio de Gastos de Financiamento
RLV	Rendibilidade Líquida das Vendas
RLP	Resultado Líquido do Período
RMLP	Realizável a Médio e Longo Prazo
RO	Resultado Operacional
ROA	Rendibilidade Operacional do Ativo
ROC	Revisor Oficial de Contas
ROV	Rendibilidade Operacional das Vendas
RREE	Rendimentos a Reconhecer Extra Exploração
RS	Rácio de Solvabilidade
RSSR	Rácio de Solvabilidade em Sentido Restrito
SA	Sociedade Anónima
SNC	Sistema de Normalização Contabilística
T	Taxa de imposto sobre o rendimento
TA	Tesouraria Ativa
TC	Taxa de Capitalização
TL	Tesouraria Líquida
TP	Tesouraria Passiva
u.m.	Unidades Monetárias
V	Vendas
VN	Volume de Negócios

Correspondência de expressões em inglês

Português	Inglês
Ativo	<i>Assets</i>
Balanço	<i>Balance sheet</i>
Capital próprio	<i>Equity</i>
Demonstração dos resultados	<i>Income statement</i>
Demonstração dos fluxos de caixa	<i>Statement of cash flows</i>
Duração do ciclo financeiro	<i>Cash conversion cycle</i>
Duração média dos inventários	<i>Average days in inventory</i>
Efeito de alavanca financeira	<i>Effect of leverage</i>
Fundo de maneiio	<i>Working capital</i>
Passivo	<i>Liabilities</i>
Liquidez geral	<i>Current ratio</i>
Liquidez reduzida	<i>Quick ratio</i>
Liquidez imediata	<i>Cash ratio</i>
Prazo médio de pagamentos	<i>Average payment period</i>
Prazo médio de recebimentos	<i>Average collection period</i>
Rácio de endividamento	<i>Total debt ratio</i>
Rácio de estrutura	<i>(Long term) debt to equity</i>
Rendibilidade	<i>Profitability</i>
Rendibilidade do ativo	<i>Return on assets</i>

Português	Inglês
Rendibilidade do capital próprio	<i>Return on equity</i>
Rendimentos	<i>Revenues</i>
Resultado antes de impostos	<i>Pre-tax profit</i>
Resultado líquido do período	<i>Net income / Net profit</i>
Risco	<i>Risk</i>
Risco operacional	<i>Operational risk</i>
Risco financeiro	<i>Financial risk</i>
Rotação do ativo não corrente	<i>Fixed asset turnover ratio</i>
Rotação do ativo total	<i>Total asset turnover ratio</i>
Rotação dos clientes	<i>Receivables turnover</i>
Rotação dos fornecedores	<i>Payables turnover</i>
Rotação do fundo de manei	<i>Working capital turnover</i>
Rotação dos inventários	<i>Inventory turnover</i>
Valor contabilístico	<i>Book value</i>
Valor de mercado	<i>Market value</i>

Nota prévia

Este manual de Análise Financeira destina-se a alunos do ensino superior da área contabilística e financeira, bem como a profissionais da área financeira, nomeadamente os gestores financeiros, que necessitam de recorrer à análise financeira como instrumento de apoio à tomada de decisão.

Pretendemos oferecer aos nossos leitores uma visão clara dos principais conceitos da análise financeira, aplicando-os ao longo desta obra a três empresas verdadeiras, de setores de atividade distintos, para que assim nos possamos debruçar sobre as suas especificidades, e tomar consciência da implicação das suas particularidades nos indicadores económico-financeiros. Por motivos de sigilo, as organizações não são identificadas.

A sequência das matérias visa uma análise integrada da situação económico-financeira das empresas, estando inserida no contexto do Sistema de Normalização Contabilística (SNC) agora em vigor.

O capítulo 1 faz a distinção entre os termos função financeira, análise financeira e gestão financeira, muitas vezes utilizados indiscriminadamente, delimita e caracteriza a função financeira, e identifica o objeto, bem como os principais objetivos e utilizadores da análise financeira.

O capítulo 2 salienta a importância da informação financeira para a análise, identificando os principais instrumentos base para a análise económico-financeira. É dada aqui especial atenção ao conjunto das demonstrações financeiras obrigatoriamente divulgadas pelas empresas, enfatizando não só as suas diferentes naturezas, mas também a sua estrutura e finalidades.

O capítulo 3 centra-se na apresentação das principais técnicas de análise financeira, acentuando a importância da integração de diferentes fontes de informação e de formas de tratamento dos elementos relevantes para a análise.

No capítulo 4 trata-se o conceito e a análise do equilíbrio financeiro. Privilegiando o recurso à abordagem funcional, numa primeira fase é dada atenção à preparação das demonstrações financeiras para análise e ao processo de construção do Balanço Funcional. Posteriormente, são descritos os aspetos relevantes no estudo

do equilíbrio financeiro de curto prazo e análise de liquidez, por um lado, e do equilíbrio financeiro de médio e longo prazo e análise de solvabilidade, por outro, apresentado e interpretando as diferentes categorias de rácios e indicadores que concorrem para um adequado diagnóstico desta vertente da análise financeira das empresas.

O capítulo 5 descreve, interpreta e faz uma análise desagregada dos rácios e indicadores que permitem caracterizar a situação da empresa em termos de rentabilidade. São ainda apresentados rácios de avaliação bolsista, especialmente relevantes para empresas cotadas.

O capítulo 6 fecha o conjunto das três vertentes de análise da situação económico-financeira das empresas com a análise do risco empresarial, também assente num conjunto de indicadores que pretendem demonstrar a situação das empresas em termos do seu risco operacional, financeiro e global.

Finalmente, o capítulo 7 resume os aspetos relevantes a ter em conta na elaboração de um diagnóstico da situação económico-financeira das empresas, tendo como principal objetivo a chamada de atenção para a necessidade de integração e interligação de conceitos e vertentes de uma mesma análise.

Este livro pretende dotar os leitores de conhecimentos que lhes permitam:

- Conhecer os objetivos da análise financeira, perceber o seu enquadramento nas empresas, e reconhecer este domínio como um instrumento de apoio à decisão da gestão financeira;
- Interpretar os documentos base de apoio à análise financeira, nomeadamente os documentos contabilísticos;
- Aplicar as técnicas fundamentais de análise financeira, a fim de proceder a uma primeira leitura das demonstrações económico-financeiras;
- Adaptar as demonstrações a uma abordagem funcional;
- Aplicar o método dos indicadores e rácios;
- Tomar consciência da implicação das especificidades dos setores de atividade no comportamento de determinados indicadores;
- Relacionar os indicadores financeiros, económicos, e de risco;
- Elaborar um relatório económico-financeiro integrado.

Não se termina esta nota prévia sem referir a total disponibilidade para melhorar esta edição, pelo que o vosso retorno, caros leitores, será com toda a certeza, uma mais-valia para os autores.

Capítulo 1

Análise financeira

– objeto e objetivos

A compreensão da relevância da análise financeira passa, em primeiro lugar, por se perceber o que é, para que serve e sobre que se debruça. Este capítulo começa por fazer um enquadramento à temática da análise financeira, distinguindo os termos função financeira, análise financeira e gestão financeira e caracterizando as funções da análise e da gestão financeira dentro de uma organização. Posteriormente, identifica os principais utilizadores da análise financeira, comentando o papel desta análise como instrumento de apoio à tomada de decisão da gestão financeira.

1.1. Enquadramento

Uma das questões que normalmente se começa por colocar é a que tipo de organizações se aplica a análise financeira. De facto, o mundo é constituído por inúmeras organizações, com fins bastante diversos. Todas estas **organizações** têm em comum diversos aspetos, como sejam:

- Resultarem do agrupamento de duas ou mais pessoas;
- Estarem reunidas sob a autoridade de um ou mais indivíduos, com funções de planeamento, organização, liderança e controlo;
- Atuarem num determinado contexto ou ambiente que as influencia, e que pode ser influenciado por elas;
- Recorrerem a uma combinação eficaz de um conjunto de meios e recursos disponíveis;
- Terem como finalidade a obtenção de um objetivo predeterminado.

Como se pode ver, esta definição adequa-se a todo o tipo de organizações. Contudo, existe uma diferença entre as organizações não empresariais e as empresariais, e que se prende com o **objetivo base** a que cada uma se propõe.

Enquanto as **organizações não empresariais** têm como objetivo fundamental a **satisfação de determinadas necessidades** específicas, como a aprendizagem dos alunos no caso das Escolas, ou a divulgação da cultura no caso de organizações culturais, as **organizações empresariais** têm como último propósito a **maximização do seu valor**, a fim de criar riqueza para os seus acionistas ou sócios.

Durante muitas décadas foi defendida a ideia de que o grande objetivo de uma empresa se prendia com a maximização do lucro. Contudo, e uma vez que acabou de se referir a expressão «maximização do valor da empresa», e não «lucro», coloca-se a questão de perceber qual é, afinal, o verdadeiro objetivo da empresa: maximização do lucro ou maximização do valor da empresa?

Efetivamente, numa perspetiva tradicional, era usual falar da maximização do lucro, de tal modo que, à gestão da empresa, caberia tomar medidas que gerassem o maior lucro por ação. Contudo, este princípio fracassa por várias razões:

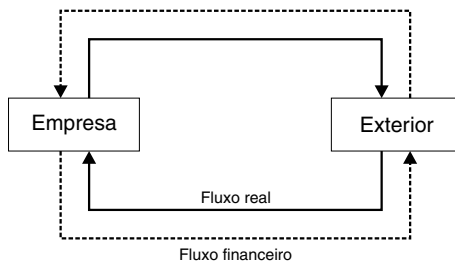
- É ignorado o período em que os fluxos acontecem, não se respeitando um princípio básico das finanças que é o da alteração do valor do dinheiro no tempo, tal que «uma unidade monetária (u.m.) vale mais hoje do que amanhã»;
- Não são considerados os fluxos de caixa disponíveis para remunerar os acionistas, os principais responsáveis pela existência da própria empresa;
- Não é considerada a variável risco, decorrente da incerteza relativamente aos acontecimentos futuros.

Assim, de acordo com a teoria das finanças, o objetivo crucial deve centrar-se na **maximização do valor da empresa**, que deverá ter em conta dois aspetos essenciais: por um lado, a relação entre rentabilidade e risco¹ e, por outro, a capacidade de gerar fluxos de caixa futuros.

Dada a relevância dos fluxos de caixa futuros, percebe-se que no domínio da função financeira é determinante a capacidade de uma empresa gerar **fluxos monetários**, bem como de os manter equilibrados ao longo do tempo.

Os **fluxos monetários ou financeiros**, entendidos como a quantidade de dinheiro transferida durante um dado período entre dois agentes económicos, correspondem à contrapartida de, em sentido inverso, ocorrerem **fluxos reais** de entrada e saída de bens e serviços (Figura 1.1).

(1) Quando um investidor opta por determinado investimento tem em consideração a maximização da rentabilidade para um certo nível de risco, ou a minimização do risco para um dado nível de rentabilidade. Estes conceitos entram no domínio das finanças, pelo que para maior pormenor, ver Pinho e Soares (2008).

Figura 1.1. Fluxos financeiros versus fluxos reais

Como se observa, um fluxo real de entrada (prestações recebidas do exterior) e de saída (prestações cedidas ao exterior) tem, como contrapartida, um fluxo financeiro de saída e de entrada, respetivamente.

Neste momento, percebe-se que um financeiro valoriza as correntes de fluxos financeiros das empresas, e que tem como objetivo mantê-las equilibradas ao longo do tempo, de acordo com os objetivos da organização, nomeadamente no que diz respeito à política de investimentos.

Convém agora distinguir três conceitos que são frequentemente usados indistintamente: função financeira, análise financeira e gestão financeira.

1.2. Função financeira, análise financeira e gestão financeira

As empresas estão organizadas em várias funções, normalmente representadas num organigrama, de acordo com os vários tipos de recursos que gerem. Assim, é possível encontrar, por exemplo, a função de produção, comercial, de recursos humanos e, claro, a função financeira, que gere os recursos financeiros.

Deste modo, a **função financeira** pode ser definida como o conjunto de pessoas e serviços que, dentro de uma organização, assumem a sua gestão financeira, preparando e executando as decisões financeiras. Esta função integra tarefas relacionadas com a **obtenção e aplicação** de recursos financeiros, como sejam:

- Inventariação das necessidades de recursos financeiros;
- Obtenção vantajosa desses recursos;
- Aplicação racional de recursos financeiros;
- Controlo e correção das aplicações.

Em suma, a função financeira consiste no processo de preparação, tomada, execução e controlo das decisões financeiras das empresas, onde se englobam as vertentes da análise financeira e da gestão financeira.

A **gestão financeira** consiste no conjunto de decisões (tomadas pelo gestor financeiro) e atividades que, no seio de uma determinada organização, e em função dos seus objetivos, concorrem para a regulação dos fluxos financeiros de aplicação e de origem, de que ela é o instrumento de ajustamento.

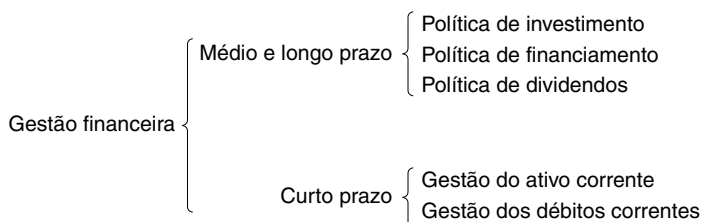
Através das suas decisões, a gestão financeira deve garantir a obtenção de meios de financiamento no devido tempo, ao menor custo possível, assim como deve maximizar a rentabilidade da empresa, sem colocar em perigo a sua continuidade.

A gestão financeira é assim responsável pelos seguintes aspetos:

- Gerir as tarefas que integram a função financeira;
- Assegurar o processo de obtenção de recursos financeiros, a fim de atingir e manter o nível de atividade desejada;
- Garantir os objetivos últimos da gestão;
- Procurar a estabilidade e continuidade da empresa;
- Gerar rentabilidade através da capacidade de obter resultados com os recursos disponíveis.

As decisões associadas à gestão financeira podem classificar-se tendo por base o horizonte temporal, podendo ser representadas do seguinte modo:

Figura 1.2. Temporalidade das decisões da gestão financeira



A **médio e longo prazo**, compete à gestão financeira a definição e planeamento dos **investimentos**, a seleção das fontes de **financiamento**, bem como a definição da política de **dividendos**, que deve ser equacionada em função dos objetivos da organização e das expectativas dos acionistas e futuros investidores. Neste domínio,

Carla Manuela da Assunção Fernandes é Doutora em Gestão de Empresas – especialização em Finanças, na Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Mestre em Ciências Empresariais – especialização em Finanças e Licenciada em Economia pela mesma instituição. É docente no Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro. Tem participado em cursos de mestrado, pós-graduação e licenciatura, lecionando disciplinas da área de finanças. Tem publicado artigos em diversas revistas científicas.

Cristina Ausenda Nobre Marques Peguinho Carvalho é doutoranda em Gestão de Empresas – especialização em Finanças, na Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Mestre em Contabilidade e Finanças e Licenciada em Economia pela mesma instituição. Atualmente exerce funções docentes no Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro, onde leciona disciplinas da área das finanças, nomeadamente finanças internacionais, análise de projetos de investimento e finanças empresariais. Trabalhou na área da consultoria financeira, com destaque para projetos desenvolvidos em empresas industriais.

Elisabete Fátima Simões Vieira é Professora Coordenadora do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro. Doutorada em Finanças pelo Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa (ISCTE), tem lecionado a Unidade Curricular de Análise Financeira, bem como participado em diversos cursos de mestrado e pós-graduação na área das finanças. É autora ou co-autora de outras obras, tendo artigos publicados em revistas nacionais e internacionais.

Joaquim Alberto Neiva dos Santos é Mestre em Contabilidade e Finanças Empresariais pela Universidade Aberta e Licenciado em Contabilidade e Auditoria Contabilística e em Contabilidade e Administração Empresarial pelo Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro (ISCA-UA). Desempenhou funções de Diretor de Associadas e de Diretor Administrativo e Financeiro, exercendo mais recentemente a profissão liberal de Contabilista, desenvolvendo em paralelo diversos trabalhos de consultoria e assessoria financeira em PME. Atualmente é Diretor Administrativo e Financeiro de uma multinacional, acumulando com a docência de unidades curriculares da área financeira no ISCA-UA, designadamente análise financeira e finanças empresariais.

A capacidade de interpretar a informação disponível e de caracterizar a situação económico-financeira das empresas é essencial para a tomada de decisão futura. Contudo, apesar dos procedimentos de recolha e tratamento dos elementos informativos relevantes poderem ser algo sistematizados, as especificidades de cada negócio fazem de cada análise um processo diferente e único.

Esta obra, de cariz essencialmente didático, destina-se a profissionais da área financeira e a estudantes de ensino superior nas áreas de gestão e finanças, e visa a integração dos principais conceitos, métodos e técnicas de análise financeira nas suas diversas vertentes. Para além da utilização de uma linguagem acessível, procura facilitar o entendimento da teoria com aplicações práticas a empresas reais de diferentes setores de atividade, evidenciando os cuidados necessários na interpretação dos resultados obtidos.

Análise Financeira

Teoria e Prática
Aplicação no âmbito do SNC

