
Relatório de Avaliação de Desempenho Financeiro

2015-2019

Setembro 2021

ROCHAS, SA



Logo
Name

O presente documento constitui um exemplo de relatório que poderá ser elaborado tendo por base o uso e *outputs* da aplicação informática distribuída conjuntamente com o Livro “**Valor e a sustentabilidade financeira**”.

O relatório segue a estrutura do livro, apresentando maior detalhe que os *dashboards* obtidos automaticamente através da aplicação, os quais correspondem a uma visão mais resumida da posição da empresa nas diferentes vertentes da análise de desempenho financeiro.

São apresentados dados obtidos através de quadros e gráficos, incluindo um breve comentário aos mesmos.

Para uma melhor compreensão dos conceitos teóricos associados aos mapas e indicadores de análise devem ser consultados os respetivos capítulos do livro.

Para o exemplo, utilizaram-se dados de 5 anos de uma empresa industrial no setor das rochas ornamentais e que, para efeitos do relatório, iremos denominar de “Rochas, SA.”.

A informação principal foi retirada do balanço e demonstração de resultados para cada ano, tendo sido utilizado os balancetes analíticos para se efetuarem os necessários ajustamentos.

ÍNDICE

1	DEMONSTRAÇÕES HISTÓRICAS	5
1.1	Demonstrações de resultados.....	5
1.2	Balanços - ativos.....	6
1.3	Balanços - Capital Próprio e Passivos	7
1.4	Ajustamentos	8
1.4.1	<i>Ajustamentos à Demonstração de Resultados</i>	8
1.4.2	<i>Ajustamentos ao Balanço</i>	10
2	ANÁLISE ECONÓMICA	12
2.1	Contas de Exploração	12
2.2	Demonstração de Resultados Funcional	13
2.3	Capacidade de Gerar Excedentes.....	14
2.4	Variações Económicas	18
2.5	Risco do Negócio	19
2.6	Rendibilidade	21
2.7	Contributo Económico	24
3	ANÁLISE FINANCEIRA.....	26
3.1	Balanço de Tesouraria	26
3.2	Análise da Tesouraria	28
3.3	Estrutura Financeira de Médio e Longo Prazo	31
3.4	Variações Financeiras	33
3.5	Risco de Falência	35
4	ANÁLISE MONETÁRIA	36
4.1	Fluxos de Caixa	36
4.2	Rácios de Análise Fluxos de Caixa	37
4.3	Varição da Tesouraria Líquida	38
5	ANÁLISE INTEGRADA	39
5.1	Análise Integrada de Tesouraria.....	39
5.2	Análise Integrada da Sustentabilidade Financeira	40
6	CRIAÇÃO DE VALOR	42
6.1	Valor Económico Criado (EVA)	42
6.2	Explicação da Criação de Valor.....	45
7	ANÁLISE INTEGRADA E COMPARAÇÃO SETORIAL	47
7.1	Análise de Indicadores	47
7.2	Comparação com Quartis Setoriais	49
8	SCORE DO DESEMPENHO GLOBAL	52
9	NOTAS FINAIS	54

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 – Demonstrações de resultados para o período de 2015 a 2019	5
Tabela 2 – Balanços para o período de 2015 a 2019 - ativos	6
Tabela 3 – Balanços para o período de 2015 a 2019 – capital próprio e passivo	7
Tabela 4 – Ajustamentos à demonstração de resultados.....	9
Tabela 5 – Ajustamentos ao balanço	11
Tabela 6 – Contas de exploração	12
Tabela 7 – Demonstração de resultados funcional	13
Tabela 8 – Evolução dos rendimentos operacionais.....	14
Tabela 9 – Estrutura de rendimentos	16
Tabela 10 – Estrutura de gastos	17
Tabela 11 – Estrutura de resultados	17
Tabela 12 – Variações económicas	18
Tabela 13 – Estrutura de custos para análise risco de negócio	19
Tabela 14 – Graus de alavanca	21
Tabela 15 – Indicadores de rentabilidade da empresa: comparação com cálculo tradicional	23
Tabela 16 – Resultados líquidos sem alavancagem financeira	23
Tabela 17 – Demonstração de valor acrescentado bruto.....	25
Tabela 18 – Balanço de tesouraria – aplicação de fundos.....	26
Tabela 19 – Balanço de tesouraria – origens de fundos	27
Tabela 20 – Indicadores de equilíbrio financeiro.....	28
Tabela 21 – Indicadores de liquidez.....	29
Tabela 22 – Inventários.....	30
Tabela 23 – Autonomia financeira e solvabilidade	32
Tabela 24 – Variações financeiras	34
Tabela 25 – Risco de falência do modelo de Altman em empresas não cotadas	35
Tabela 26 – Evolução dos valores de “Z”	35
Tabela 27 – Evolução do risco de falência	35
Tabela 28 – Mapa de fluxos de caixa	36
Tabela 29 – Rácios de cobertura.....	37
Tabela 30 – Variação da tesouraria líquida.....	38
Tabela 31 – Balanço funcional na ótica da rentabilidade	42
Tabela 32 – Cálculo do custo médio ponderado do capital.....	43
Tabela 33 – Valor económico criado (EVA).....	43
Tabela 34 – Valor económico criado acumulado no período	44
Tabela 35 – Indicadores económicos: empresa e setor.....	47
Tabela 36 – Indicadores financeiros e monetários: Empresa e Setor.....	48
Tabela 37 – Comparação com os quartis setoriais em 2015 e 2016	49
Tabela 38 – Comparação com os quartis setoriais em 2017 e 2018	49
Tabela 39 – Comparação com os quartis setoriais em 2019	49
Tabela 40 – Score em 2015 e 2016.....	52
Tabela 41 – Score em 2017 e 2018.....	52
Tabela 42 – Score em 2019.....	53

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Rendimentos e gastos operacionais.....	13
Gráfico 2 – Taxas de crescimento do negócio e dos rendimentos operacionais.....	14
Gráfico 3 – Evolução dos rendimentos.....	15
Gráfico 4 – Meios libertos.....	15
Gráfico 5 – Estrutura de rendimentos.....	16
Gráfico 6 – Estrutura de gastos.....	17
Gráfico 7 – Estrutura de custos para análise risco de negócio.....	19
Gráfico 8 – Evolução do ponto crítico.....	20
Gráfico 9 – Evolução da margem de segurança e coeficiente de absorção dos custos variáveis.....	20
Gráfico 10 – Indicadores de rentabilidade dos rendimentos operacionais.....	21
Gráfico 11 – Indicadores de rentabilidade da empresa.....	22
Gráfico 12 – Indicadores de VAB.....	25
Gráfico 13 – Indicadores de Equilíbrio Financeiro.....	28
Gráfico 14 – Prazos médios de pagamento e recebimento.....	29
Gráfico 15 – Prazos de rotação de stocks.....	30
Gráfico 16 – Ciclo de exploração.....	31
Gráfico 17 – Níveis de endividamento.....	32
Gráfico 18 – Período de recuperação da dívida e cobertura dos encargos financeiros.....	33
Gráfico 19 – Rácios de qualidade dos fluxos.....	38
Gráfico 20 – Análise integrada de tesouraria (2019).....	39
Gráfico 21 – Análise integrada de rentabilidade (2019).....	40
Gráfico 22 – Evolução da autonomia financeira e da solvabilidade.....	41
Gráfico 23 – Evolução do valor económico criado.....	44
Gráfico 24 – Explicação da Criação do Valor.....	46

**Relatório de análise do desempenho
financeiro
Rochas, SA. 2015 – 2019**

1 DEMONSTRAÇÕES HISTÓRICAS

1.1 Demonstrações de resultados

Tabela 1 – Demonstrações de resultados para o período de 2015 a 2019

RENDIMENTOS E GASTOS	PERÍODOS				
	2015	2016	2017	2018	2019
Vendas e serviços prestados	4 790 628 €	4 548 375 €	4 075 934 €	4 040 992 €	4 637 218 €
Subsídios à exploração	0 €	9 085 €	0 €	5 534 €	0 €
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	299 385 €	-94 514 €	180 696 €	-41 598 €	0 €
Variação nos inventários da produção	-257 876 €	7 283 €	34 022 €	729 020 €	-92 965 €
Trabalhos para a própria entidade	26 414 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	2 027 686 €	1 443 670 €	978 777 €	1 186 550 €	1 280 245 €
Fornecimentos e serviços externos	1 717 338 €	1 413 499 €	1 324 572 €	1 543 254 €	1 396 587 €
Gastos com o pessoal	476 211 €	506 264 €	597 137 €	730 834 €	774 782 €
Imparidade de inventários (perdas/reversões)	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	180 534 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Provisões (aumentos/reduções)	0 €	0 €	13 900 €	0 €	0 €
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Aumentos/reduções de justo valor	561 €	0 €	-26 576 €	11 474 €	338 €
Outros rendimentos	371 150 €	116 747 €	175 880 €	906 998 €	589 833 €
Outros gastos	80 582 €	61 533 €	178 376 €	125 522 €	46 746 €
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	747 911 €	1 162 010 €	1 347 194 €	2 066 260 €	1 636 064 €
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	470 285 €	752 436 €	751 496 €	855 339 €	804 267 €
Imparidade de investimentos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	277 626 €	409 574 €	595 698 €	1 210 921 €	831 797 €
Juros e rendimentos similares obtidos	191 567 €	217 372 €	47 051 €	56 712 €	57 980 €
Juros e gastos similares suportados	398 649 €	468 536 €	344 800 €	294 000 €	305 485 €
Resultado antes de impostos	70 544 €	158 410 €	297 949 €	973 633 €	584 292 €
Imposto sobre o rendimento do período	14 705 €	19 901 €	119 744 €	239 497 €	140 746 €
Resultado líquido do período	55 839 €	138 509 €	178 205 €	734 136 €	443 546 €

1.2 Balanços - ativos

Tabela 2 – Balanços para o período de 2015 a 2019 - ativos

RUBRICAS	PERÍODOS				
	2015	2016	2017	2018	2019
ATIVO					
Ativo não corrente					
Ativos fixos tangíveis	6 297 474 €	5 853 462 €	5 370 605 €	5 154 151 €	4 374 110 €
Propriedades de investimento	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Goodwill	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Ativos intangíveis	187 542 €	66 910 €	4 726 €	1 058 €	12 224 €
Ativos biológicos	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Participações financeiras - método de equivalência patrimonial	1 997 790 €	1 903 276 €	1 669 476 €	1 546 829 €	1 560 891 €
Outros investimentos financeiros	978 169 €	978 169 €	978 669 €	978 669 €	978 669 €
Créditos a receber	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Ativos por impostos diferidos	932 469 €	914 642 €	796 692 €	567 153 €	430 925 €
	10 393 444 €	9 716 459 €	8 820 168 €	8 247 860 €	7 356 819 €
Ativo corrente					
Inventários	1 434 248 €	1 776 622 €	2 325 189 €	3 849 200 €	4 094 461 €
Ativos biológicos	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Clientes	3 481 872 €	2 613 231 €	3 292 075 €	3 304 638 €	2 636 800 €
Estado e outros entes públicos	345 263 €	30 042 €	35 558 €	58 566 €	36 525 €
Capital subscrito e não realizado	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Outros créditos a receber	2 727 481 €	2 168 427 €	1 628 368 €	1 927 974 €	2 733 572 €
Diferimentos	114 040 €	104 465 €	81 896 €	82 952 €	99 298 €
Ativos financeiros detidos para negociação	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Outros ativos financeiros	123 997 €	123 997 €	48 384 €	37 794 €	32 649 €
Ativos não correntes detidos para venda	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Caixa e depósitos bancários	2 167 991 €	893 343 €	313 198 €	366 285 €	117 271 €
	10 394 892 €	7 710 127 €	7 724 668 €	9 627 409 €	9 750 576 €
Total do ativo	20 788 336 €	17 426 586 €	16 544 836 €	17 875 269 €	17 107 395 €

1.3 Balanços - Capital Próprio e Passivos

Tabela 3 – Balanços para o período de 2015 a 2019 – capital próprio e passivo

RUBRICAS	PERÍODOS				
	2015	2016	2017	2018	2019
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO					
Capital Próprio					
Capital subscrito	1 300 000 €	1 300 000 €	1 300 000 €	1 300 000 €	1 300 000 €
Ações (quotas) próprias	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Outros instrumentos de capital próprio	810 000 €	810 000 €	810 000 €	810 000 €	810 000 €
Prémios de emissão	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Reservas legais	33 299 €	74 541 €	81 467 €	90 377 €	127 084 €
Outras reservas	288 771 €	288 771 €	288 771 €	288 771 €	288 771 €
Resultados transitados	1 324 880 €	1 339 477 €	1 471 061 €	1 640 357 €	3 246 587 €
Excedentes de revalorização	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Ajustamentos/ outras variações no capital próprio	2 760 153 €	3 070 095 €	3 029 872 €	2 902 318 €	1 945 798 €
Resultado líquido do período	55 839 €	138 509 €	178 206 €	734 138 €	443 546 €
Interesses que não controlam	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Total do capital próprio	6 572 942 €	7 021 393 €	7 159 377 €	7 765 961 €	8 161 786 €
Passivo					
Passivo não corrente					
Provisões	0 €	0 €	13 900 €	13 900 €	13 900 €
Financiamentos obtidos	4 221 348 €	4 082 483 €	3 920 414 €	3 899 273 €	3 483 707 €
Responsabilidades por benefícios pós-emprego	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Passivos por impostos diferidos	92 967 €	173 157 €	76 466 €	68 216 €	59 966 €
Outras dívidas a pagar	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
	4 314 315 €	4 255 640 €	4 010 780 €	3 981 389 €	3 557 573 €
Passivo corrente					
Fornecedores	3 554 460 €	2 070 554 €	1 508 730 €	2 182 926 €	1 079 371 €
Adiantamentos de clientes	199 527 €	113 754 €	119 432 €	78 388 €	71 827 €
Estado e outros entes públicos	19 301 €	68 343 €	153 628 €	116 512 €	198 247 €
Financiamentos obtidos	3 942 988 €	2 892 328 €	2 466 801 €	2 901 006 €	3 144 403 €
Outras dívidas a pagar	2 184 360 €	1 004 574 €	858 257 €	687 762 €	759 100 €
Diferimentos	443 €	0 €	267 831 €	161 325 €	135 088 €
Passivos financeiros detidos para negociação	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Outros passivos financeiros	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Passivos não financeiros detidos para venda	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
	9 901 079 €	6 149 553 €	5 374 679 €	6 127 919 €	5 388 036 €
Total do passivo	14 215 394 €	10 405 193 €	9 385 459 €	10 109 308 €	8 945 609 €
Total do capital próprio e do passivo	20 788 336 €	17 426 586 €	16 544 836 €	17 875 269 €	17 107 395 €

1.4 Ajustamentos

Em virtude das demonstrações financeiras com origem no normativo contabilístico apresentarem algumas limitações para a correta análise da avaliação de desempenho através de um conjunto alargado de indicadores de natureza económica, financeira, monetária ou mesmo de criação de valor e em função das contas da empresa, foi necessário, assim, proceder a um conjunto de ajustamentos, com o objetivo de obter as demonstrações financeiras para análise.

1.4.1 Ajustamentos à Demonstração de Resultados

Relativamente à demonstração de resultados, e de forma a se obter o mapa de contas de exploração e a demonstração de resultados funcional, procederam-se aos seguintes ajustamentos:

- Identificação em separado dos valores de rendimentos que correspondem a vendas e os que correspondem a prestações de serviços, sendo informação essencial para uma melhor compreensão da evolução e natureza do negócio. Esta informação é relevada na identificação dos rendimentos operacionais no mapa de contas de exploração;
- Identificação do valor dos rendimentos financeiros e os rendimentos não correntes, incluídos na rubrica de “outros rendimentos”, essencial para a elaboração da análise económica;
- Identificação do valor de impostos, gastos financeiros e gastos não correntes, incluídos na rubrica de “outros gastos”, que tal como o ajustamento anterior, é essencial para uma correta análise económica à atividade operacional e de outras naturezas;
- Identificação em separado das componentes do CMVMC, evidenciando o valor do consumo de matérias à parte do custo das mercadorias vendidas, sendo informação importante para a obtenção dos indicadores do ciclo de exploração e consequente análise da tesouraria;
- Identificação dos custos de natureza fixa, incluídos nas rubricas de “fornecimentos e serviços externos”, “gastos com pessoal” e “outros gastos operacionais”. Esta informação é essencial para a elaboração da demonstração de resultados funcional e consequente análise do risco do negócio;
- Identificação dos custos da função industrial, incluídos nas rubricas de “CMVMC”, “fornecimentos e serviços externos”, “gastos com pessoal” e “amortizações e depreciações”, sendo informação é fundamental para o cálculo do prazo de rotação de produtos acabados e análise do ciclo de exploração e da situação de tesouraria da empresa.

Tabela 4 – Ajustamentos à demonstração de resultados

Ajustamento a valores constantes na Demonstração de Resultados (DR)					
Para uma melhor monitorização da evolução da atividade o valor decorrente de vendas de bens deve estar separado do valor proveniente de prestações de serviços					
Inscreva tais valores nas células seguintes.					
Rubricas	2015	2016	2017	2018	2019
Vendas e serviços prestados	4 790 628 €	4 548 375 €	4 075 934 €	4 040 992 €	4 637 218 €
Vendas	4 008 343 €	4 055 349 €	3 144 280 €	3 084 805 €	2 995 996 €
Prestações de Serviços	782 285 €	493 026 €	931 654 €	956 187 €	1 641 222 €
A rubrica de outros rendimentos contante na DR pode incluir rendimentos financeiros e rendimentos não correntes.					
Inscreva tais valores nas células seguintes.					
Rubricas	2015	2016	2017	2018	2019
Outros Rendimentos	371 150 €	116 747 €	175 880 €	906 998 €	589 833 €
Rendimentos financeiros	0 €	0 €	0 €	13 561 €	388 €
Rendimentos não correntes	0 €	1 870 €	13 870 €	32 458 €	24 517 €
A rubrica de outros gastos contante na DR pode incluir impostos, gastos financeiros e gastos não correntes.					
Inscreva tais valores nas células seguintes.					
Rubricas	2015	2016	2017	2018	2019
Outros Gastos	80 582 €	61 533 €	178 376 €	125 522 €	46 746 €
Impostos	0 €	41 784 €	62 340 €	45 440 €	42 911 €
Gastos financeiros	0 €	0 €	26 576 €	2 087 €	50 €
Gastos não correntes	0 €	171 €	43 744 €	6 386 €	804 €
A rubrica do CMVMC da DR inclui os custos das matérias-primas consumidas e das mercadorias e ativos biológicos vendidos					
Inscreva o valor do custo das matérias-primas consumidas nas células seguintes					
Rubricas	2015	2016	2017	2018	2019
CMVMC	2 027 686 €	1 443 670 €	978 777 €	1 186 550 €	1 280 245 €
Custo das matérias-primas consumidas	286 728 €	261 159 €	315 903 €	287 460 €	312 000 €
Custo das mercadorias e ativos biológicos vendidos	1 740 958 €	1 182 511 €	662 874 €	899 090 €	968 245 €
Os gastos contantes na DR podem apresentar uma natureza fixa ou variável.					
Inscreva nas células seguintes, o valor referente a custos fixos, podendo utilizar para o efeito uma percentagem sobre o valor total.					
Rubricas	2015	2016	2017	2018	2019
Fornecimentos e Serviços Externos	1 717 338 €	1 413 499 €	1 324 572 €	1 543 254 €	1 396 587 €
Fornecimentos e Serviços Externos Fixos	171 734 €	141 350 €	132 457 €	154 325 €	139 659 €
Gastos com Pessoal	476 211 €	506 264 €	597 137 €	730 834 €	774 782 €
Gastos com Pessoal Fixos	476 211 €	506 264 €	597 137 €	730 834 €	774 782 €
Outros Gastos Operacionais já líquidos dos considerados como financeiros e não correntes	80 582 €	61 362 €	108 056 €	117 049 €	45 892 €
Outros Gastos Operacionais fixos	40 291 €	30 681 €	54 028 €	58 525 €	22 946 €
Alguns dos rendimentos e gastos contantes na DR poderão decorrer do método de equivalência patrimonial					
Inscreva tais valores nas células seguintes.					
Rubricas	2015	2016	2017	2018	2019
Rendimentos do método de equivalência patrimonial	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Gastos do método de equivalência patrimonial	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Determinação do Custo Industrial do Produto Acabado					
Inscreva nas células seguintes, o valor referente a custos industriais, podendo utilizar para o efeito uma percentagem sobre o valor total.					
Rubricas	2015	2016	2017	2018	2019
CMVMC	2 027 686 €	1 443 670 €	978 777 €	1 186 550 €	1 280 245 €
CMVMC Industriais	110 979 €	286 728 €	261 159 €	315 903 €	287 460 €
Fornecimentos e Serviços Externos	1 717 338 €	1 413 499 €	1 324 572 €	1 543 254 €	1 396 587 €
FSE Industrial	429 335 €	353 375 €	331 143 €	385 814 €	349 147 €
Gastos com Pessoal	476 211 €	506 264 €	597 137 €	730 834 €	774 782 €
Gastos com Pessoal Industrial	333 348 €	354 385 €	417 996 €	511 584 €	542 347 €
Amortizações e Depreciações	470 285 €	752 436 €	751 496 €	855 339 €	804 267 €
Amortizações e Depreciações industriais	376 228 €	601 949 €	601 197 €	684 271 €	643 414 €

1.4.2 Ajustamentos ao Balanço

No que se refere ao balanço e de forma a se obter o balanço na ótica de tesouraria e da rentabilidade, efetuaram-se os seguintes ajustamentos:

- Identificação em separado, do valor de inventários referentes a produtos acabados, mercadorias e matérias-primas, fundamental para uma melhor compreensão do negócio e para o cálculo dos indicadores referentes aos prazos de rotação de stocks e dos indicadores do ciclo de exploração por natureza das atividades operacionais (industrial e comercial);
- Identificação de rubricas e valores que estão associados a atividades fora do ciclo normal de exploração (extra-exploração), permitindo uma melhor análise dos valores e políticas decorrentes de decisões operacionais (exploração). Neste âmbito foram feitos os seguintes ajustamentos:
 - Identificação do valor a receber decorrente de atividades de extra-exploração, incluídos na rubrica “outros créditos a receber”;
 - Identificação dos eventuais valores de diferimentos de extra-exploração e diferimentos relativos a custos financeiros, incluídos na rubrica de “diferimentos” (ativo);
 - Identificação do valor de dívidas ao Estado que resultaram de atividades extra-exploração, incluídas na rubrica de “EOEP” (passivo);
 - Identificação do valor de outras dívidas a pagar que resultaram de atividades de extra-exploração, incluídas na rubrica “outros dívidas a pagar correntes”;
 - Identificação do valor de diferimentos de extra-exploração, incluídos na rubrica de “diferimentos” (passivo);
- Identificação do nível de exigibilidade das provisões constituídas, sendo que se identificaram como sendo de médio e longo prazo, ou seja, o seu efeito é esperado que possa acontecer num período superior a um ano;
- Identificação do valor referente a distribuição de lucros de forma a ajustar o valor dos capitais próprios retidos.

De referir, ainda, que não foram feitos mais ajustamentos, relativos aos ativos e passivos, em função, respetivamente do seu grau de liquidez ou de exigibilidade, uma vez que a contabilidade da Rochas, SA, reflete corretamente essa classificação.

Tabela 5 – Ajustamentos ao balanço

Ajustamento a valores constantes no Balanço					
No Balanço, algumas rubricas de ativos e passivos correntes podem conter valores decorrentes de atividades extra-exploração ou valores de médio e longo prazo. Corriga essas rubricas utilizando as células seguintes					
Rubricas	2015	2016	2017	2018	2019
No Ativo					
Inventários (incluindo Ativos Biológicos)	1 434 248 €	1 776 622 €	2 325 189 €	3 849 200 €	4 094 461 €
Inventários de Produtos Acabados	825 107 €	832 391 €	1 037 963 €	1 766 983 €	1 674 018 €
Inventários de Mercadorias	580 842 €	936 210 €	1 280 077 €	2 078 538 €	2 415 984 €
Inventários de Matérias-Primas	28 299 €	8 021 €	7 149 €	3 679 €	4 459 €
Inventários de Ativos Biológicos	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Outros Inventários	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Inventários de médio e longo prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Clientes	3 481 872 €	2 613 231 €	3 292 075 €	3 304 638 €	2 636 800 €
Clientes de médio e longo prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
EOEP	345 263 €	30 042 €	35 558 €	58 566 €	36 525 €
EOEP extra-exploração	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
EOEP de médio e longo prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Outros créditos a receber	2 727 481 €	2 168 427 €	1 628 368 €	1 927 974 €	2 733 572 €
Outros créditos a receber extra-exploração	1 521 341 €	1 593 256 €	1 131 640 €	1 427 710 €	1 820 404 €
Créditos a receber de médio e longo prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Diferimentos Ativos	114 040 €	104 465 €	81 896 €	82 952 €	99 298 €
Diferimentos extra-exploração	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Diferimentos de médio e longo prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Diferimentos de Custos Financeiros	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
No Passivo					
Financiamentos obtidos não correntes	4 221 348 €	4 082 483 €	3 920 414 €	3 899 273 €	3 483 707 €
Empréstimos obtidos de curto prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Empréstimos de Proprietários equivalentes a Capitais Próprios	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Empréstimos de Proprietários de Médio e Longo Prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Outros financiamentos obtidos não financeiros de longo prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Provisões	0 €	0 €	13 900 €	13 900 €	13 900 €
Provisões equivalentes a Capitais Próprios	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Provisões de Médio e Longo Prazo	0 €	0 €	13 900 €	13 900 €	13 900 €
Provisões de Curto Prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Outras Dívidas a pagar não correntes	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Outras Dívidas a pagar de curto prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Financiamentos obtidos correntes	3 942 988 €	2 892 328 €	2 466 801 €	2 901 006 €	3 144 403 €
Empréstimos obtidos de médio e longo prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Empréstimos de Proprietários de Curto Prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Fornecedores	3 554 460 €	2 070 554 €	1 508 730 €	2 182 926 €	1 079 371 €
Fornecedores de médio e longo prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
EOEP	19 301 €	68 343 €	153 628 €	116 512 €	198 247 €
EOEP extra-exploração	14 705 €	19 901 €	119 744 €	116 512 €	140 746 €
EOEP de médio e longo prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Outras Dívidas a pagar correntes	2 184 360 €	1 004 574 €	858 257 €	687 762 €	759 100 €
Outras Dívidas a pagar extra-exploração	2 184 360 €	1 004 574 €	858 257 €	687 762 €	759 100 €
Outras Dívidas a pagar de médio e longo prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Acréscimos de Custos Financeiros	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Diferimentos Passivos	443 €	0 €	267 831 €	161 325 €	135 088 €
Diferimentos extra-exploração	0 €	0 €	133 916 €	80 663 €	67 544 €
Diferimentos de médio e longo prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Caso existam distribuição de resultados, inscrever na célula respetiva o valor					
Rubricas	2015	2016	2017	2018	2019
Distribuição de Resultados	13 960 €	34 627 €	44 551 €	183 534 €	110 887 €

2 ANÁLISE ECONÓMICA

2.1 Contas de Exploração

Para uma melhor análise da situação económica, na tabela seguinte são apresentadas as contas de exploração, elaboradas já tendo por referência os vários ajustamentos realizados no modelo de demonstração de resultados tradicional, de forma a separar as rubricas de exploração, daquelas que derivam de atividades financeiras e de atividades não correntes.

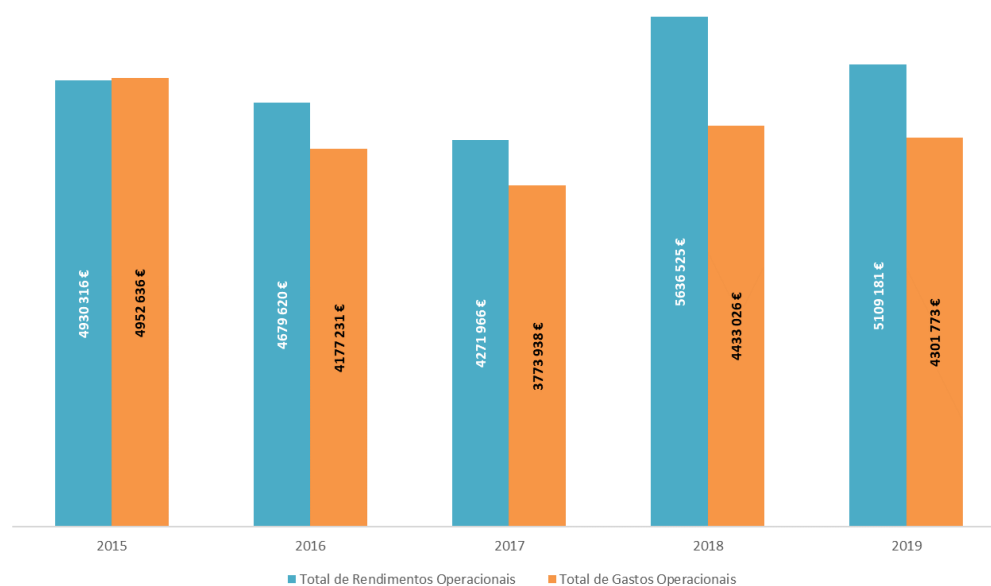
Tabela 6 – Contas de exploração

Rubricas	2015	2016	2017	2018	2019
1. Vendas	4 008 343 €	4 055 349 €	3 144 280 €	3 084 805 €	2 995 996 €
2. Prestações de Serviços	782 285 €	493 026 €	931 654 €	956 187 €	1 641 222 €
3. Subsídios à Exploração	0 €	9 085 €	0 €	5 534 €	0 €
4. Trabalhos para a própria Empresa	26 414 €	0 €	0 €	0 €	0 €
5. Outros Rendimentos Operacionais	371 150 €	114 877 €	162 010 €	860 979 €	564 928 €
6. Variação da Produção	-257 876 €	7 283 €	34 022 €	729 020 €	-92 965 €
7. Total de Rendimentos Operacionais	4 930 316 €	4 679 620 €	4 271 966 €	5 636 525 €	5 109 181 €
8. Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas	2 027 686 €	1 443 670 €	978 777 €	1 186 550 €	1 280 245 €
8.1. Custo das mercadorias vendidas (incluindo Ativos Biológicos)	1 740 958 €	1 182 511 €	662 874 €	899 090 €	968 245 €
8.2. Custo das matérias-primas consumidas	286 728 €	261 159 €	315 903 €	287 460 €	312 000 €
9. Fornecimentos e Serviços Externos	1 717 338 €	1 413 499 €	1 324 572 €	1 543 254 €	1 396 587 €
10. Impostos	0 €	41 784 €	62 340 €	45 440 €	42 911 €
11. Gastos com Pessoal	476 211 €	506 264 €	597 137 €	730 834 €	774 782 €
12. Outros Gastos Operacionais	80 582 €	19 578 €	45 716 €	71 609 €	2 981 €
13. Depreciações, Amortizações do Exercício	470 285 €	752 436 €	751 496 €	855 339 €	804 267 €
14. Provisões e Perdas por imparidade do Exercício	180 534 €	0 €	13 900 €	0 €	0 €
15. Total de Gastos Operacionais	4 952 636 €	4 177 231 €	3 773 938 €	4 433 026 €	4 301 773 €
16. Resultados Operacionais (9-16)	-22 320 €	502 389 €	498 028 €	1 203 499 €	807 408 €
17. Rendimentos Financeiros	491 513 €	217 372 €	227 747 €	81 747 €	58 706 €
18. Gastos Financeiros	398 649 €	563 050 €	397 952 €	337 685 €	305 535 €
19. Resultados Correntes (18+19-20)	70 544 €	156 711 €	327 823 €	973 633 €	560 579 €
20. Rendimentos Não Correntes	0 €	1 870 €	13 870 €	32 458 €	24 517 €
21. Gastos Não Correntes	0 €	171 €	43 744 €	6 386 €	804 €
22. Resultados Antes de Impostos (21+22-23)	70 544 €	158 410 €	297 949 €	973 633 €	584 292 €
23. Imposto sobre o Rendimento	14 705 €	19 901 €	119 744 €	239 497 €	140 746 €
24. Resultado Líquido do Exercício (24-25)	55 839 €	138 509 €	178 205 €	734 136 €	443 546 €

Como podemos observar esta demonstração permite evidenciar o valor dos resultados operacionais e os efeitos dos rendimentos e gastos financeiros e dos rendimentos e gastos não correntes.

Conforme evidenciado no gráfico seguinte pelo diferencial entre os totais de rendimentos e gastos operacionais, durante os 5 anos a empresa apresenta resultados operacionais positivos, exceto no ano de 2015. Contudo, pelos resultados líquidos pode-se observar que a empresa gerou lucro em todos os períodos em análise.

Gráfico 1 – Rendimentos e gastos operacionais



2.2 Demonstração de Resultados Funcional

A tabela seguinte corresponde às demonstrações funcionais para os 5 anos em análise, onde os gastos operacionais são classificados de acordo com a sua variabilidade face aos níveis de produção e venda, ou seja, a divisão entre custos variáveis e custos fixos.

Tabela 7 – Demonstração de resultados funcional

Rubricas	2015	2016	2017	2018	2019
1. Vendas e Prestações de Serviços	4 790 628 €	4 548 375 €	4 075 934 €	4 040 992 €	4 637 218 €
2. Outros Rendimentos Operacionais	139 688 €	131 245 €	196 032 €	1 595 533 €	471 963 €
3. Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas	2 027 686 €	1 443 670 €	978 777 €	1 186 550 €	1 280 245 €
4. Outros Gastos Variáveis	1 585 895 €	1 302 830 €	1 246 143 €	1 447 453 €	1 279 874 €
5. Margem Bruta (1 + 2 - 3 - 4)	1 316 735 €	1 933 120 €	2 047 046 €	3 002 522 €	2 549 062 €
6. Custos Fixos Desembolsáveis	688 236 €	678 295 €	783 622 €	943 684 €	937 387 €
7. Custos Fixos não Desembolsáveis	650 819 €	752 436 €	765 396 €	855 339 €	804 267 €
8. Resultado Operacional (5 - 6 + 7)	-22 320 €	502 389 €	498 028 €	1 203 499 €	807 408 €
9. Rendimentos Financeiros	491 513 €	217 372 €	227 747 €	81 747 €	58 706 €
10. Gastos Financeiros	398 649 €	563 050 €	397 952 €	337 685 €	305 535 €
11. Resultado Corrente (8 + 9 - 10)	70 544 €	156 711 €	327 823 €	947 561 €	560 579 €
12. Rendimentos não Correntes	0 €	1 870 €	13 870 €	32 458 €	24 517 €
13. Gastos não Correntes	0 €	171 €	43 744 €	6 386 €	804 €
14. Resultado Antes de Impostos (11 + 12 - 13)	70 544 €	158 410 €	297 949 €	973 633 €	584 292 €
15. IRC	14 705 €	19 901 €	119 744 €	239 497 €	140 746 €
16. Resultado Líquido (14 - 15)	55 839 €	138 509 €	178 205 €	734 136 €	443 546 €

2.3 Capacidade de Gerar Excedentes

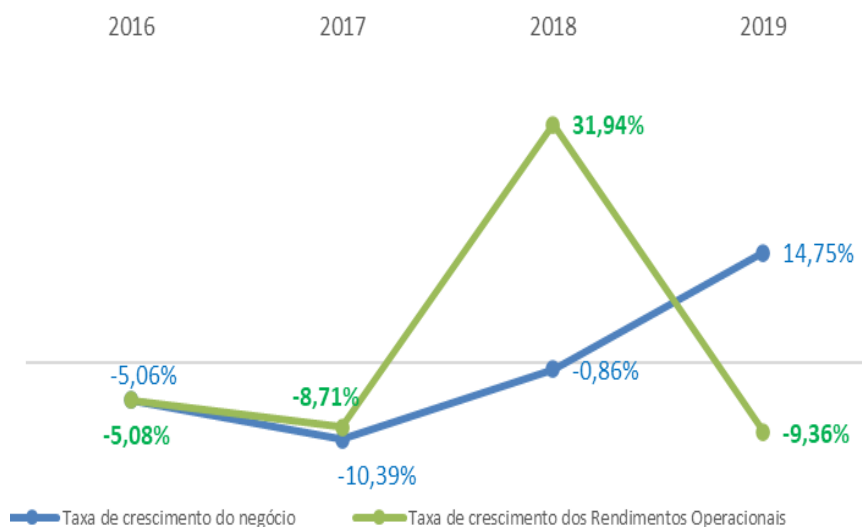
A capacidade de gerar excedentes de uma empresa decorre da sua capacidade de gerar rendimentos acima dos seus gastos. Conforme apresentado na tabela e gráfico seguintes, a empresa apresenta uma evolução negativa na rubrica de vendas, embora compensada por um aumento das prestações de serviços e em parte de outros rendimentos operacionais.

O volume de negócios conjugando a rubrica de vendas e prestação de serviços apresenta uma taxa de crescimento de 14,75% em 2019, mostrando uma recuperação significativa face ao ano anterior, mas embora longe do total registado em 2015 e 2016.

Tabela 8 – Evolução dos rendimentos operacionais

	2015	2016	2017	2018	2019
Evolução das Vendas	4 008 343 €	4 055 349 €	3 144 280 €	3 084 805 €	2 995 996 €
Evolução das Prestações de Serviços	782 285 €	493 026 €	931 654 €	956 187 €	1 641 222 €
Evolução dos Restantes Rendimentos Operacionais	139 688 €	131 245 €	196 032 €	1 595 533 €	471 963 €
Taxa de crescimento do negócio	-	-5,06%	-10,39%	-0,86%	14,75%
Taxa de crescimento dos Rendimentos Operacionais	-	-5,08%	-8,71%	31,94%	-9,36%

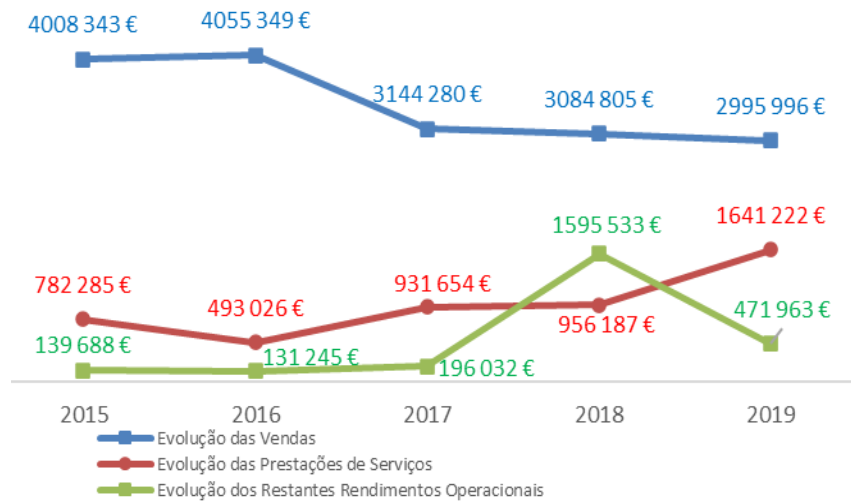
Gráfico 2 – Taxas de crescimento do negócio e dos rendimentos operacionais



A evolução nas rubricas que compõem os rendimentos operacionais pode também ser observada pelo gráfico seguinte e onde se pode verificar a diminuição das vendas em detrimento da prestação de serviços.

Os outros rendimentos operacionais em 2018 registaram um valor anormal face aos outros anos, o que derivou de um nível elevado de produção não faturado (variação de produção de 729 mil euros), bem como de rendimentos suplementares (724 mil euros) derivados do aluguer de equipamento.

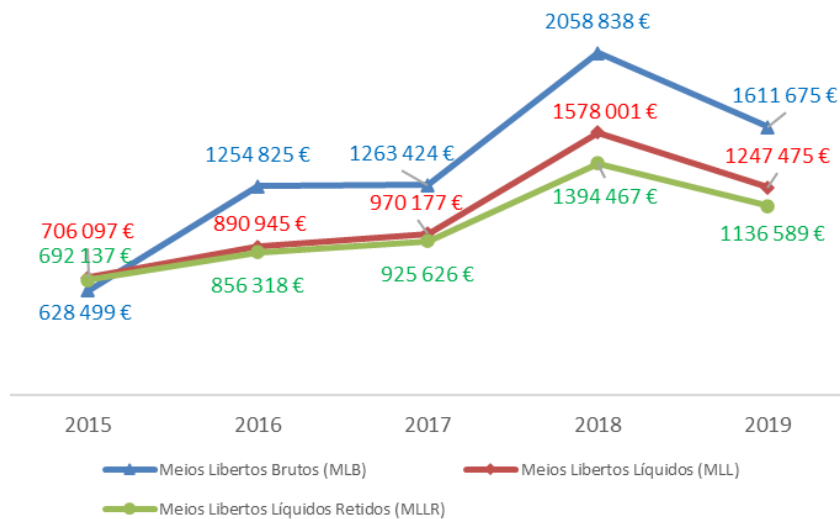
Gráfico 3 – Evolução dos rendimentos



No gráfico seguinte podemos observar os indicadores de meios libertos e que permitem uma verificação da capacidade da empresa em gerar excedentes, os quais poderão resultar em um adicional de liquidez e consequentemente de autofinanciamento.

Ao nível dos meios libertos brutos, que representam os resultados operacionais ajustados de custos não desembolsáveis, podemos verificar que a empresa apresenta sempre excedentes, tendo atingido o seu máximo em 2018, com cerca de 2 milhões de euros.

Gráfico 4 – Meios libertos



Os meios libertos líquidos são sempre positivos, mostrando a capacidade de autofinanciamento da empresa e de gerar excedentes após cobrir todos custos desembolsáveis. Os meios libertos líquidos (e retidos) seguem a tendência de evolução

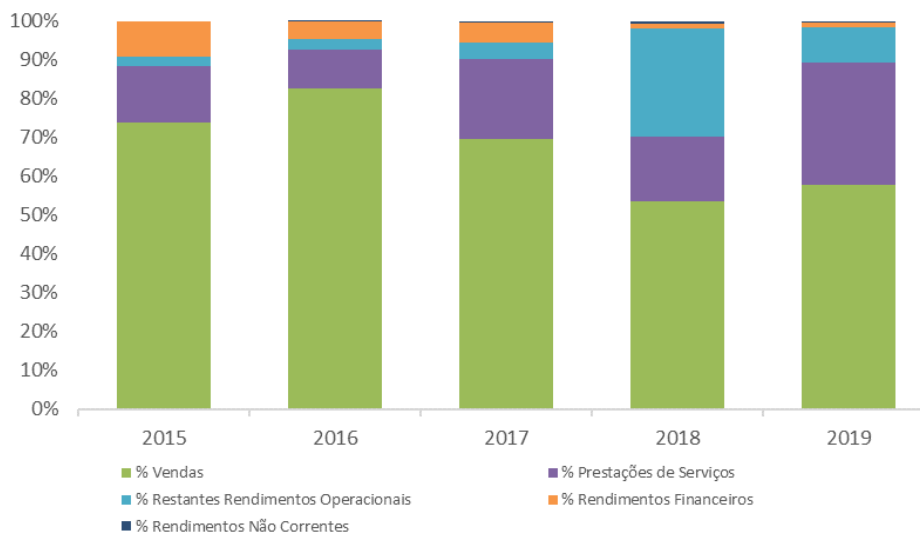
demonstrada pelos meios libertos brutos, exceto em 2015, onde um nível de rendimentos financeiros significativos gerou que os meios libertos líquidos fossem superiores aos meios libertos brutos.

Para uma melhor análise e gestão futura da capacidade de gerar excedentes é igualmente importante compreender a estrutura completa de rendimentos, mas essencialmente a estrutura de gastos e resultados.

Tabela 9 – Estrutura de rendimentos

ESTRUTURA DE RENDIMENTOS	2015	2016	2017	2018	2019
Valor Total de Rendimentos (€)	5 421 829 €	4 898 862 €	4 513 583 €	5 750 730 €	5 192 404 €
% Vendas	73,93%	82,78%	69,66%	53,64%	57,70%
% Prestações de Serviços	14,43%	10,06%	20,64%	16,63%	31,61%
% Restantes Rendimentos Operacionais	2,58%	2,68%	4,34%	27,74%	9,09%
% Rendimentos Financeiros	9,07%	4,44%	5,05%	1,42%	1,13%
% Rendimentos Não Correntes	0,00%	0,04%	0,31%	0,56%	0,47%

Gráfico 5 – Estrutura de rendimentos



A tabela e gráfico anteriores confirmam a análise da evolução de rendimentos, em que as vendas apesar de serem a rubrica com maior peso na estrutura de rendimentos, têm vindo a baixar em detrimento do peso da prestação de serviços.

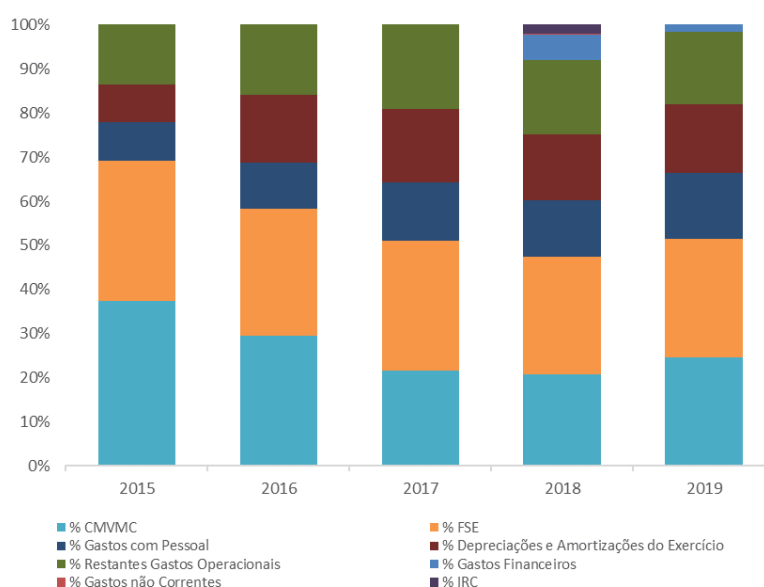
Já a estrutura de gastos pode ser observada pela tabela e gráfico seguintes, onde se destacam os gastos relativos ao custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas e os gastos com fornecimento e serviços externos.

Contudo, é de salientar o aumento da importância dos gastos com pessoal, que em 2015 representava menos de 9% e em 2019 é praticamente de 15% do total de rendimentos.

Tabela 10 – Estrutura de gastos

ESTRUTURA DE GASTOS	2015	2016	2017	2018	2019
Valor Total de Rendimentos (€)	5 421 829 €	4 898 862 €	4 513 583 €	5 750 730 €	5 192 404 €
% CMVMC	37,40%	29,47%	21,69%	20,63%	24,66%
% FSE	31,67%	28,85%	29,35%	26,84%	26,90%
% Gastos com Pessoal	8,78%	10,33%	13,23%	12,71%	14,92%
% Restantes Gastos Operacionais	4,82%	1,25%	2,70%	2,04%	0,88%
% Gastos Financeiros	7,35%	11,49%	8,82%	5,87%	5,88%
% Gastos não Correntes	0,00%	0,00%	0,97%	0,11%	0,02%
% IRC	0,27%	0,41%	2,65%	4,16%	2,71%

Gráfico 6 – Estrutura de gastos



A tabela seguinte evidencia o peso dos diferentes níveis de resultados no total de rendimentos.

Com exceção do ano de 2015 e devido ao efeito dos rendimentos financeiros, o resultado operacional apresenta sempre um peso superior ao do resultado líquido. No entanto, destaca-se que a rentabilidade do total de rendimentos evoluiu favoravelmente ao longo dos anos analisados, tanto ao nível dos resultados operacionais como dos resultados líquidos.

Tabela 11 – Estrutura de resultados

ESTRUTURA DE RESULTADOS	2015	2016	2017	2018	2019
Valor Total de Rendimentos (€)	5 421 829 €	4 898 862 €	4 513 583 €	5 750 730 €	5 192 404 €
Resultado Operacional/Total Rendimentos (%)	-0,41%	10,26%	11,03%	20,93%	15,55%
Resultado Corrente/Total Rendimentos (%)	1,30%	3,20%	7,26%	16,48%	10,80%
Resultado Antes de Imposto/Total Rendimentos (%)	1,30%	3,23%	6,60%	16,93%	11,25%
Resultado Líquido/Total Rendimentos (%)	1,03%	2,83%	3,95%	12,77%	8,54%

2.4 Variações Económicas

O mapa com as variações nas diversas rubricas económicas (conforme tabela seguinte) permite identificar as variações significativas anuais, quer em termos absolutos, quer em termos relativos. Para uma melhor análise, variações negativas são assinaladas com sinal vermelho, enquanto variações positivas acima de 100% aparecem no mapa com sinal verde. Por outro lado, utiliza-se a expressão “não aplicável (n/a)”, sempre que não é possível calcular a evolução percentual, em virtude da ausência de valores para uma determinada rubrica no ano anterior.

Da análise da tabela e tendo por base os últimos 2 anos podemos verificar, em termos absolutos, um aumento acentuado no nível de rendimentos derivado de prestação de serviços e uma quebra acentuada nos outros rendimentos operacionais e na variação da produção. Esta situação teve como consequência uma diminuição significativa nos rendimentos operacionais.

Ao nível dos gastos, de 2018 para 2019, as variações absolutas mais significativas verificaram-se com o aumento do nível de consumo de matérias e diminuição dos fornecimentos e serviços externos. A nível percentual destaca-se a diminuição na rubrica de outros gastos operacionais.

Como consequência, face a 2018, os resultados operacionais baixaram cerca de 33% (396 mil euros), arrastando para baixo os restantes níveis de resultados.

Tabela 12 – Variações económicas

ANÁLISES COMPARATIVAS - VARIAÇÕES ECONÓMICAS	2015 / 2016		2016 / 2017		2017 / 2018		2018 / 2019	
	VARIAÇÃO ABSOLUTA	VARIAÇÃO RELATIVA	VARIAÇÃO ABSOLUTA	VARIAÇÃO RELATIVA	VARIAÇÃO ABSOLUTA	VARIAÇÃO RELATIVA	VARIAÇÃO ABSOLUTA	VARIAÇÃO RELATIVA
1. Vendas	47 006 €	1,17%	-911 069 €	-22,47%	-59 475 €	-1,89%	-88 809 €	-2,88%
2. Prestações de Serviços	-289 259 €	-36,98%	438 628 €	88,97%	24 533 €	2,63%	685 035 €	71,64%
3. Subsídios à Exploração	9 085 €	n/a	-9 085 €	-100,00%	5 534 €	n/a	-5 534 €	-100,00%
4. Trabalhos para a própria Empresa	-26 414 €	-100,00%	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a
5. Outros Rendimentos Operacionais	-256 273 €	-69,05%	47 133 €	41,03%	698 969 €	431,44%	-296 051 €	-34,39%
6. Variação da Produção	265 159 €	-102,82%	26 739 €	367,14%	694 998 €	2042,79%	-821 985 €	-112,75%
7. Total de Rendimentos Operacionais	-250 696 €	-5,08%	-407 654 €	-8,71%	1 364 559 €	31,94%	-527 344 €	-9,36%
8. Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas	-584 016 €	-28,80%	-464 893 €	-32,20%	207 773 €	21,23%	93 695 €	7,90%
9. Fornecimentos e Serviços Externos	-303 839 €	-17,69%	-88 927 €	-6,29%	218 682 €	16,51%	-146 667 €	-9,50%
10. Impostos	41 784 €	n/a	20 556 €	49,20%	-16 900 €	-27,11%	-2 529 €	-5,57%
11. Gastos com Pessoal	30 053 €	6,31%	90 873 €	17,95%	133 697 €	22,39%	43 948 €	6,01%
12. Outros Gastos Operacionais	-61 004 €	-75,70%	26 138 €	133,51%	25 893 €	56,64%	-68 628 €	-95,84%
13. Depreciações, Amortizações do Exercício	282 151 €	60,00%	-940 €	-0,12%	103 843 €	13,82%	-51 072 €	-5,97%
14. Provisões e Perdas por imparidade do Exercício	-180 534 €	-100,00%	13 900 €	n/a	-13 900 €	-100,00%	0 €	n/a
15. Total de Gastos Operacionais	-775 405 €	-15,66%	-403 293 €	-9,65%	659 088 €	17,46%	-131 253 €	-2,96%
16. Resultados Operacionais (9-16)	524 709 €	-2350,85%	-4 361 €	-0,87%	705 471 €	141,65%	-396 091 €	-32,91%
17. Rendimentos Financeiros	-274 141 €	-55,77%	10 375 €	4,77%	-146 000 €	-64,11%	-23 041 €	-28,19%
18. Gastos Financeiros	164 401 €	41,24%	-165 098 €	-29,32%	-60 267 €	-15,14%	-32 150 €	-9,52%
19. Resultados Correntes (18+19-20)	86 167 €	122,15%	171 112 €	109,19%	619 738 €	189,05%	-386 982 €	-40,84%
20. Rendimentos Não Correntes	1 870 €	n/a	12 000 €	641,71%	18 588 €	134,02%	-7 941 €	-24,47%
21. Gastos Não Correntes	171 €	n/a	43 573 €	25481,29%	-37 358 €	-85,40%	-5 582 €	-87,41%
22. Resultados Antes de Impostos (21+22-23)	87 866 €	124,55%	139 539 €	88,09%	675 684 €	226,78%	-389 341 €	-39,99%
23. Imposto sobre o Rendimento	5 196 €	35,33%	99 843 €	501,70%	119 753 €	100,01%	-98 751 €	-41,23%
24. Resultado Líquido do Exercício (24-25)	82 670 €	148,05%	39 696 €	28,66%	555 931 €	311,96%	-290 590 €	-39,58%

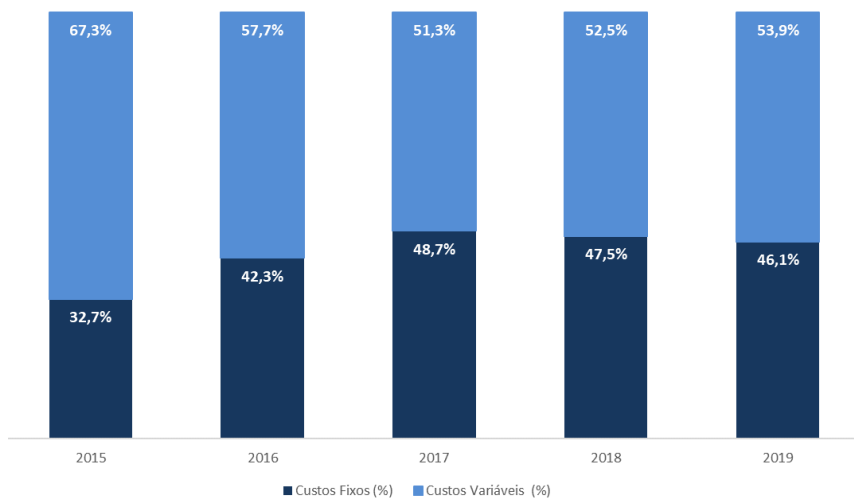
2.5 Risco do Negócio

A tabela seguinte identifica o nível de custos variáveis, fixos e margem bruta, sendo a base para o cálculo do ponto crítico e restantes indicadores que analisam o risco do negócio. Podemos observar uma diminuição dos custos variáveis nos primeiros anos de análise, sendo que em 2019 rondam os 2,5 milhões de euros. A estrutura de custos tem vindo a subir ao longo de todos os anos, com apenas uma ligeira diminuição de 2018 para 2019. No geral esta tendência para aumentar os custos fixos é o resultado da política de investimento da empresa nos últimos 5 anos, em recursos humanos e equipamentos mais qualificados.

Tabela 13 – Estrutura de custos para análise risco de negócio

	2015	2016	2017	2018	2019
Rendimentos Operacionais	4 930 316 €	4 679 620 €	4 271 966 €	5 636 525 €	5 109 181 €
Custos Variáveis Totais	3 613 581 €	2 746 500 €	2 224 920 €	2 634 003 €	2 560 119 €
Margem Bruta	1 316 735 €	1 933 120 €	2 047 046 €	3 002 522 €	2 549 062 €
Custos Fixos	1 339 055 €	1 430 731 €	1 549 018 €	1 799 023 €	1 741 654 €
Resultados Operacionais	-22 320 €	502 389 €	498 028 €	1 203 499 €	807 408 €

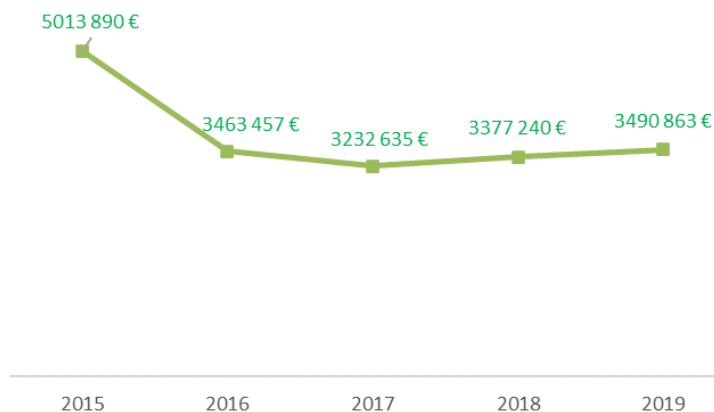
Gráfico 7 – Estrutura de custos para análise risco de negócio



Pelo gráfico anterior podemos confirmar o maior peso que os custos variáveis assumem na estrutura de custos em 2015, com um forte impacto negativo na margem bruta do negócio. A partir de 2017 assistiu-se a um crescimento dos custos fixos, mantendo-se a partir desse exercício económico, uma estabilidade na estrutura de custos e no nível de risco do negócio.

Já no gráfico seguinte é possível observar a evolução do ponto crítico e verificar que em 2015 a empresa apresentava um nível de risco de negócio mais elevado, resultante essencialmente de uma margem de negócio reduzida (margem bruta). Apesar de os custos fixos serem menores nesse ano, a absorção dos rendimentos pelos custos variáveis era elevada, pelo que a empresa tinha de vender mais para cobrir os custos de estrutura. A partir de 2016 o nível de ponto crítico estabiliza sempre em valores perto dos 3,5 milhões de euros.

Gráfico 8 – Evolução do ponto crítico

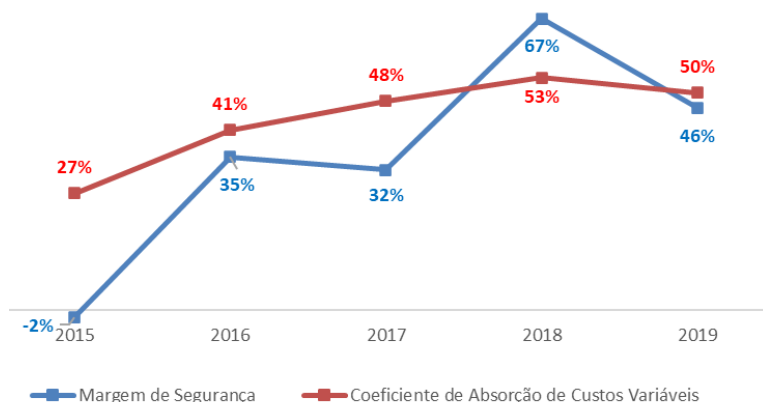


No gráfico seguinte podemos verificar a evolução da margem de segurança, sendo a mesma negativa em 2015, uma vez que os rendimentos operacionais verificados foram insuficientes para cobrir os gastos operacionais.

O nível de rendimentos estava, portanto, abaixo do ponto crítico. A situação melhorou nos anos seguintes, apresentando a empresa um menor risco e maior segurança. Destaca-se o ano de 2018, onde o seu nível de vendas estava 67% acima do ponto crítico.

Ao nível do coeficiente de absorção dos custos variáveis, que corresponde à margem bruta percentual dos rendimentos realizados, em 2015 sobravam apenas 27% para cobrir os custos fixos. Tal situação, foi modificada nos exercícios seguintes, existindo uma correção no modelo de negócio que garantiu uma maior margem de rendimentos disponíveis para cobrir os custos fixos da atividade.

Gráfico 9 – Evolução da margem de segurança e coeficiente de absorção dos custos variáveis



O grau económico de alavanca da empresa tem registado algumas flutuações durante os anos de análise. O ano de 2018 apresenta o menor valor (positivo), sendo o período em que a empresa apresentou uma menor sensibilidade do resultado operacional às variações no volume de negócios. Igualmente, representa o ano em que, percentualmente, os custos fixos

absorveram uma menor fatia dos rendimentos. Contudo, verifica-se uma diminuição do peso dos custos fixos nos 2 últimos anos.

O risco financeiro medido pelo grau de financeiro de alavanca permite verificar que foi em 2016 que os custos de financiamento mais afetaram os resultados da empresa. O risco financeiro diminuiu nos anos seguintes, tendo o grau de alavanca financeiro sido de 1,44 em 2019, o que evidencia uma menor influencia dos custos financeiros nos resultados da empresa.

Assim, o grau combinado de alavanca que conjuga o efeito de ambos os indicadores anteriores, permite observar que de uma forma global, a empresa tem diminuído a sua sensibilidade a variações na atividade, atingindo o melhor valor no ano de 2018. Concluindo, verifica-se que a empresa diminuiu o risco do seu negócio ao longo dos anos analisados, estabilizando a sua estrutura de custos face ao nível de rendimentos gerados.

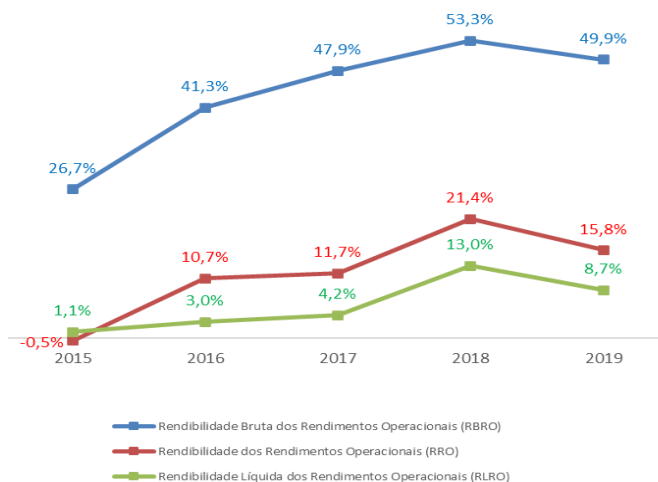
Tabela 14 – Graus de alavanca

	2015	2016	2017	2018	2019
Grau Económico de Alavanca	-58,99	3,85	4,11	2,49	3,16
Grau Financeiro de Alavanca	-0,32	3,21	1,52	1,27	1,44
Grau Combinado de Alavanca	18,67	12,34	6,24	3,17	4,55

2.6 Rendibilidade

Ao nível dos indicadores de rendibilidade do volume de negócios podemos observar a sua evolução durante os 5 anos, pelo gráfico seguinte. A tendência é de crescimento desde 2015, tendo se atingido os melhores níveis de rendibilidade bruta, operacional e líquida no ano de 2018. Em 2015 a empresa apresentava uma rendibilidade líquida de 1,1%, terminado o período de tempo em análise com uma percentagem de 8,7%. Assim, pode-se observar que a evolução do nível de rendibilidade ao longo do período analisado, demonstra uma melhor eficiência de custos e níveis percentuais de resultados superiores face ao volume de rendimentos gerados na atividade.

Gráfico 10 – Indicadores de rendibilidade dos rendimentos operacionais

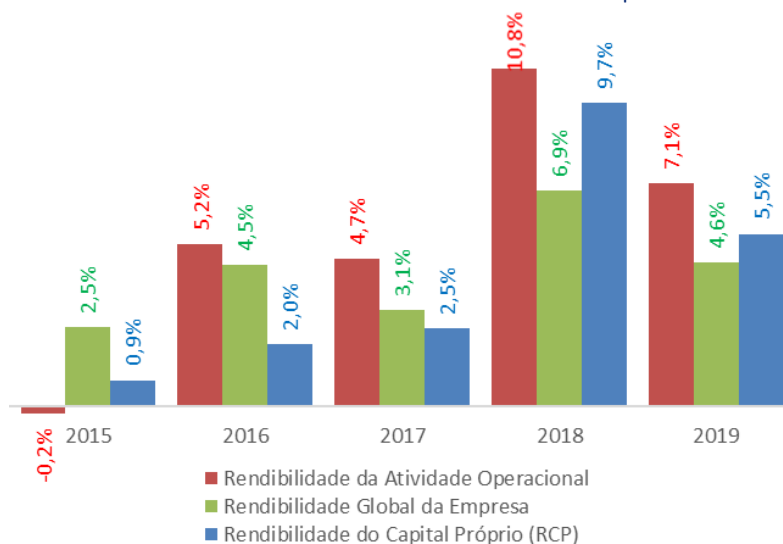


Ao nível da rentabilidade da empresa, podemos observar que o resultado da atividade de exploração atingiu em 2018, 10,8% do ativo económico, baixando para 7,1% em 2019, sendo, contudo, o segundo melhor ano do período em análise. Este decréscimo resultou por um lado do aumento das necessidades de fundo de manuseio de exploração (diminuição acentuada dos recursos cíclicos) e fundamentalmente por uma quebra no resultado operacional.

Considerando o total de investimento e os resultados líquidos apenas expurgados dos gastos financeiros (resultados líquidos sem alavancagem financeira) obtemos a “rentabilidade global da empresa”, sendo um indicador chave para a posterior análise de criação de valor da Rochas, SA. Pelo gráfico podemos observar a mesma tendência nos últimos anos, embora com um retorno menor face à rentabilidade da atividade operacional. Esta situação decorre de se estar a considerar o investimento total da empresa ajustado das rubricas de extra-exploração (sem dívida remunerada), que em todos os anos de análise apresenta um valor positivo. No ano de 2019 a empresa apresenta uma rentabilidade global de 4,6%, o que demonstra a capacidade em remunerar a totalidade do investimento, quer tenha sido financiada por capitais próprios ou por capitais alheios remunerados. De referir que a rentabilidade global no ano de 2015 apresenta valores positivos, uma vez que ao incluir o efeito dos rendimentos financeiros, permite cobrir o valor negativo dos resultados operacionais.

Do ponto de vista dos detentores de capital da Rochas, SA, a rentabilidade obtida pelos capitais que investiram (capitais próprios) atingiu um máximo de 9,7% em 2018, terminando no último ano em 5,5%.

Gráfico 11 – Indicadores de rentabilidade da empresa



Como complemento ao gráfico anterior, é possível verificar, na tabela seguinte, as rentabilidades da empresa apuradas igualmente para a versão tradicional dos indicadores de rentabilidade do investimento (ROI) e da rentabilidade dos capitais próprios (RCP), que, no entanto, não refletem, respetivamente, a rentabilidade global do total do investimento e o ajustamento dos capitais próprios decorrente da distribuição de resultados definida.

Tabela 15 – Indicadores de rentabilidade da empresa: comparação com cálculo tradicional

	2015	2016	2017	2018	2019
Rendibilidade da Atividade Operacional	-0,2%	5,2%	4,7%	10,8%	7,1%
Rendibilidade Global da Empresa	2,5%	4,5%	3,1%	6,9%	4,6%
Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)	0,9%	2,0%	2,5%	9,7%	5,5%
ROI Tradicional (Resultado Operacional/Ativo)	-0,1%	2,9%	3,0%	6,7%	4,7%
RCP Tradicional (Resultado Líquido/Capital Próprio)	0,8%	2,0%	2,5%	9,5%	5,4%

A importância do indicador de rentabilidade global da empresa, para a posterior análise da criação de valor pela Rochas, SA, justifica uma análise mais detalhada às suas duas componentes, o valor dos resultados líquidos sem alavancagem financeira e o valor total do investimento. Relativamente aos RLSAF, podemos verificar que essencialmente no primeiro ano, a rentabilidade global da empresa beneficiou de um nível elevado de rendimentos financeiros, os quais apresentam valores bem menores nos últimos dois anos. Contudo, os RLSAF são superiores no final do período em análise, decorrente da melhoria no desempenho económico das rubricas associadas à atividade operacional. Podemos, ainda, verificar o efeito dos resultados não correntes e o efeito fiscal sobre os RLSAF. Enquanto os primeiros não apresentam valores significativos, o impacto fiscal apresenta-se relevante em 2017 com uma taxa efetiva de imposto a rondar os 40%. Nos últimos anos, a taxa efetiva de imposto estabiliza numa percentagem muito perto dos 25%.

Em 2019, a empresa apresenta um total de 675.873€ de RLSAF, depois de ter atingido o seu máximo em 2018 (988.756€). No entanto, o valor no final do período de análise representa um aumento significativo quando comparado com o primeiro ano (2015), em que o RLSAF era de 371.389€.

Tabela 16 – Resultados líquidos sem alavancagem financeira

RESULTADOS LÍQUIDOS SEM ALAVANCAGEM FINANCEIRA (RLSAF)	2015	2016	2017	2018	2019
Resultados Operacionais	-22 320 €	502 389 €	498 028 €	1 203 499 €	807 408 €
Rendimentos Financeiros	491 513 €	217 372 €	227 747 €	81 747 €	58 706 €
Resultados não Correntes	0 €	1 699 €	-29 874 €	26 072 €	23 713 €
Taxa Efetiva de Imposto	21%	13%	40%	25%	24%
RLSAF	371 389 €	630 823 €	416 222 €	988 756 €	675 483 €

A segunda componente do rácio de rentabilidade global da empresa, prende-se com a identificação do total do investimento, ajustando o valor do ativo total de passivos não remunerados (recursos cíclicos e recursos financeiros extra-exploração). Pela tabela seguinte, podemos observar que o nível de investimento em 2019 é muito semelhante ao valor registado em 2015, sendo, contudo, formado por diferenças acentuadas nas suas principais rubricas. Se por um lado, os ativos não correntes têm vindo a diminuir, resultado de um menor investimento em capital fixo ao longo dos anos, as necessidades de fundo de maneio de exploração aumentaram consideravelmente (aumento das necessidades cíclicas e

diminuição dos recursos cíclicos). As necessidades extra-exploração são em 2019 mais baixas do que em 2015, mas apresentam uma tendência de subida desde 2017. A alteração da composição do investimento tem efeito sobre a posição financeira da empresa, sendo detalhada essa informação no ponto 3 do relatório.

Tabela 17 – Total de investimento

TOTAL DE INVESTIMENTO	2015	2016	2017	2018	2019
1. Ativos não Correntes Ajustados	10 300 477 €	9 543 302 €	8 729 802 €	8 165 744 €	7 282 953 €
2. Necessidades de Fundo de Maneio de Exploração (2.1 – 2.2):	2 822 537 €	2 866 781 €	4 435 485 €	5 453 644 €	6 504 009 €
2.1. Necessidades Cíclicas	6 581 563 €	5 099 531 €	6 231 446 €	7 795 620 €	7 780 252 €
2.2. Recursos Cíclicos	3 759 026 €	2 232 750 €	1 795 962 €	2 341 977 €	1 276 243 €
3. Necessidades de Fundo de Maneio de Extra-Exploração (3.1 – 3.2)	1 600 304 €	1 551 494 €	336 754 €	763 319 €	892 048 €
3.1. Necessidades Financeiras de Extra-Exploração (Tesouraria Ativa)	3 813 329 €	2 610 596 €	1 493 222 €	1 831 789 €	1 970 324 €
3.2. Recursos Financeiros de Extra-Exploração (Tesouraria Passiva - Dívida remunerada)	2 213 025 €	1 059 102 €	1 156 468 €	1 068 471 €	1 078 277 €
4. Total de Investimento (1 + 2 + 3)	14 723 318 €	13 961 577 €	13 502 041 €	14 382 706 €	14 679 010 €

2.7 Contributo Económico

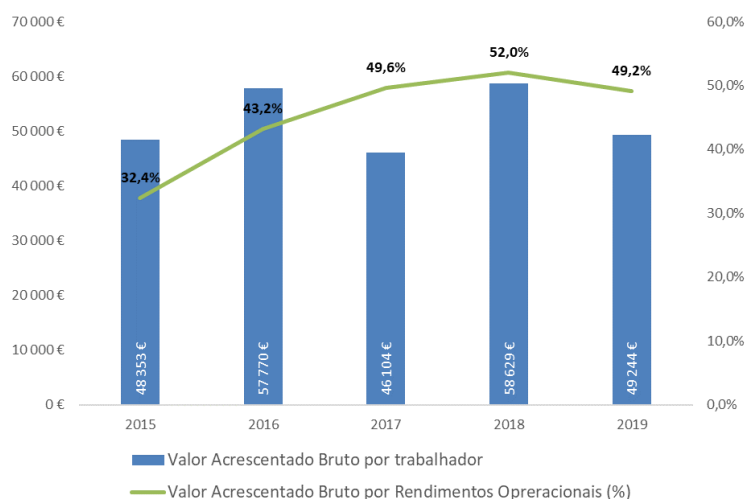
A tabela seguinte contempla a demonstração do valor acrescentado bruto (VAB), permitindo verificar o contributo económico da empresa. Tendo como referência o ano de 2019, pode-se observar que a empresa gera um VAB de 2.511 milhares de euros, representando 48,37% do total de rendimentos. O valor gerado é essencialmente introduzido na economia através da sua distribuição pelos trabalhadores (14,92%) e pelo potencial de remuneração dos acionistas (8,54%). Para além de mostrar o contributo da empresa para economia, este é um importante indicador de gestão, uma vez que é normalmente uma métrica nos financiamentos comunitários, à qual a empresa se tem candidatado e evidencia a sua capacidade competitiva para se diferenciar dos seus concorrentes e garantir uma margem de negócio face aos custos dos bens e serviços adquiridos a montante.

Tabela 17 – Demonstração de valor acrescentado bruto

Rubricas	2015		2016		2017		2018		2019	
Rendimentos:	5 421 268 €	100%	4 898 862 €	100%	4 513 583 €	100%	5 739 256 €	100%	5 192 066 €	100%
- Vendas	4 008 343 €	73,94%	4 055 349 €	82,78%	3 144 280 €	69,66%	3 084 805 €	53,75%	2 995 996 €	57,70%
- Prestação de Serviços	782 285 €	14,43%	493 026 €	10,06%	931 654 €	20,64%	956 187 €	16,66%	1 641 222 €	31,61%
- Outros Rendimentos	630 640 €	11,63%	350 487 €	7,15%	437 649 €	9,70%	1 698 264 €	29,59%	554 848 €	10,69%
Consumos Intermediários:	3 825 606 €	70,57%	2 876 918 €	58,73%	2 392 809 €	53,01%	2 807 799 €	48,92%	2 680 617 €	51,63%
- CMVMC	2 027 686 €	37,40%	1 443 670 €	29,47%	978 777 €	21,69%	1 186 550 €	20,67%	1 280 245 €	24,66%
- FSE	1 717 338 €	31,68%	1 413 499 €	28,85%	1 324 572 €	29,35%	1 543 254 €	26,89%	1 396 587 €	26,90%
- Outros Gastos	80 582 €	1,49%	19 749 €	0,40%	89 460 €	1,98%	77 995 €	1,36%	3 785 €	0,07%
VAB	1 595 662 €	29,43%	2 021 944 €	41,27%	2 120 774 €	46,99%	2 931 457 €	51,08%	2 511 449 €	48,37%
VAB Distribuído	945 404 €	17,44%	1 269 508 €	25,91%	1 328 802 €	29,44%	2 087 592 €	36,37%	1 707 520 €	32,89%
- Trabalhadores	476 211 €	8,78%	506 264 €	10,33%	597 137 €	13,23%	730 834 €	12,73%	774 782 €	14,92%
- Estado	14 705 €	0,27%	61 685 €	1,26%	182 084 €	4,03%	284 937 €	4,96%	183 657 €	3,54%
- Financiadores	398 649 €	7,35%	563 050 €	11,49%	371 376 €	8,23%	337 685 €	5,88%	305 535 €	5,88%
- Proprietários	55 839 €	1,03%	138 509 €	2,83%	178 205 €	3,95%	734 136 €	12,79%	443 546 €	8,54%
VAB Retido	650 258 €	11,99%	752 436 €	15,36%	791 972 €	17,55%	843 865 €	14,70%	803 929 €	15,48%
- Custos não desembolsáveis	650 258 €	11,99%	752 436 €	15,36%	791 972 €	17,55%	843 865 €	14,70%	803 929 €	15,48%
VAB	1 595 662 €	29,43%	2 021 944 €	41,27%	2 120 774 €	46,99%	2 931 457 €	51,08%	2 511 449 €	48,37%

Pelo gráfico seguinte é possível verificar que a atividade da empresa gera um VAB por trabalhador sempre acima de 46 mil euros, sendo uma importante evidência de produtividade. A empresa atinge o seu melhor registo em 2018 com perto de 59 mil euros de VAB por cada trabalhador. No que respeita ao VAB por rendimentos operacionais, verifica-se uma evolução positiva o que demonstra uma maior capacidade competitiva e uma maior margem do negócio.

Gráfico 12 – Indicadores de VAB



3 ANÁLISE FINANCEIRA

3.1 Balanço de Tesouraria

No âmbito dos indicadores de natureza financeira foi elaborado o balanço da empresa na ótica da tesouraria permitindo otimizar a análise sobre a aplicação e origem dos fundos. Em função da dimensão da demonstração financeira, esta é dividida em duas tabelas, ou seja, uma tabela mostra onde foram aplicados fundos e a outra tabela evidencia a sua origem.

Ao nível da aplicação de fundos podemos observar um desinvestimento gradual em ativos fixos, um aumento de fundos empregues em necessidades cíclicas (essencialmente inventários) e uma diminuição dos meios financeiros líquidos.

Tabela 18 – Balanço de tesouraria – aplicação de fundos

Aplicações de Fundos	2015	2016	2017	2018	2019
Ativo Fixo					
Ativos não Correntes Líquidos	10 393 444 €	9 716 459 €	8 820 168 €	8 247 860 €	7 356 819 €
Outros Ativos de Médio e Longo prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Total do Ativo Fixo	10 393 444 €	9 716 459 €	8 820 168 €	8 247 860 €	7 356 819 €
Necessidades Cíclicas					
Inventários de Produtos Acabados	825 107 €	832 391 €	1 037 963 €	1 766 983 €	1 674 018 €
Inventários de Mercadorias	580 842 €	936 210 €	1 280 077 €	2 078 538 €	2 415 984 €
Inventários de Matérias-Primas	28 299 €	8 021 €	7 149 €	3 679 €	4 459 €
Inventários de Ativos Biológicos	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Outros Inventários	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Clientes	3 481 872 €	2 613 231 €	3 292 075 €	3 304 638 €	2 636 800 €
OEP de exploração	345 263 €	30 042 €	35 558 €	58 566 €	36 525 €
Outros Créditos de exploração	1 206 140 €	575 171 €	496 728 €	500 264 €	913 168 €
Diferimentos de exploração	114 040 €	104 465 €	81 896 €	82 952 €	99 298 €
Total das Necessidades Cíclicas	6 581 563 €	5 099 531 €	6 231 446 €	7 795 620 €	7 780 252 €
Tesouraria Ativa					
Sócios / Acionistas	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
EOEP de extra-exploração	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Outros Créditos de extra-exploração	1 521 341 €	1 593 256 €	1 131 640 €	1 427 710 €	1 820 404 €
Diferimentos de extra-exploração	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Meios Financeiros Líquidos	2 291 988 €	1 017 340 €	361 582 €	404 079 €	149 920 €
Total da Tesouraria Ativa	3 813 329 €	2 610 596 €	1 493 222 €	1 831 789 €	1 970 324 €
Total das Aplicações de Fundos	20 788 336 €	17 426 586 €	16 544 836 €	17 875 269 €	17 107 395 €

No que respeita à origem dos fundos, a tabela seguinte revela que a empresa tem reforçado o seu património, essencialmente através da retenção de resultados, e que o capital alheio estável (de empréstimos obtidos) tem diminuído progressivamente. Por outro lado, o financiamento através dos recursos cíclicos também decresceu acentuadamente, fundamentalmente associado à diminuição do saldo de fornecedores. No que diz respeito, à tesouraria passiva verifica-se que esta tem um peso relevante nas fontes de financiamento, destacando-se os empréstimos de curto prazo.

Tabela 19 – Balanço de tesouraria – origens de fundos

Origens de Fundos	2015	2016	2017	2018	2019
Capital Próprio Ajustado					
Capitais Próprios líquidos de distribuição de resultados	6 558 982 €	6 986 766 €	7 114 826 €	7 582 427 €	8 050 900 €
Provisões equivalentes a Capitais Próprios	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Empréstimos de Proprietários equivalentes a Capitais Próprios	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Total dos Capitais Próprios Ajustados	6 558 982 €	6 986 766 €	7 114 826 €	7 582 427 €	8 050 900 €
Capital Alheio Estável					
Empréstimos Financeiros obtidos	4 221 348 €	4 082 483 €	3 920 414 €	3 899 273 €	3 483 707 €
Empréstimos de Proprietários de Médio e Longo Prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Outras Dívidas a pagar de Médio e Longo Prazo	92 967 €	173 157 €	76 466 €	68 216 €	59 966 €
Provisões de Médio e Longo Prazo	0 €	0 €	13 900 €	13 900 €	13 900 €
Total do Capital Alheio Estável	4 314 315 €	4 255 640 €	4 010 780 €	3 981 389 €	3 557 573 €
Recursos Cíclicos					
Fornecedores	3 554 460 €	2 070 554 €	1 508 730 €	2 182 926 €	1 079 371 €
Adiantamentos de Clientes	199 527 €	113 754 €	119 432 €	78 388 €	71 827 €
EOEP de exploração	4 596 €	48 442 €	33 884 €	0 €	57 501 €
Outras Dívidas a pagar de exploração	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Diferimentos de exploração	443 €	0 €	133 916 €	80 663 €	67 544 €
Total dos Recursos Cíclicos	3 759 026 €	2 232 750 €	1 795 962 €	2 341 977 €	1 276 243 €
Tesouraria Passiva					
Empréstimos de Proprietários de curto prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
EOEP de extra-exploração	14 705 €	19 901 €	119 744 €	116 512 €	140 746 €
Outras Dívidas a pagar de extra-exploração	2 198 320 €	1 039 201 €	902 808 €	871 296 €	869 987 €
Diferimentos de extra-exploração	0 €	0 €	133 916 €	80 663 €	67 544 €
Empréstimos Financeiros obtidos de Curto Prazo	3 942 988 €	2 892 328 €	2 466 801 €	2 901 006 €	3 144 403 €
Provisões de Curto Prazo	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Total da Tesouraria Passiva	6 156 013 €	3 951 430 €	3 623 269 €	3 969 477 €	4 222 680 €
Total das Origens de Fundos	20 788 336 €	17 426 586 €	16 544 836 €	17 875 269 €	17 107 395 €

3.2 Análise da Tesouraria

Tendo por base o balanço de tesouraria analisado anteriormente, podemos obter um conjunto de indicadores que permitem analisar o equilíbrio financeiro da empresa ao longo dos 5 anos.

No gráfico e tabela seguintes podemos observar que a empresa cumpre a regra de equilíbrio financeiro mínimo, sendo que o fundo de maneio (na ótica de médio longo prazo) é positivo em todos os anos atingindo mais de 4 milhões de euros em 2019.

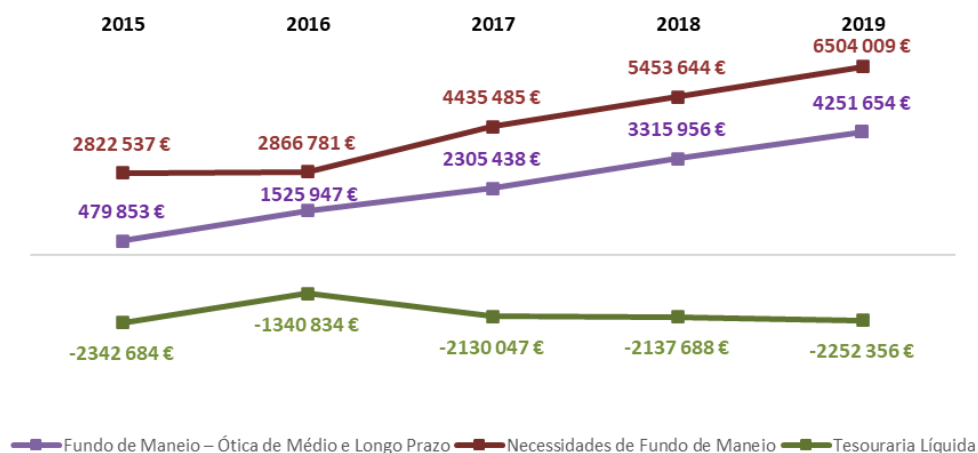
Esta situação significa que os capitais permanentes (capitais próprios e capitais alheio de médio longo prazo) cobrem os investimentos em ativos fixos, libertando fundos para financiar a atividade corrente. Apesar de poder ter custos de capital superiores, a empresa consegue prolongar o prazo de parte das suas dívidas, evitando uma maior pressão sobre a tesouraria. Esta tendência de crescimento do fundo de maneio está associada, também, à referida diminuição do valor dos ativos fixos e do crescimento do nível de capitais próprios.

Contudo, o indicador de necessidades de fundo de maneio apresenta igual crescimento, tendo passado de 2.823 mil euros em 2015 para 6.504 mil euros em 2019. Este crescimento acentuado derivou fundamentalmente de um nível de inventários cada vez maior e uma diminuição significativa do recurso a crédito de fornecedores. Este desequilíbrio implicou que a empresa tivesse de recorrer a outras fontes de financiamento para assegurar o ciclo de exploração, relevando a importância da tesouraria passiva.

Tabela 20 – Indicadores de equilíbrio financeiro

	2015	2016	2017	2018	2019
Fundo de Maneio – Ótica de M/L Prazo	479 853 €	1 525 947 €	2 305 438 €	3 315 956 €	4 251 654 €
Necessidades de Fundo de Maneio	2 822 537 €	2 866 781 €	4 435 485 €	5 453 644 €	6 504 009 €
Tesouraria Líquida	-2 342 684 €	-1 340 834 €	-2 130 047 €	-2 137 688 €	-2 252 356 €

Gráfico 13 – Indicadores de Equilíbrio Financeiro



Conjugando o fundo de maneio com as necessidades de fundo maneio, verifica-se que o primeiro é insuficiente para cobrir as necessidades de exploração, pelo que o indicador de tesouraria líquida é negativo nos 5 anos de análise. Na componente

da tesouraria passiva, destaca-se o peso dos empréstimos bancários de curto prazo, o que faz acrescer a pressão sobre a empresa para conseguir cumprir com as dívidas com vencimento inferior a um ano.

A tabela seguinte mostra-nos o valor dos rácios de liquidez da empresa, sendo uma análise complementar para perceber o seu potencial em cumprir com as dívidas de curto prazo.

O nível de liquidez geral é de 177% em 2019, descendo para 103% no rácio de liquidez reduzida. Esta diferença permite verificar o peso dos inventários no valor dos ativos, sendo a rubrica de ativo corrente que maior tempo demora para se transformar em liquidez. Ainda assim, os ativos correntes (sem inventários) têm um potencial de cobrir o total do passivo corrente. Numa visão mais apertada, através da liquidez imediata podemos observar um nível de apenas 3% em 2019, demonstrando a baixa disponibilidade imediata de meios financeiros líquidos face aos compromissos de curto prazo da empresa.

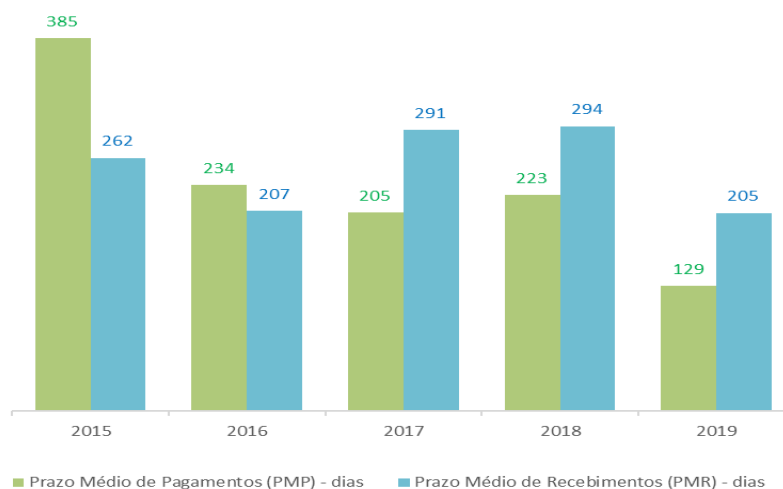
Tabela 21 – Indicadores de liquidez

	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez Geral	105%	125%	143%	153%	177%
Liquidez Reduzida	90%	96%	100%	92%	103%
Liquidez Imediata	23%	16%	7%	6%	3%

Pelos gráficos seguintes podemos observar os indicadores do ciclo de exploração, designadamente os prazos médios de pagamento, recebimento e de rotação de stocks (inventários).

A evolução do prazo de pagamento (PMP) face ao prazo de recebimento (PMR), confirma a evolução das necessidades de financiamento. A empresa deixou de se financiar em grande parte com fornecedores, tendo o PMP baixado de 385 dias para 129 dias ao longo de 5 anos, enquanto o PMR registou um menor decréscimo, passando de 262 dias para 205.

Gráfico 14 – Prazos médios de pagamento e recebimento



Esta situação é agravada se olharmos para o gráfico dos prazos de rotação de stocks, fundamentalmente decorrente do crescimento do inventário de mercadorias. Para além da vertente de produção, a empresa tem apostado fortemente na comercialização de blocos de mármore e granitos, essencialmente para o mercado internacional. Esta situação conduziu a em 2019 a um inventário acumulado de mercadorias em 2.416 mil euros face aos 581 mil euros registados no balanço em 2015. O nível de crescimento desta parte dos inventários foi muito superior ao crescimento da atividade comercial, pelo que o indicador de rotação de stocks de mercadorias passou de passou de 159 dias em 2015 para 666 dias em 2019. A rotação de stock de produtos acabados seguiu a mesma tendência de subida, tendo passado nos 5 anos, de 238 para 331 dias. A gestão do stock de matérias primas apresenta-se mais eficaz, tendo diminuindo ao longo dos anos, registando em 2019 um nível de rotação de apenas 5 dias

Gráfico 15 – Prazos de rotação de stocks

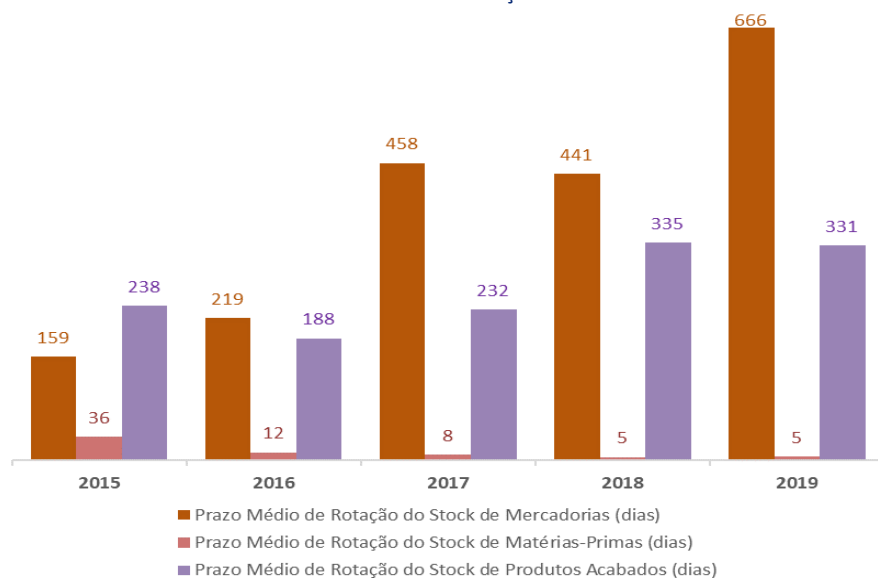


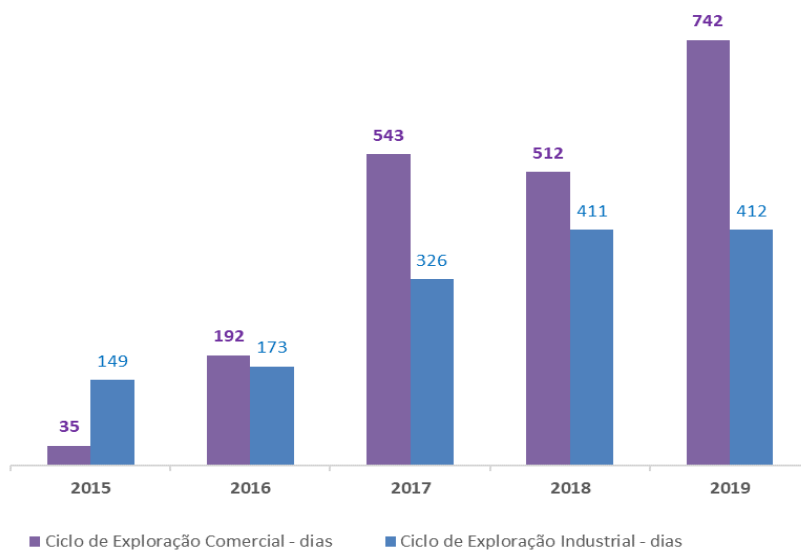
Tabela 22 – Inventários

	2015	2016	2017	2018	2019
Inventários de Mercadorias e Matérias-primas	609 141 €	944 231 €	1 287 226 €	2 082 217 €	2 420 443 €
Inventários de Mercadorias e Ativos Biológicos	580 842 €	936 210 €	1 280 077 €	2 078 538 €	2 415 984 €
Inventários de Matérias-primas	28 299 €	8 021 €	7 149 €	3 679 €	4 459 €
Inventário de Produtos Acabados (inc. subprodutos e produtos em curso)	825 107 €	832 391 €	1 037 963 €	1 766 983 €	1 674 018 €

Conjugando os diferentes prazos da atividade comercial ou industrial, podemos analisar, no gráfico seguinte, a evolução do ciclo completo de exploração. Como se pode observar o ciclo de exploração comercial aumentou consideravelmente ao longo desde 2015 até 2019. No início do período em análise (2015), em média, a Rochas, SA. obtinha o fluxo de tesouraria relativo à venda (prazo de rotação de stocks de mercadorias + prazo médio de recebimento) 35 dias após efetuar o pagamento relativo à compra do inventário vendido (prazo médio de pagamento).

Após um crescimento acentuado do ciclo de exploração das mercadorias em 2017 (543 dias), a empresa voltou a registar uma subida significativa em 2019, atingindo um ciclo de exploração de 742 dias. O aumento exponencial de stock de mercadorias parado em armazém, bem como a diminuição considerável do prazo médio de pagamentos, contribuíram para o enorme aumento do ciclo de exploração de mercadorias, apesar da descida no prazo médio de recebimento. Ao nível do ciclo de exploração da atividade de produção, verifica-se igualmente um aumento significativo, embora inferior ao ciclo da atividade puramente comercial. No último ano o ciclo de exploração era de 412 dias face aos 149 dias registados no ano de 2015. Para esta situação contribuiu decisivamente a referida diminuição do prazo médio de pagamento e o aumento do prazo de rotação de stock de produto acabado.

Gráfico 16 – Ciclo de exploração



A análise de tesouraria revela que a atividade da Rochas, SA., fruto das suas políticas comerciais e de algumas contingências relativas à venda de mercadorias, tem contribuído para uma maior pressão sobre a vertente financeira da empresa, e a uma maior necessidade de financiar o seu investimento, através de capitais remunerados. Esta situação pode, como poderemos analisar posteriormente neste relatório, traduzir-se num fator de diminuição do valor criado pela Rochas, SA.

3.3 Estrutura Financeira de Médio e Longo Prazo

Numa análise mais fina à estrutura de capitais da empresa podemos observar que o nível de autonomia financeira tem vindo a subir, essencialmente fruto do reforço do capital próprio ao longo dos anos e de uma diminuição do financiamento de curto prazo. Em 2019, a empresa apresenta um rácio de 47,1%, valor muito acima da referência, normalmente exigida, para candidaturas a financiamentos e a fundos comunitários (entre 20% a 25%).

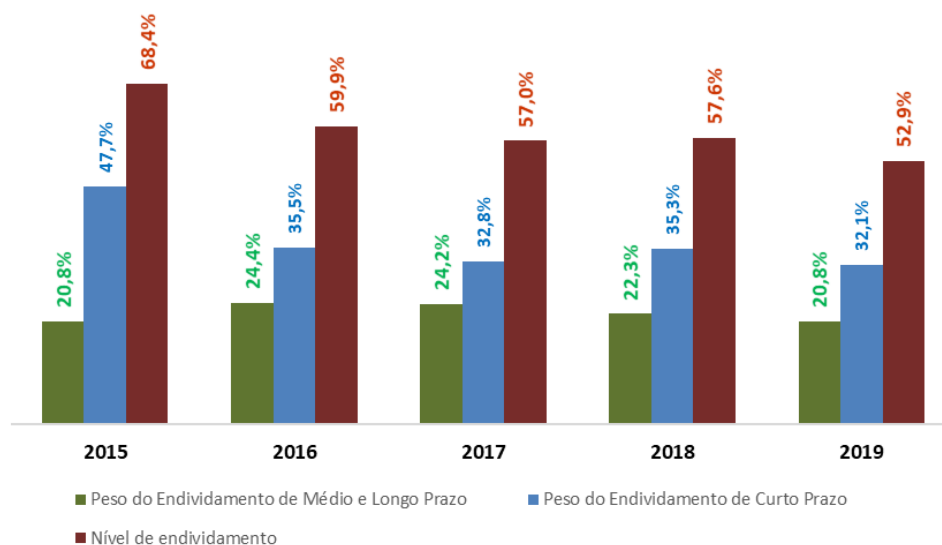
O nível de solvabilidade está em sintonia com o indicador anterior, sendo que podemos observar que no último ano os capitais próprios cobrem praticamente o valor do passivo (90,0%).

Tabela 23 – Autonomia financeira e solvabilidade

ESTRUTURA DE CAPITAIS	2015	2016	2017	2018	2019
Ativo (Total de aplicação de fundos)	20 788 336 €	17 426 586 €	16 544 836 €	17 875 269 €	17 107 395 €
Capital Próprio (Capital próprio ajustado)	6 558 982 €	6 986 766 €	7 114 826 €	7 582 427 €	8 050 900 €
Passivo (Cap. Alheio Estável + Rec. Cíclicos. + Tes. Passiva)	14 229 354 €	10 439 820 €	9 430 010 €	10 292 842 €	9 945 609 €
Passivo de Médio e Longo Prazo (Cap. Alheio Estável)	4 314 315 €	4 255 640 €	4 010 780 €	3 981 389 €	3 557 573 €
Passivo de Curto Prazo (Rec.Cic. + Tes. Passiva)	9 915 039 €	6 184 180 €	5 419 230 €	6 311 453 €	5 498 923 €
Autonomia Financeira	31,6%	40,1%	43,0%	42,4%	47,1%
Solvabilidade	46,1%	67,1%	75,8%	75,0%	90,0%

Pelo gráfico seguinte podemos observar a evolução do nível de endividamento, numa tendência inversa à autonomia financeira. Em 2019, a percentagem e valor da dívida é o mais baixo dos anos em análise. O peso da dívida de curto prazo é superior à de médio longo prazo, embora a sua dimensão tenha diminuído significativamente desde o ano 2015 até ao ano de 2019, tal como se pode confirmar pela tabela anterior.

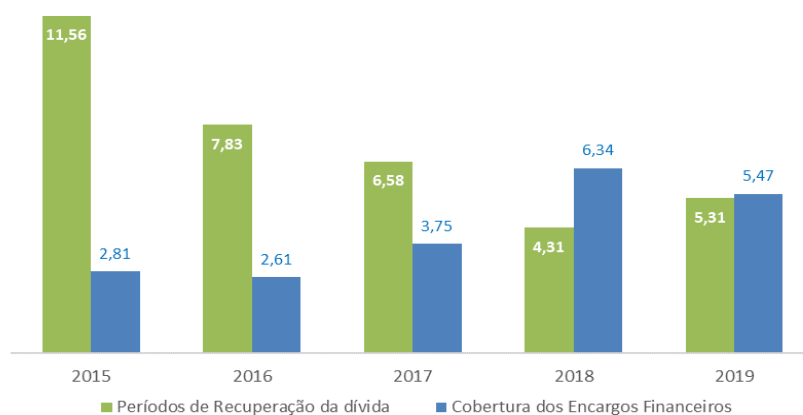
Gráfico 17 – Níveis de endividamento



Ao nível do potencial da empresa em conseguir pagar a sua dívida financeira com os seus meios libertos líquidos, o gráfico seguinte permite verificar uma melhoria no período de recuperação desde 2015, embora nos últimos anos tenha regredido de 4,31 anos para 5,31 anos, ou seja, se se mantivesse o nível de meios libertos líquidos de 2019, a empresa demoraria um pouco mais de 5 anos para pagar todo o seu passivo remunerado.

Por outro lado, o rácio de cobertura dos encargos financeiros melhorou igualmente desde 2015 até 2019, tendo no último ano se situado em 5,47, representado o número de vezes que os meios libertos brutos, acrescidos de rendimentos financeiros, superam o valor de gastos financeiros da empresa. Desta forma, podemos verificar que apesar do nível de dívida, a empresa mantém uma boa capacidade para cobrir o custo do financiamento.

Gráfico 18 – Período de recuperação da dívida e cobertura dos encargos financeiros



3.4 Variações Financeiras

A tabela seguinte permite em detalhe conhecer a variação absoluta e percentual das várias rubricas do balanço de tesouraria, identificando-se aquelas com maior variação na empresa. Esta análise é de extrema importância para se avaliar políticas passadas, mas igualmente tendências futuras. De uma forma breve e tendo em atenção o ano de 2018 e 2019, pode-se identificar as rubricas com maiores variações absolutas e analisar o seu efeito sobre a tesouraria e cumulativamente sobre a estrutura da dívida:

- Aumento dos inventários de mercadorias: a variação positiva e significativa, implicou um aumento das necessidades de financiar esta componente do ciclo de exploração;
- Diminuição das dívidas de clientes: a variação negativa dos saldos de clientes revela que no último ano a empresa procurou minimizar a pressão sobre o financiamento do ciclo de exploração, através de um esforço de cobrança e de prazos de recebimento menores;
- Aumento de outros créditos de exploração e de extra-exploração: a variação positiva nestas rubricas atenuou o efeito da diminuição da dívida de clientes, tendo contribuído para uma maior necessidade de financiar as necessidades de fundo de maneo cíclicas e extra-exploração;
- Diminuição das dívidas a fornecedores: a diminuição bastante considerável no saldo de fornecedores, revela a atribuição de prazos médios de pagamento inferiores (associadas a descontos comerciais significativos), que exerceram uma maior pressão para que as necessidades de fundo maneo cíclicas tivessem de ser asseguradas por capital remunerado;
- Diminuição dos ativos não correntes líquidos: o desinvestimento verificado em capital fixo tem permitido libertar uma maior fatia dos capitais próprios para apoio às necessidades do ciclo de exploração, bem como não tem exercido pressão sob o financiamento em capital alheio remunerado;
- Aumento dos capitais próprios: a empresa tem optado por uma política de distribuição de lucros reduzida, permitindo que os meios libertos pela atividade sejam um garante de autofinanciamento das necessidades do ciclo de exploração, tendo ainda como efeito uma diminuição do peso do endividamento bancário;
- Diminuição de empréstimos financeiros de médio longo prazo: esta diminuição significativa decorre da opção por capitais próprios e consequentemente pela opção da empresa no reforço da sua autonomia financeira;

- Aumento de empréstimos financeiros de curto prazo: neste último ano, a pressão das políticas comerciais, já referidas, conduziu a que se voltasse a registar uma tendência de crescimento da dívida de curto prazo;
- Diminuição dos meios financeiros líquidos: a diminuição das disponibilidades monetárias da empresa surge igualmente de uma maior necessidade de suportar o aumento das necessidades associadas ao ciclo de exploração.

Tabela 24 – Variações financeiras

ANÁLISES COMPARATIVAS - VARIAÇÕES FINANCEIRAS	2015 / 2016		2016 / 2017		2017 / 2018		2018 / 2019	
	VARIAÇÃO ABSOLUTA	VARIAÇÃO RELATIVA	VARIAÇÃO ABSOLUTA	VARIAÇÃO RELATIVA	VARIAÇÃO ABSOLUTA	VARIAÇÃO RELATIVA	VARIAÇÃO ABSOLUTA	VARIAÇÃO RELATIVA
Aplicações de Fundos								
Ativo Fixo								
- Ativos não Correntes Líquidos	-676 985 €	-6,5%	-896 291 €	-9,2%	-572 308 €	-6,5%	-891 041 €	-10,8%
- Outros Ativos de Médio e Longo prazo	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a
Total do Ativo Fixo	-676 985 €	-6,5%	-896 291 €	-9,2%	-572 308 €	-6,5%	-891 041 €	-10,8%
Necessidades Cíclicas								
- Inventários de Produtos Acabados	7 284 €	0,9%	205 572 €	24,7%	729 020 €	70,2%	-92 965 €	-5,3%
- Inventários de Mercadorias	355 368 €	61,2%	343 867 €	36,7%	798 461 €	62,4%	337 446 €	16,2%
- Inventários de Matérias-Primas	-20 278 €	-71,7%	-872 €	-10,9%	-3 470 €	-48,5%	780 €	21,2%
- Inventários de Ativos Biológicos	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a
- Outros Inventários	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a
- Clientes	-868 641 €	-24,9%	678 844 €	26,0%	12 563 €	0,4%	-667 838 €	-20,2%
- EOEP de exploração	-315 221 €	-91,3%	5 516 €	18,4%	23 008 €	64,7%	-22 041 €	-37,6%
- Outros Créditos de exploração	-630 969 €	-52,3%	-78 443 €	-13,6%	3 536 €	0,7%	412 904 €	82,5%
- Diferimentos de exploração	-9 575 €	-8,4%	-22 569 €	-21,6%	1 056 €	1,3%	16 346 €	19,7%
Total das Necessidades Cíclicas	-1 482 032 €	-22,5%	1 131 915 €	22,2%	1 564 174 €	25,1%	-15 368 €	-0,2%
Tesouraria Ativa								
- Sócios / Acionistas	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a
- EOEP de extra-exploração	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a
- Outros Créditos de extra-exploração	71 915 €	4,7%	-461 616 €	-29,0%	296 070 €	26,2%	392 694 €	27,5%
- Diferimentos de extra-exploração	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a
- Meios Financeiros Líquidos	-1 274 648 €	-55,6%	-655 758 €	-64,5%	42 497 €	11,8%	-254 159 €	-62,9%
Total da Tesouraria Ativa	-1 202 733 €	-31,5%	-1 117 374 €	-42,8%	338 567 €	22,7%	138 535 €	7,6%
Total das Aplicações de Fundos	-3 361 750 €	-16,2%	-881 750 €	-5,1%	1 330 433 €	8,0%	-767 874 €	-4,3%
Origens de Fundos								
Capital Próprio Ajustado								
- Capitais Próprios líquidos de distribuição de resultados	427 784 €	6,5%	128 060 €	1,8%	467 601 €	6,6%	468 473 €	6,2%
- Provisões equivalentes a Capitais Próprios	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a
- Empréstimos de Proprietários equivalentes a Capitais Próprios	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a
Total dos Capitais Próprios Ajustados	427 784 €	6,5%	128 060 €	1,8%	467 601 €	6,6%	468 473 €	6,2%
Capital Alheio Estável								
- Empréstimos Financeiros obtidos	-138 865 €	-3,3%	-162 069 €	-4,0%	-21 141 €	-0,5%	-415 566 €	-10,7%
- Empréstimos de Proprietários de Médio e Longo Prazo	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a
- Outras Dívidas a pagar de Médio e Longo Prazo	80 190 €	86,3%	-96 691 €	-55,8%	-8 250 €	-10,8%	-8 250 €	-12,1%
- Provisões de Médio e Longo Prazo	0 €	n/a	13 900 €	n/a	0 €	0,0%	0 €	0,0%
Total do Capital Alheio Estável	-58 675 €	-1,4%	-244 860 €	-5,8%	-29 391 €	-0,7%	-423 816 €	-10,6%
Recursos Cíclicos								
- Fornecedores	-1 483 906 €	-41,7%	-561 824 €	-27,1%	674 196 €	44,7%	-1 103 555 €	-50,6%
- Adiantamentos de Clientes	-85 773 €	-43,0%	5 678 €	5,0%	-41 044 €	-34,4%	-6 561 €	-8,4%
- EOEP de exploração	43 846 €	954,0%	-14 558 €	-30,1%	-33 884 €	-100,0%	57 501 €	n/a
- Outras Dívidas a pagar de exploração	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a
- Diferimentos de exploração	-443 €	-100%	133 916 €	n/a	-53 253 €	-40%	-13 119 €	-16%
Total dos Recursos Cíclicos	-1 526 276 €	-40,6%	-436 789 €	-19,6%	546 015 €	30,4%	-1 065 734 €	-45,5%
Tesouraria Passiva								
- Empréstimos de Proprietários de curto prazo	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a
- EOEP de extra-exploração	5 196 €	35,3%	99 843 €	501,7%	-3 232 €	-2,7%	24 234 €	20,8%
- Outras Dívidas a pagar de extra-exploração	-1 159 119 €	-52,7%	-136 393 €	-13,1%	-31 512 €	-3,5%	-1 310 €	-0,2%
- Diferimentos de extra-exploração	0 €	n/a	133 916 €	n/a	-53 253 €	-39,8%	-13 119 €	-16,3%
- Empréstimos Financeiros obtidos de Curto Prazo	-1 050 660 €	-26,6%	-425 527 €	-14,7%	434 205 €	17,6%	243 397 €	8,4%
- Provisões de Curto Prazo	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a	0 €	n/a
Total da Tesouraria Passiva	-2 204 583 €	-35,8%	-328 162 €	-8,3%	346 208 €	9,6%	253 203 €	6,4%
Total das Origens de Fundos	-3 361 750 €	-16,2%	-881 750 €	-5,1%	1 330 433 €	8,0%	-767 874 €	-4,3%

3.5 Risco de Falência

Através da Análise Discriminante de Altman, verifica-se o risco de falência da empresa no período estudado. O modelo baseia-se em cinco indicadores ponderados por um coeficiente (conforme tabela abaixo) e a cujo resultado “Z” corresponde um padrão de risco.

Tabela 25 – Risco de falência do modelo de Altman em empresas não cotadas

Risco de Falência	Padrões de Referência
Alto Risco de Falência	Z score < 1,23
Normal Risco de Falência	1,23 <= Z score < 2,9
Baixo Risco de Falência	Z score >= 2,9

Pela observação do Z score, concluímos que nos 2 primeiros exercícios económicos a empresa apresentava um risco elevado, tendo a situação se alterado nos 3 últimos anos. Em 2019, o Z score tem o valor de 1,60, bastante superior ao 0,69 apresentado em 2015.

Tabela 26 – Evolução dos valores de “Z”

	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez - Fundo de Maneio / Ativo Total (X1)	0,02	0,09	0,14	0,19	0,25
Rendibilidade - Resultados Transitados e Reservas / Ativo Total (X2)	0,08	0,11	0,12	0,15	0,24
Endividamento - Resultados Operacionais / Ativo Total (X3)	0,01	0,02	0,04	0,07	0,05
Solvência - Valor do Capital Próprio / Valor do Capital Alheio (X4)	0,46	0,67	0,76	0,77	0,91
Funcionamento - Vendas / Ativo Total (X5)	0,23	0,26	0,25	0,23	0,27
Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 0,999 X5 - empresas não cotadas	0,69	0,99	1,15	1,34	1,60

Na tabela seguinte são apresentados os níveis de risco no período analisado, encontrando-se a empresa atualmente numa situação de risco normal de falência.

Tabela 27 – Evolução do risco de falência

Ano	Risco de Falência
2015	Alto Risco de Falência
2016	Alto Risco de Falência
2017	Alto Risco de Falência
2018	Normal Risco de Falência
2019	Normal Risco de Falência

4 ANÁLISE MONETÁRIA

4.1 Fluxos de Caixa

Ao nível da análise aos fluxos de caixa da empresa, a tabela seguinte evidencia os fluxos de caixa anuais, sendo possível de identificar que à exceção 2015 e 2018, os fluxos globais são negativos, com impacto numa diminuição dos meios financeiros disponíveis.

Tabela 28 – Mapa de fluxos de caixa

RUBRICAS	2015	2016	2017	2018	2019
Resultados Operacionais	-22 320 €	502 389 €	498 028 €	1 203 499 €	807 408 €
Custos não desembolsáveis	470 285 €	752 436 €	751 496 €	855 339 €	804 267 €
Excedentes Brutos de Exploração	447 965 €	1 254 825 €	1 249 524 €	2 058 838 €	1 611 675 €
Necessidades Financeiras Exploração	6 581 563 €	-1 482 032 €	1 131 915 €	1 564 174 €	-15 368 €
Recursos Financeiros Exploração	3 759 026 €	-1 526 276 €	-436 789 €	546 015 €	-1 065 734 €
Necessidades de Fundo de Maneio	2 822 537 €	44 244 €	1 568 704 €	1 018 159 €	1 050 366 €
Fluxos de Caixa de Exploração	-2 374 572 €	1 210 581 €	-319 180 €	1 040 679 €	561 310 €
Resultados Financeiros	92 864 €	-345 678 €	-170 205 €	-255 938 €	-246 829 €
Resultados não Correntes	0 €	1 699 €	-29 874 €	26 072 €	23 713 €
IRC	14 705 €	19 901 €	119 744 €	239 497 €	140 746 €
Recursos Financeiros Extraexploração	2 213 025 €	-1 153 923 €	97 366 €	-87 997 €	9 806 €
Necessidades Financeiras Extraexploração	1 521 341 €	71 915 €	-461 616 €	296 070 €	392 694 €
Fluxos de Caixa de Extraexploração	769 843 €	-1 589 718 €	239 159 €	-853 430 €	-746 750 €
Fluxos de Caixa Disponíveis para Aplicações	-1 604 729 €	-379 137 €	-80 021 €	187 249 €	-185 441 €
Ativos Fixos	10 863 729 €	75 451 €	-144 795 €	283 031 €	-86 774 €
Recursos Financeiros MLP	92 967 €	80 190 €	-82 791 €	-8 250 €	-8 250 €
Total de Investimentos	10 770 762 €	-4 739 €	-62 004 €	291 281 €	-78 524 €
Meios Libertos pelo Negócio	-12 375 491 €	-374 398 €	-18 017 €	-104 032 €	-106 917 €
Recursos Financeiros remunerados MLP	4 221 348 €	-138 865 €	-162 069 €	-21 141 €	-415 566 €
Recursos Financeiros remunerados CP	3 942 988 €	-1 050 660 €	-425 527 €	434 205 €	243 397 €
Variações Capitais Próprios	6 503 143 €	289 275 €	-50 145 €	-266 535 €	24 927 €
Fluxo de Caixa Global	2 291 988 €	-1 274 648 €	-655 758 €	42 497 €	-254 159 €

Comparando a situação de 2018 para 2019, podemos observar que o último ano contribuiu para uma redução dos meios financeiros líquidos em 254 mil euros (fluxo de caixa global negativo). Em 2019 a empresa apresenta uma quebra dos excedentes brutos de exploração face a 2018 em mais de 400 mil euros, sendo, contudo, o segundo maior valor obtido no período de análise. O excedente bruto de exploração foi consumido em parte pelo valor das necessidades de fundo de maneio, que em 2019 foram agravadas essencialmente por importantes fluxos de saída para pagar a fornecedores. O fluxo de tesouraria de exploração obtido foi de 561 mil euros, sendo insuficiente para cobrir os fluxos negativos de tesouraria de extra-exploração. O valor disponível para a cobertura de aplicações é negativo em cerca de 185 mil euros, representando

na prática que esta diferença terá de ser coberta pelos meios financeiros líquidos que transitaram do ano de 2018 ou por um aumento do montante de empréstimos bancários. No quadro podemos ainda observar que o desinvestimento permitiu atenuar o fluxo de tesouraria negativo (meios libertos do negócio), sendo este, no entanto, agravado pelo elevado reembolso de empréstimos bancários de médio e longo prazo. Desta forma o ano de 2019 termina com um fluxo global negativo de 254 mil euros, contra os 2.292 mil euros de fluxo global positivo em 2015 (primeiro ano de análise). Contudo, uma análise refinada ao mapa de fluxos de caixa permite verificar que este valor foi obtido essencialmente devido ao aumento da dívida remunerada gerando um valor significativo para saldar nos anos seguintes.

4.2 Rácios de Análise Fluxos de Caixa

Pela tabela seguinte podemos obter informação adicional sobre os fluxos libertados pela atividade de exploração e a sua capacidade para cobrir o serviço da dívida, os custos financeiros, o investimento e a distribuição de resultados pretendida pela Rochas, SA.

A empresa ao longo dos 5 anos registou uma flutuação na capacidade de cobertura do serviço de dívida. Em 2015 e 2017, o fluxo de tesouraria de exploração é negativo, tal como o correspondente rácio de cobertura do serviço de dívida. Esta situação significa que não só, não houve cobertura da dívida, como foi necessário aumentar encontrar formas alternativas para financiar os fluxos de exploração. Em 2018 e 2019, o rácio de cobertura do serviço de dívida foi de 32% e 16%, respetivamente. O decréscimo do rácio no último ano deriva, essencialmente de uma diminuição do fluxo de tesouraria de exploração, mas igualmente do aumento do nível de capital reembolsado.

Nos últimos dois anos, a empresa não demonstra dificuldades na cobertura dos custos financeiros, sendo que os fluxos de tesouraria de exploração representam 184% dos encargos financeiros em 2019. Esta situação é favorecida essencialmente pela diminuição dos custos financeiros.

Ao nível da cobertura de investimento, a empresa apresenta percentagens elevadas na maioria dos anos, situação que deriva do reduzido investimento da Rochas, SA nos últimos anos. Esta situação pode perspetivar que durante este período, a empresa tem estado a rentabilizar investimentos passados, os quais estão no seu ciclo de vida estimado. É provável que os próximos anos a empresa venha a reforçar a sua política de investimento. Confrontando esta informação com o aumento do peso dos custos fixos identificado anteriormente, podemos verificar que este não se deve, sobretudo, à rubrica de investimento em capital fixo, mas sim ao aumento da estrutura permanente de recursos humanos.

Ao nível da cobertura de lucros distribuídos, verifica-se que a empresa, em 2016, 2017 e 2019, distribuiu resultados com fluxos de caixa totais gerados negativos, tendo usado liquidez de períodos anteriores ou outras fontes de financiamento.

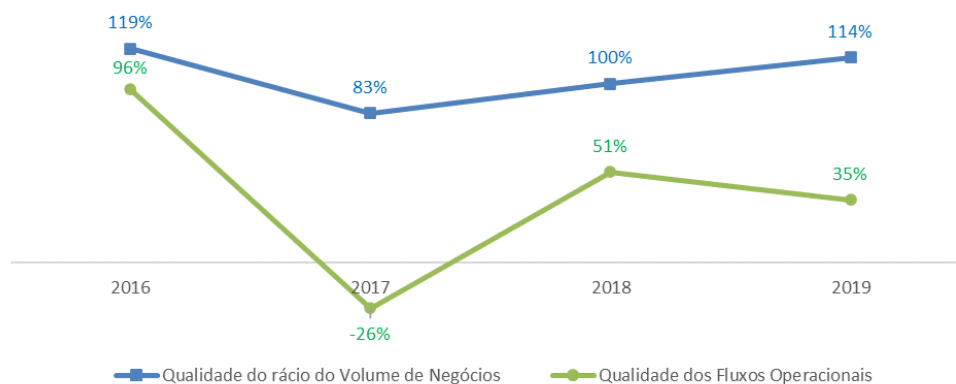
Tabela 29 – Rácios de cobertura

RÁCIOS	2015	2016	2017	2018	2019
Cobertura do Serviço da dívida	-55%	35%	-11%	32%	16%
Cobertura dos Custos Financeiros	-596%	215%	-80%	308%	184%
Cobertura do Investimento	-15%	8.000%	129%	64%	236%
Cobertura dos Resultados distribuídos	16.519%	-3.581%	-1.372%	123%	-129%

O gráfico seguinte permite verificar dois rácios que mostram a evolução na qualidade dos fluxos da empresa. Podemos observar que nos últimos anos o valor anual de recebimentos de clientes está muito próximo do valor de volume de negócios da empresa. Em 2019, a percentagem foi de 114%, refletindo alguma recuperação de saldos mais antigos de clientes.

Relativamente à qualidade dos fluxos operacionais, pelo gráfico podemos observar, a partir de 2017, um desequilíbrio entre o valor dos fluxos de tesouraria de exploração e os meios libertos brutos. Tendo em conta o ano de 2019, esta relação era de 35%, representando a parcela de resultados contabilísticos que se traduziram em liquidez efetiva.

Gráfico 19 – Rácios de qualidade dos fluxos



4.3 Variação da Tesouraria Líquida

Através da tabela seguinte, que evidencia a contribuição para os fluxos de caixa das diferentes rubricas que compõem o indicador de tesouraria líquida, é possível verificar compreender melhor a evolução deste indicador.

Tabela 30 – Variação da tesouraria líquida

	2015	2016	2017	2018	2019
Fluxos de Caixa de Exploração	-2 374 572 €	1 210 581 €	- 319 180 €	1 040 679 €	561 310 €
Resultados Financeiros	92 864 €	- 345 678 €	- 170 205 €	- 255 938 €	- 246 829 €
Resultados não Correntes	0 €	1 699 €	- 29 874 €	26 072 €	23 713 €
IRC	14 705 €	19 901 €	119 744 €	239 497 €	140 746 €
Ativos Fixos	10 863 729 €	75 451 €	- 144 795 €	283 031 €	- 86 774 €
Recursos Financeiros MLP	92 967 €	80 190 €	- 82 791 €	- 8 250 €	- 8 250 €
Recursos Financeiros remunerados MLP	4 221 348 €	- 138 865 €	- 162 069 €	- 21 141 €	- 415 566 €
Variações Capitais Próprios	6 503 143 €	289 275 €	- 50 145 €	- 266 535 €	24 927 €
Variação da Tesouraria Líquida	-2 342 684 €	1 001 850 €	- 789 213 €	- 7 641 €	- 114 668 €

Assim, é possível constatar que a evolução da tesouraria líquida, com exceção de 2016, teve uma evolução negativa, sendo condicionada oscilação dos valores dos fluxos de caixa de exploração e pela diminuição progressiva dos recursos financeiros remunerados de médio e longo prazo.

5 ANÁLISE INTEGRADA

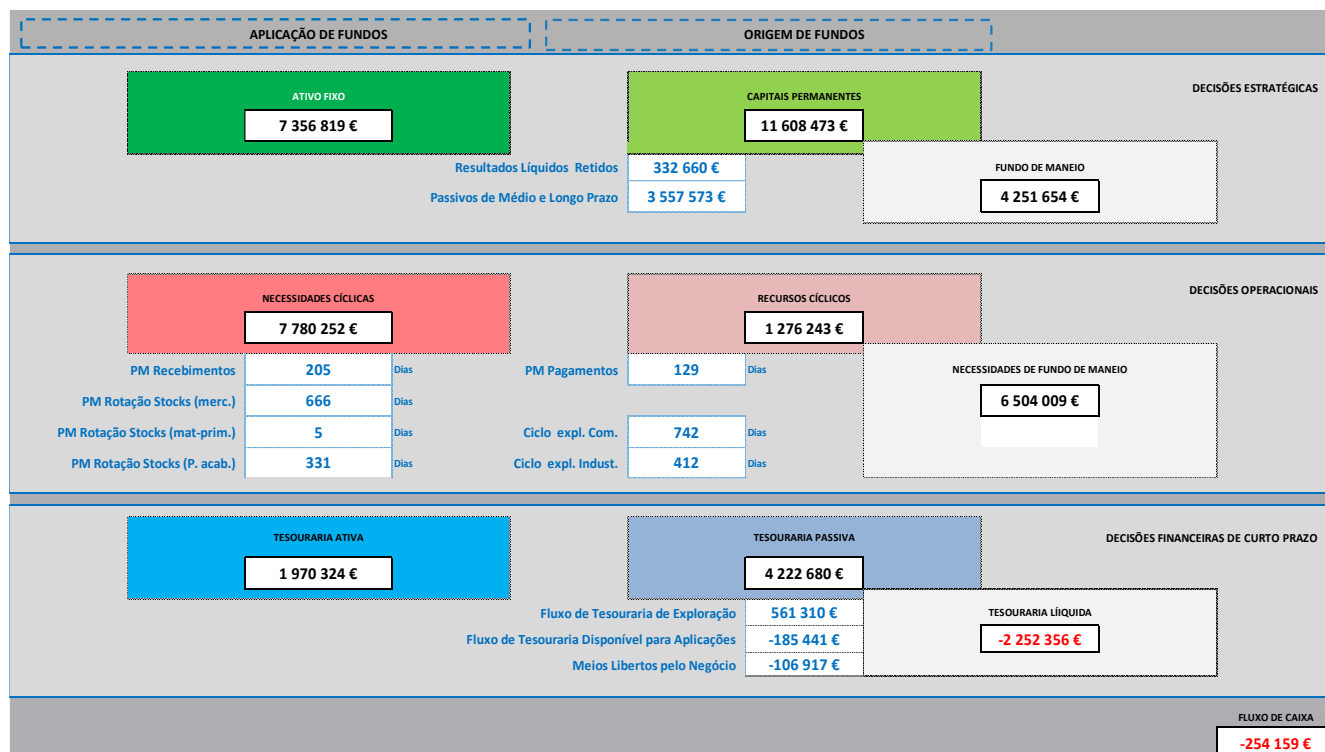
Nos pontos anteriores, procedeu-se a uma análise detalhada da situação económica, financeira e monetária, tendo sido identificada a posição da Rochas, SA no período de 2015 a 2019. Contudo, se a análise detalhada é essencial para identificar a fonte e natureza do seu desempenho, bem como da sua posição e identificação de riscos futuros, uma análise integrada dos principais indicadores permite a obtenção de uma visão mais global e articulada da situação da empresa.

Neste sentido, e como complemento da análise anteriormente efetuada, apresenta-se uma análise integrada da tesouraria e uma análise integrada à sustentabilidade financeira.

5.1 Análise Integrada de Tesouraria

No gráfico seguinte é possível analisar de forma integrada a situação da tesouraria para o ano de 2019. Esta análise integra ainda um enquadramento relativamente ao nível de decisão inerente à aplicação de fundos e à forma como estes são financiados (origem de fundos).

Gráfico 20 – Análise integrada de tesouraria (2019)



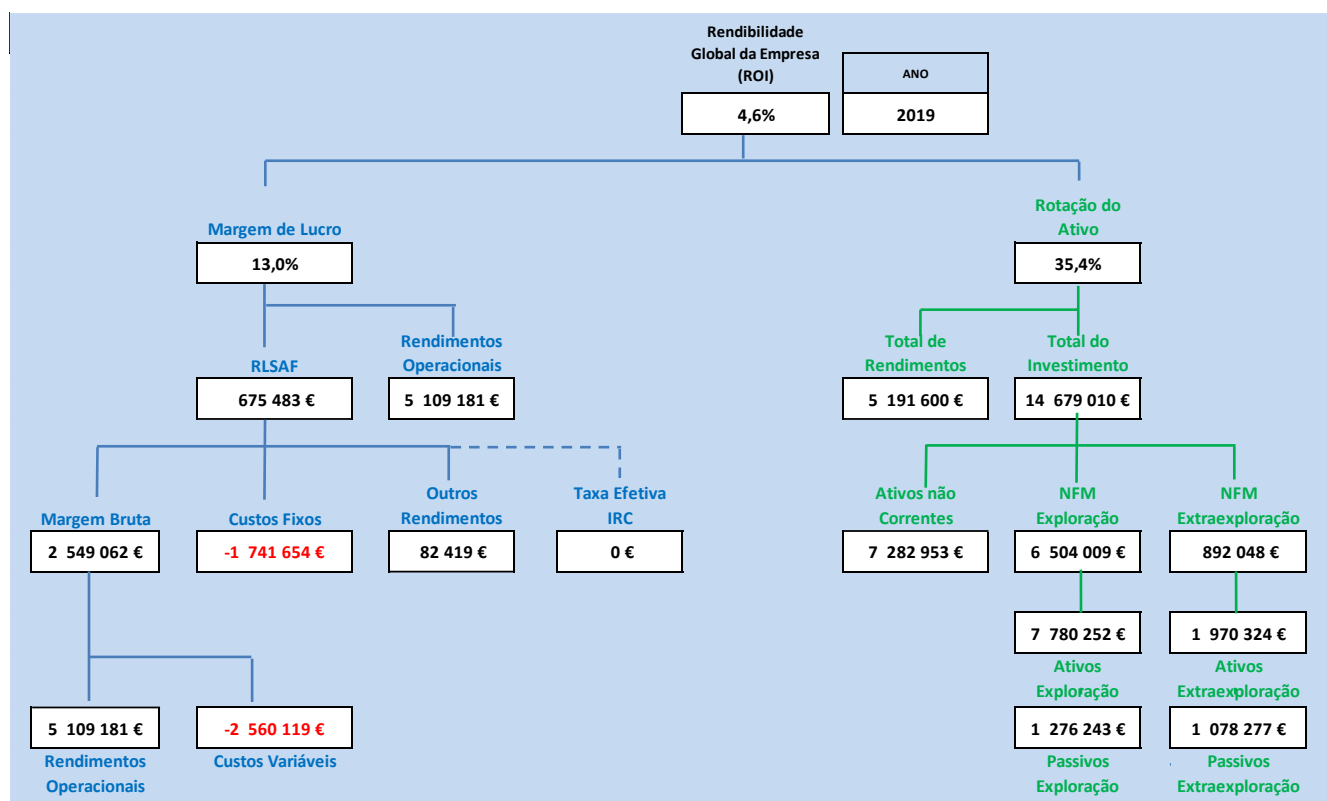
O fundo de maneio de 4.252 milhares de euros, traduz um conjunto de decisões de natureza mais estratégica, onde a aposta em capitais próprios e em passivo de médio longo prazo garante não só o cobrimento do ativo fixo, como igualmente parte das necessidades cíclicas. O crescimento das necessidades de fundo de maneio, fez com que em 2019, estas se fossem de cerca de 6.504 milhares de euros. Fruto de decisões operacionais relativas ao ciclo de exploração, o saldo de inventários e de fornecedores, aumentaram e diminuíram, consideravelmente, ao longo do período em análise. A consequência destas decisões pode ser observada na existência de um prazo de rotação de stocks de mercadorias elevado e um prazo médio de pagamentos inferior ao concedido a clientes. Pelo gráfico, facilmente se percebe que o fundo de maneio é insuficiente para

cobrir as necessidades de fundo de maneo, levando à existência de tesouraria negativa. Pode observar-se um montante significativo na tesouraria passiva, essencialmente ligado a empréstimos bancários de curto prazo e ao suporte das necessidades do ciclo de exploração.

5.2 Análise Integrada da Sustentabilidade Financeira

No gráfico de seguida apresentado, podemos verificar a formação da rentabilidade global da empresa para o ano de 2019. Esta informação pode ser obtida anualmente, possibilitando uma visão integrada e evolutiva. No presente relatório e tal como no ponto anterior, optou-se apenas por apresentar este instrumento de análise para o último ano.

Gráfico 21 – Análise integrada de rentabilidade (2019)



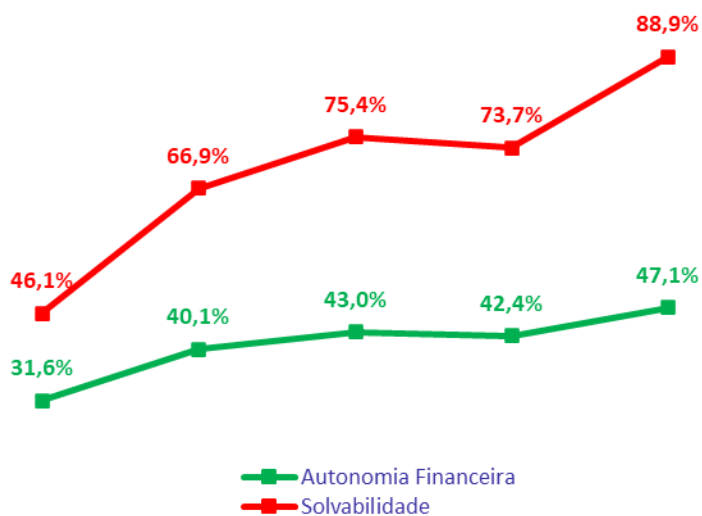
Um dos fatores de cálculo da rentabilidade global da Rochas, SA (4,6%) decorre da sua performance e do nível de resultados líquidos sem alavancagem financeira (RLSAF). Em 2019, a empresa obteve com a sua atividade, um total de rendimentos operacionais de cerca de 5.109 milhares euros, sendo que parte desse valor é consumido por custos variáveis (50,1%, correspondendo a 2.560 milhares euros). A diferença permite uma margem bruta de 2.549 milhares euros, suficiente para cobrir o nível de custos fixos que como verificámos antes tem subido, essencialmente, devido aos gastos com pessoal. Podemos verificar ainda que os RLSAF beneficiaram da obtenção de rendimentos financeiros, que permitiram contribuir para um maior nível de rentabilidade global e um maior potencial de cobertura do custo do financiamento.

Na componente do investimento total, podemos observar a forma como, em 2019, o valor ascende a 14.679 milhares de euros, decorrente do valor dos seus ativos não correntes, necessidades de exploração e necessidades de extra-exploração. Se o valor de ativos fixos é por regra a principal componente do investimento, no caso da Rochas, SA podemos verificar que

o montante das necessidades de fundo de maneo de exploração atinge um valor muito próximo do ativo não corrente, implicando assim a canalização de importantes recursos financeiros.

O gráfico permite uma visão integrada da rendibilidade da Rochas, SA e facilita à gestão uma melhor identificação dos fatores que a afetam, podendo assim contribuir para decisões mais eficazes na procura de aumentar essa rendibilidade e incrementar a sustentabilidade financeira, com um acréscimo do nível de autonomia financeira e de solvabilidade.

Gráfico 22 – Evolução da autonomia financeira e da solvabilidade



6 CRIAÇÃO DE VALOR

6.1 Valor Económico Criado (EVA)

Para o presente relatório, a avaliação da criação de valor não considera os valores do investimento e da estrutura de capitais próprios e alheios existente no final de cada ano prévio (conforme estabelecido no livro de suporte à aplicação informática), mas somente os valores de cada exercício económico estudado. Contudo, o apuramento do valor criado acumulado através dos fluxos de caixa gerados segue a metodologia mais rigorosa. Assim é garantida uma visão detalhada das principais condicionantes em cada ano e uma visão global da sua evolução ao longo de todo o período estudado.

As duas primeiras tabelas evidenciam parte da informação fundamental para a análise de criação de valor económico do negócio, designadamente o balanço funcional na ótica da rentabilidade e o cálculo do custo médio ponderado do capital (WACC) investido na empresa. Pelo balanço funcional, já analisado anteriormente, podemos verificar que o total de investimento em 2019 é de 14.679 milhares de euros, valor muito próximo do registado em 2015, embora a sua composição, no último ano seja bastante diferente, com a redução do ativo não corrente, compensada por uma subida nas necessidades de fundo de maneo de exploração. No balanço funcional pode também observar-se o total de financiamento do investimento, sendo evidente o reforço dos capitais próprios ao longo dos anos e uma diminuição do passivo remunerado. Os peso das duas grandes fontes de financiamento em 2019, representam praticamente uma inversão da situação que se verificava em 2015.

Tabela 31 – Balanço funcional na ótica da rentabilidade

	2015	2016	2017	2018	2019
Ativos não correntes Ajustados	10 300 477 €	9 543 302 €	8 729 802 €	8 165 744 €	7 282 953 €
NFM Exploração	2 822 537 €	2 866 781 €	4 435 485 €	5 453 644 €	6 504 009 €
- Necessidades Cíclicas	6 581 563 €	5 099 531 €	6 231 446 €	7 795 620 €	7 780 252 €
- Recursos Cíclicos	3 759 026 €	2 232 750 €	1 795 962 €	2 341 977 €	1 276 243 €
NFM Extra-Exploração	1 600 304 €	1 551 494 €	336 754 €	763 319 €	892 048 €
- Tesouraria Ativa	3 813 329 €	2 610 596 €	1 493 222 €	1 831 789 €	1 970 324 €
- Tesouraria Passiva (Tes. Pass. - Dív. Remun.)	2 213 025 €	1 059 102 €	1 156 468 €	1 068 471 €	1 078 277 €
Total de Investimento	14 723 318 €	13 961 577 €	13 502 041 €	14 382 706 €	14 679 010 €
Capitais Próprios Ajustados	6 558 982 €	6 986 766 €	7 114 826 €	7 582 427 €	8 050 900 €
Passivo Remunerado	8 164 336 €	6 974 811 €	6 387 215 €	6 800 279 €	6 628 110 €
Total de Financiamentos	14 723 318 €	13 961 577 €	13 502 041 €	14 382 706 €	14 679 010 €

Relativamente à determinação do WACC, como custo do capital próprio (Ke) considerou-se o rácio de rentabilidade dos capitais próprios do setor (dados obtidos nos quadros setoriais do Banco de Portugal), sempre que positivo. Ao longo dos anos em análise os detentores de capital de empresas concorrentes têm em média conseguido aumentar a rentabilidade do capital que investem, situando-se em 2019, em 8,44% de rentabilidade. Deste modo, considera-se que a atividade da Rochas, SA deverá no mínimo remunerar os proprietários com a mesma taxa de rentabilidade gerada pelos seus concorrentes.

Relativamente à componente do custo do capital alheio, a empresa tem conseguido, desde 2016, diminuir progressivamente o custo de financiamento, tendo passado de 8,07% em 2016, para 4,61% em 2019.

Após a aplicação do efeito fiscal ao custo do capital alheio e ponderadas as duas fontes de financiamento, obteve-se em 2019, um custo médio ponderado do capital da Rochas, SA de 6,21%, valor acima dos anos anteriores e bastante influenciado pelo peso e custo do capital próprio (baseado no aumento da rentabilidade dos principais concorrentes).

Tabela 32 – Cálculo do custo médio ponderado do capital

	2015	2016	2017	2018	2019
Custo do capital próprio (Ke)	-0,37%	2,10%	4,89%	5,41%	8,44%
Peso do capital próprio no financiamento	44,55%	50,04%	52,69%	52,72%	54,85%
Custo Capital Próprio Ponderado	-0,16%	1,05%	2,58%	2,85%	4,63%
Custo do capital alheio (Kd)	4,88%	8,07%	6,23%	4,97%	4,61%
Peso do capital alheio no financiamento	55,45%	49,96%	47,31%	47,28%	45,15%
Taxa Efetiva de IRC	20,85%	12,56%	40,19%	24,60%	24,09%
Custo Capital Alheio Ponderado	2,14%	3,53%	1,76%	1,77%	1,58%
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	1,98%	4,58%	4,34%	4,62%	6,21%

A criação de valor pressupõe que a rentabilidade do capital investido é superior ao seu custo de financiamento. Se compararmos ambas as rubricas na tabela seguinte, podemos observar que em 2015 e 2018 a Rochas, SA gera uma rentabilidade supranormal positiva, conseguindo criar valor face à rentabilidade esperada pelos investidores (tendo como referência a rentabilidade do capital próprio do setor e o custo da sua dívida).

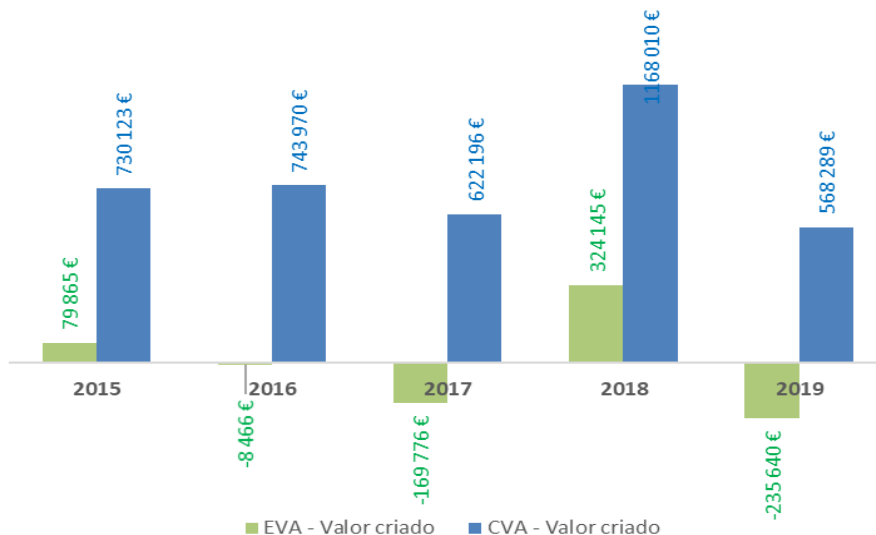
Em termos absolutos, significa que a empresa gera um EVA positivo em 2015 e 2018, ou seja, criou valor económico após a remuneração da totalidade do capital (próprio e alheio). Em 2018 a empresa atinge um valor económico criado de cerca de 324 mil euros. Contudo, em 2019, a diminuição do resultado líquido (sem alavancagem financeira) e o aumento do custo do capital próprio conduziram à destruição de valor em cerca de 236 mil euros.

Tabela 33 – Valor económico criado (EVA)

	2015	2016	2017	2018	2019
RLSAF	371 389 €	630 823 €	416 222 €	988 756 €	675 483 €
Total de Investimento	14 723 318 €	13 961 577 €	13 502 041 €	14 382 706 €	14 679 010 €
Rendibilidade do Capital Investido (ROIC)	2,52%	4,52%	3,08%	6,87%	4,60%
Custo do Capital (WACC)	1,98%	4,58%	4,34%	4,62%	6,21%
Rendibilidade Supranormal	0,54%	-0,06%	-1,26%	2,25%	-1,61%
EVA – Valor Económico Criado	79 865 €	-8 466 €	-169 776 €	324 145 €	-235 640 €

Pelo gráfico seguinte podemos observar o valor económico criado tendo por referência o EVA e o indicador CVA que inclui também os custos não desembolsáveis, aproximando a análise da criação de valor a uma ótica de caixa. No final do período o CVA é de cerca de 568 mil euros, representando menos 51,3% que no ano de 2018, sendo igualmente o menor valor registado nos 5 anos de análise.

Gráfico 23 – Evolução do valor económico criado



A tabela seguinte permite uma visão do valor económico criado acumulado, considerando a evolução do negócio no período em análise, consegue remunerar o investimento existente no ano inicial. Desta forma, podemos observar que no período selecionado em análise, o valor económico criado foi negativo em cerca de 91 mil euros, indicando que os fluxos gerados pela atividade não foram suficientes para remunerar os detentores de capital à taxa pretendida. Nesta ótica, a empresa durante este período não conseguiu criar o valor de acordo com as expectativas dos investidores, situando-se a TIRE em 4,76%.

Tabela 34 – Valor económico criado acumulado no período

	2015	2016	2017	2018	2019	Valor Residual
Meios Libertos		1 383 259 €	1 208 194 €	1 832 621 €	1 479 412 €	
Variação do Ativo	20 695 369 €	-2 689 504 €	-6 987 €	2 182 548 €	44 305 €	17 033 529 €
Variação do Passivo	5 972 051 €	-2 680 199 €	-339 423 €	458 018 €	-1 055 928 €	2 354 520 €
Fluxos de Caixa	-14 723 318 €	1 392 565 €	875 758 €	108 091 €	379 179 €	14 679 010 €
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)	1,98%	4,58%	4,34%	4,62%	6,21%	
Taxa Interna de Rendibilidade Efetiva	4,76%					
Fluxos de Caixa capitalizados	-17 851 410 €	1 614 500 €	973 096 €	114 800 €	379 179 €	14 679 010 €
Valor Económico Criado	-90 824 €					

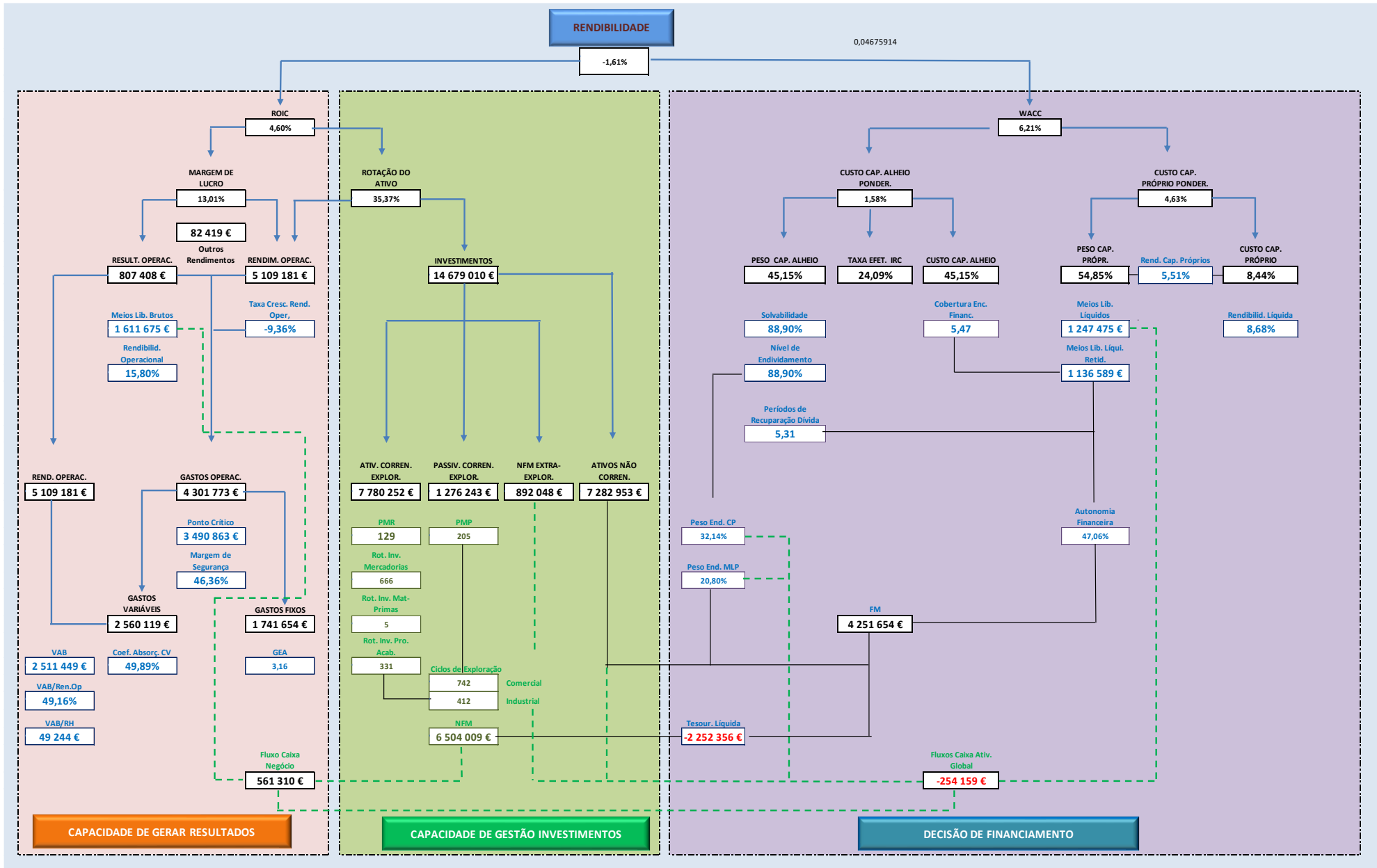
6.2 Explicação da Criação de Valor

No gráfico seguinte podemos observar em detalhe as variáveis de afetam o cálculo da criação de valor, tendo como referência o ano de 2019 e o indicador de rentabilidade supranormal. Tal como verificámos anteriormente no último ano do período de análise, a empresa registou uma perda de valor de 236 mil euros, equivalente a uma rentabilidade supranormal de -1,61%.

Pelo gráfico de explicação da criação de valor podemos identificar três componentes centrais que demonstram a capacidade e o resultado de decisões a diferentes níveis:

- Capacidade de gerar resultados: decorrente de decisões operacionais da atividade, podemos observar a obtenção do resultado operacional de 807 mil euros, correspondendo a uma rentabilidade operacional de 15,8%, contribuindo para uma margem de lucro (baseada na RLSAF) de cerca de 13%. A capacidade de gerar excedentes conducentes a fluxos de caixa do negócio, também pode ser observada com os meios libertos a atingirem 1.612 milhares de euros. Na visão integrada da criação de valor, verificamos igualmente a contribuição para a economia, através do indicador de VAB, o qual atinge os 2.511 milhares de euros, representando 49 mil euros por trabalhador e capacidade para gerar margem de negócio;
- Capacidade de gestão dos investimentos: as decisões a este nível conduziram a um total de investimento de 14.679 milhares de euros, decorrente das políticas da empresa associadas ao investimento em capital fixo, ao estabelecimento de prazos e do investimento no ciclo de exploração, bem como, do investimento necessário em necessidade de fundo de maneio de extra-exploração (excluindo o efeito da dívida remunerada de curto prazo). Em 2019 a conjugação das políticas de investimento originou uma rotação do ativo (investimento total) em 35,37%, rácio que foi prejudicado, essencialmente, pela componente de investimento associada às necessidades de fundo de maneio da área de exploração, tal como podemos voltar a verificar pelos indicadores do ciclo de exploração;
- Decisão de financiamento: ao longo do período em análise a empresa optou por reforçar os capitais próprios, os quais, tendo por base a exigibilidade no setor, apresentam um custo de capital superior ao custo do capital alheio. Se por um lado esta situação permite um reforço da autonomia financeira e da solvabilidade da empresa, por outro, do ponto de vista do proprietário conduz a uma potencial perda de rentabilidade. Como podemos verificar pelo ano de 2019, o capital próprio, devido ao seu peso e custo, representa o triplo do custo do capital alheio na composição do WACC (custo médio ponderado do capital), o qual se situou em 6,21%. Esta situação conjugada com a gestão do investimento que levou a um aumento desta rubrica e a um ROIC de 4,60%, teve como consequência que no último ano a rentabilidade supranormal fosse negativa e que existisse destruição de valor nesse exercício económico.

Gráfico 24 – Explicação da Criação do Valor



7 ANÁLISE INTEGRADA E COMPARAÇÃO SETORIAL

7.1 Análise de Indicadores

As tabelas seguintes fazem um resumo da análise à Rochas, SA, permitindo uma visão integrada do seu desempenho económico, financeiro e monetário. Por outro lado, ao apresentarem-se os dados do setor para o último ano de análise, permite uma comparação da empresa com a concorrência e uma avaliação relativa do seu desempenho.

Tabela 35 – Indicadores económicos: empresa e setor

Empresa					Setor	Desvio
2015	2016	2017	2018	2019	2019	2019
						Dif.

Indicadores Económicos							
Capacidade de Gerar Meios							
Taxa de Crescimento dos Rendimentos Operacionais		-5,08%	-8,71%	31,94%	-9,36%	6,02%	-15,38%
Meios Libertos Brutos / Rendimentos Operacionais	12,75%	26,81%	29,57%	36,53%	31,54%	19,01%	12,53%
Meios Libertos Líquidos / Rendimentos Operacionais	14,32%	19,04%	22,71%	28,00%	24,42%	11,29%	13,12%
Risco do Negócio							
Margem de Segurança	-2%	38%	34%	71%	50%	24,04%	26,65%
Coefficiente de Absorção dos Custos Variáveis	24%	39%	46%	52%	48%	35,99%	11,62%
Grau Económico de Alavanca	-53,10	3,63	3,95	2,42	3,01	5,15	-2,13
Rendibilidade							
Rendibilidade Operacional	-0,45%	10,74%	11,66%	21,35%	15,80%	12,92%	2,88%
Rendibilidade Líquida	1,13%	2,96%	4,17%	13,02%	8,68%	5,20%	3,48%
ROI Tradicional (Resultados Operacionais /Ativo)	-0,11%	2,88%	3,01%	6,73%	4,72%	4,66%	0,06%
RCP Tradicional (Resultados Líquidos /Capitais Próprios)	0,85%	1,97%	2,49%	9,45%	5,43%	8,44%	-3,00%
Contributo Económico							
Valor Acrescentado Bruto / Rendimentos Operacionais	32,36%	43,21%	49,64%	52,01%	49,16%	36,40%	12,76%

De forma integrada, tendo por base análise destes indicadores e os capítulos anteriores, o desempenho da Rochas, SA para o ano de 2019 pode ser sintetizado da seguinte forma:

- Uma boa performance económica, mostrando uma boa capacidade para gerar excedentes com o seu nível de rendimentos operacionais, embora com um ritmo de crescimento mais moderado que o setor;
- Margem de segurança superior à apresentada pelo setor, evidenciando um menor risco económico decorrente de potenciais alterações na atividade e uma estrutura de custos mais equilibrada;
- Rendibilidade do volume de negócios superior face às médias setoriais, o que evidencia uma boa eficiência na gestão dos custos da atividade. O bom nível de resultados permite que a empresa obtenha uma rendibilidade do ativo ligeiramente acima do setor. Ao invés a rendibilidade dos capitais próprios é inferior ao setor, o que deriva do maior peso do património da empresa face à concorrência;

- Contributo económico relevante com um bom nível de margem de negócio superior ao apresentado em média pelas empresas do setor, o que evidencia uma posição competitiva baseada num maior grau de diferenciação e uma maior capacidade para gerar margem de negócio.

Tabela 36 – Indicadores financeiros e monetários: Empresa e Setor

Empresa					Setor	Desvio
2015	2016	2017	2018	2019	2019	2019
						Dif.

Indicadores Financeiros							
Tesouraria							
Fundo de Maneio / Ativo Líquido	2,31%	8,76%	13,93%	18,55%	24,85%	23,32%	1,54%
Necessidades de Fundo de Maneio / Ativo Líquido	13,58%	16,45%	26,81%	30,51%	38,02%	23,32%	8,71%
Tesouraria Líquida / Ativo Líquido	-11,27%	-7,69%	-12,87%	-11,96%	-13,17%	-5,99%	-7,17%
Estrutura de Capitais							
Autonomia Financeira	32%	40%	43%	42%	47%	41,10%	5,96%
Cobertura de Encargos Financeiros	2,81	2,61	3,75	6,34	5,47	19,59	-14,12

Indicadores Monetários							
Rácios de Cobertura							
Cobertura do Serviço da Dívida	-0,55	-0,35	-0,11	0,32	0,16	0,92	-0,76
Cobertura dos Investimentos	-0,15	80,00	1,29	0,64	2,36	1,05	1,31
Rácios de Qualidade dos Fluxos							
Qualidade do rácio do Volume de Negócios	27%	119%	83%	100%	114%	99,16%	15,24%
Qualidade dos Fluxos Operacionais	-530%	96%	-26%	51%	35%	92,05%	-57,23%

- A nível de tesouraria, os investimentos em ativos fixos estão corretamente cobertos por capitais permanentes, apresentando o fundo de maneio um peso semelhante à média setorial. Contudo, o valor excessivo de inventários e a diminuição de saldos com fornecedores levam a empresa a apresentar necessidades de fundo de maneio superiores ao setor e uma tesouraria líquida negativa, conduzindo a uma tesouraria mais negativa que o setor;
- Ao nível da estrutura de capitais verifica-se que embora a autonomia financeira seja superior a capacidade para cobrir os encargos financeiros é inferior ao valor médio apresentado pelo setor, o que destaca a importância dos gastos financeiros;
- Ao nível dos rácios de cobertura, a empresa apresenta uma menor capacidade de cobertura do serviço de dívida do que a média dos seus concorrentes, situação invertida no grau de cobertura dos investimentos através dos seus fluxos de exploração, e reveladora do desinvestimento em ativos fixos nos últimos anos;

- Ao nível dos rácios de qualidade, verifica-se uma melhor qualidade dos fluxos de recebimentos face ao setor, mas uma menor capacidade de gerar excedentes com a atividade operacional.

7.2 Comparação com Quartis Setoriais

Nas tabelas seguintes apresentam-se o posicionamento da empresa, entre 2015 e 2019, relativamente à concorrência enquadrada através de quartis setoriais, obtidos dos Quadros do Setor do Banco de Portugal, para o CAE 237 - Serragem, corte e acabamento de rochas ornamentais e de outras pedras de construção, onde se enquadra a atividade da empresa. Esta análise é apresentada para um conjunto indicadores económicos e financeiros, disponibilizados pelo Banco de Portugal.

Tabela 37 – Comparação com os quartis setoriais em 2015 e 2016

Indicador	2015							2016						
	Setor				Empresa	Quartil	Classificação	Setor				Empresa	Quartil	Classificação
	Q1	Q2	Q3	Q4				Q1	Q2	Q3	Q4			
Indicadores económicos														
Capacidade de Gerar Meios														
Margem EBITDA (% rendimentos)	6,62%	5,46%	12,16%	> 12,16%	8,26%	Quartil 3	Bom	-4,67%	5,45%	11,99%	> 11,99%	25,61%	Quartil 4	Muito Bom
Margem Líquida (% rendimentos)	-12,30%	0,73%	3,44%	> 3,44%	1,03%	Quartil 3	Bom	-12,27%	0,87%	3,85%	> 3,85%	2,83%	Quartil 3	Bom
Rendibilidade														
Rendibilidade do Ativo	-2,22%	2,47%	7,41%	> 7,41%	2,15%	Quartil 2	Insuficiente	-1,28%	2,82%	7,99%	> 7,99%	7,20%	Quartil 3	Bom
Rendibilidade dos Capitais Próprios	-0,14%	2,08%	9,64%	> 9,64%	0,85%	Quartil 2	Insuficiente	0,00%	2,60%	11,52%	> 11,52%	1,97%	Quartil 2	Insuficiente
Contributo Económico														
Valor Acrescentado Bruto por Rendimentos Operacionais	25,07%	37,09%	48,04%	> 48,04%	32,36%	Quartil 2	Insuficiente	24,73%	37,56%	47,73%	> 47,73%	43,21%	Quartil 3	Bom
Indicadores financeiros														
Tesouraria														
Liquidez Geral	76,26%	140,54%	295,99%	> 295,99%	104,84%	Quartil 2	Insuficiente	80,43%	150,28%	309,34%	> 309,34%	124,68%	Quartil 2	Insuficiente
Duração líquida do ciclo de exploração (dias)*	534	247	64	< 64	198	Quartil 3	Bom	508	229	59	< 59	333	Quartil 2	Insuficiente
Estrutura de Capitais														
Autonomia Financeira	-14,39%	20,08%	48,74%	> 48,74%	31,55%	Quartil 3	Bom	-9,42%	21,79%	50,91%	> 50,91%	40,09%	Quartil 3	Bom
Alavancagem Financeira	1,92%	38,28%	74,26%	> 74,26%	55,40%	Quartil 3	Bom	1,14%	36,21%	71,38%	> 71,38%	49,83%	Quartil 3	Bom
Cobertura dos Encargos Financeiros (und)	-1,88	4,32	22,11	> 22,11	1,12	Quartil 2	Insuficiente	-1,42	5,43	25,02	> 25,02	2,23	Quartil 2	Insuficiente

* Indicador invertido relativamente aos quartis

Tabela 38 – Comparação com os quartis setoriais em 2017 e 2018

Indicador	2017							2018						
	Setor				Empresa	Quartil	Classificação	Setor				Empresa	Quartil	Classificação
	Q1	Q2	Q3	Q4				Q1	Q2	Q3	Q4			
Indicadores económicos														
Capacidade de Gerar Meios														
Margem EBITDA (% rendimentos)	0,39%	6,45%	13,21%	> 13,21%	27,68%	Quartil 4	Muito Bom	0,58%	7,38%	14,32%	> 14,32%	35,80%	Quartil 4	Muito Bom
Margem Líquida (% rendimentos)	-3,29%	1,42%	5,43%	> 5,43%	3,95%	Quartil 3	Bom	-4,69%	1,94%	6,04%	> 6,04%	12,77%	Quartil 4	Muito Bom
Rendibilidade														
Rendibilidade do Ativo	-0,09%	3,74%	9,76%	> 9,76%	7,55%	Quartil 3	Bom	-0,16%	3,98%	10,79%	> 10,79%	11,52%	Quartil 4	Muito Bom
Rendibilidade dos Capitais Próprios	0,18%	3,75%	15,02%	> 15,02%	2,49%	Quartil 2	Insuficiente	0,00%	3,92%	16,32%	> 16,32%	9,45%	Quartil 3	Bom
Contributo Económico														
Valor Acrescentado Bruto por Rendimentos Operacionais	26,56%	38,28%	48,51%	> 48,51%	49,64%	Quartil 4	Muito Bom	27,27%	38,66%	48,41%	> 48,41%	52,01%	Quartil 4	Muito Bom
Indicadores financeiros														
Tesouraria														
Liquidez Geral	82,41%	149,98%	290,14%	> 290,14%	142,54%	Quartil 2	Insuficiente	85,08%	159,32%	301,22%	> 301,22%	152,54%	Quartil 2	Insuficiente
Duração líquida do ciclo de exploração (dias)*	477	207	51	< 51	719	Quartil 1	Mau	457	198	49	< 49	771	Quartil 1	Mau
Estrutura de Capitais														
Autonomia Financeira	-7,28%	24,86%	51,02%	> 51,02%	43,00%	Quartil 3	Bom	-2,56%	26,87%	51,99%	> 51,99%	42,42%	Quartil 3	Bom
Alavancagem Financeira	0,76%	33,99%	67,71%	> 67,71%	47,15%	Quartil 3	Bom	0,55%	41,65%	64,75%	> 64,75%	46,69%	Quartil 3	Bom
Cobertura dos Encargos Financeiros (und)	1,81	8,01	33,21	> 33,21	3,14	Quartil 2	Insuficiente	1,47	8,87	39,18	> 39,18	6,10	Quartil 2	Insuficiente

* Indicador invertido relativamente aos quartis

Tabela 39 – Comparação com os quartis setoriais em 2019

Indicador	2019						
	Setor				Empresa	Quartil	Classificação
	Q1	Q2	Q3	Q4		Empresa	
Indicadores económicos							
Capacidade de Gerar Meios							
Margem EBITDA (% rendimentos)	1,13%	7,38%	14,32%	> 14,32%	31,04%	Quartil 4	Muito Bom
Margem Líquida (% rendimentos)	-1,40%	1,94%	6,04%	> 6,04%	8,54%	Quartil 4	Muito Bom
Rendibilidade							
Rendibilidade do Ativo	0,00%	4,93%	11,29%	> 11,29%	9,42%	Quartil 3	Bom
Rendibilidade dos Capitais Próprios	0,48%	5,64%	17,49%	> 17,49%	5,43%	Quartil 2	Insuficiente
Contributo Económico							
Valor Acrescentado Bruto por Rendimentos Operacionais	26,87%	37,87%	47,97%	> 47,97%	49,16%	Quartil 4	Muito Bom
Indicadores financeiros							
Tesouraria							
Liquidez Geral	92,37%	164,67%	326,42%	> 326,42%	177,32%	Quartil 3	Bom
Duração líquida do ciclo de exploração (dias)*	422	175	49	< 49	987	Quartil 1	Mau
Estrutura de Capitais							
Autonomia Financeira	8,10%	29,12%	53,84%	> 53,84%	47,06%	Quartil 3	Bom
Alavancagem Financeira	62,85%	29,31%	0,00%	< 0,00%	44,82%	Quartil 3	Bom
Cobertura dos Encargos Financeiros (und)	2,35	11,74	50,88	> 50,88	5,27	Quartil 2	Insuficiente

* Indicador invertido relativamente aos quartis

Tendo por base o ano de 2019, na posição da Rochas, SA. face ao setor, constata-se o seguinte:

- A empresa destaca-se na capacidade de gerar excedentes e no contributo da sua atividade para a economia, apresentando indicadores enquadrados no 4º quartil do setor (25% da população com valores mais altos);
- Apresenta uma boa performance ao nível da rendibilidade obtida com os seus ativos (rendibilidade do ativo), da capacidade de gerar liquidez com os ativos (liquidez geral), da independência financeira face a capitais alheios (autonomia financeira) e de potenciar a rendibilidade da empresa sem exigir uma maior contribuição dos proprietários (alavancagem financeira). Relativamente à liquidez geral é importante referir que parte dos ativos assentam num valor excessivo de inventários, pelo que a capacidade de os mesmos se transformarem em liquidez vai depender muito da atividade e esforço comercial nos próximos anos. Por outro lado, o bom nível de autonomia financeira é um indicador que a empresa tem uma maior capacidade de recorrer a financiamentos externos, caso necessite de realizar novos investimentos, essencialmente em ativos fixos. Estes indicadores situam-se no 3º quartil, ou seja, os indicadores apesar de não estarem enquadrados nos 25% melhores apresentados pela concorrência, demonstram um valor acima da média setorial;
- O indicador de rendibilidade dos capitais próprios (RCP) e o de cobertura dos encargos financeiros estão abaixo da média setorial, situando-se ao nível do 2º quartil. A RCP é menor em função do peso crescente do capital próprio na empresa, que ao não se traduzir numa diminuição do capital alheio em termos absolutos, não permite aumentar a capacidade de cobertura dos encargos financeiros em períodos de menor rendibilidade operacional.

-
- O número de dias que demora o ciclo de exploração da empresa, é bastante elevado, tal como analisado ao longo do relatório, não sendo por isso de estranhar que a empresa apresente, neste indicador, um nível bastante mau face ao setor, situando-se no 1º quartil.

Conjugado a informação anual constante nos quadros anteriores, podemos em termos evolutivos, verificar que:

- A capacidade de gerar meios apresenta uma evolução positiva ao longo dos cinco anos, crescendo de uma posição de “bom” face ao setor, para uma posição de “muito bom”;
- Ao nível da rendibilidade do ativo a empresa evoluiu de uma classificação de “insuficiente” em 2015 para uma posição de “bom” em 2019, sendo que a rendibilidade dos capitais próprios se mostrou sempre “insuficiente”, à exceção do ano de 2018 em que apresentou uma classificação de “bom” face ao setor;
- O contributo económico da atividade cresceu ao longo dos anos, sendo que a partir de 2017 a empresa registou sempre uma posição de “muito bom” face ao setor, o que evidencia a sua posição competitiva ao nível da diferenciação e a capacidade para gerar maior margem de negócio;
- Os indicadores de tesouraria apresentaram tendências diferentes. A liquidez geral que durante quatro anos apresentava um enquadramento de “insuficiente”, passou em 2019 à posição de “bom”, ressalvando, contudo, que grande do valor deste rácio derivou do aumento do valor dos inventários, pelo que um indicador de liquidez mais apertado iria provavelmente piorar a posição da empresa a este nível. No que se refere ao ciclo de exploração, a empresa apresenta uma tendência decrescente face à sua posição no setor, tendo passado de “bom” em 2015 para “mau” a partir de 2017;
- Por fim, os indicadores de estrutura de capitais, como a autonomia financeira e o rácio de alavancagem financeira, apresentam um comportamento estável ao longo do período, mantendo sempre a posição de “bom” face ao setor. Já o indicador de cobertura dos encargos financeiros mantém-se sempre na posição de “insuficiente” durante os cinco anos, o que evidencia a importância deste tipo de custos nos resultados da empresa.

8 SCORE DO DESEMPENHO GLOBAL

Tendo em vista atribuir-se uma pontuação (*Score*) ao desempenho global da empresa, considerou-se que a pontuação de cada uma das subáreas de análise e a pontuação global, são obtidas a partir do posicionamento dos respetivos indicadores nos quartis setoriais, tendo em consideração a seguinte escala de pontuação, num máximo de 100:

1º Quartil	2º Quartil	3º Quartil	4º Quartil
25 pontos	50 pontos	75 pontos	100 pontos

A pontuação de cada subárea, área e pontuação global, é obtida pela média aritmética da soma da pontuação dos respetivos indicadores. Nas tabelas seguintes apresentam-se as pontuações obtidas nos anos entre 2015 e 2019.

Tabela 40 – Score em 2015 e 2016

Indicador	2015						2016					
	Empresa	Quartil Empresa	Classificação	Pontos			Empresa	Quartil Empresa	Classificação	Pontos		
				Indicador	Sub-área	Área				Indicador	Sub-área	Área
Indicadores económicos	Indicadores económicos						Indicadores económicos					
Capacidade de Gerar Meios	Capacidade de Gerar Meios						Capacidade de Gerar Meios					
Margem EBITDA (% rendimentos)	8,26%	Quartil 3	Bom	75		25,61%	Quartil 4	Muito Bom	100			
Margem Líquida (% rendimentos)	1,03%	Quartil 3	Bom	75		2,83%	Quartil 3	Bom	75			
Rendibilidade	Rendibilidade						Rendibilidade					
Rendibilidade do Ativo	2,15%	Quartil 2	Insuficiente	50		7,20%	Quartil 3	Bom	75			
Rendibilidade dos Capitais Próprios	0,85%	Quartil 2	Insuficiente	50		1,97%	Quartil 2	Insuficiente	50			
Contributo Económico	Contributo Económico						Contributo Económico					
Valor Acrescentado Bruto por Rendimentos Operacionais	32,36%	Quartil 2	Insuficiente	50		43,21%	Quartil 3	Bom	75			
Indicadores financeiros	Indicadores financeiros						Indicadores financeiros					
Tesouraria	Tesouraria						Tesouraria					
Liquidez Geral	104,84%	Quartil 2	Insuficiente	50		124,68%	Quartil 2	Insuficiente	50			
Duração líquida do ciclo de exploração (dias)	198	Quartil 3	Bom	75		333	Quartil 2	Insuficiente	50			
Estrutura de Capitais	Estrutura de Capitais						Estrutura de Capitais					
Autonomia Financeira	31,55%	Quartil 3	Bom	75		40,09%	Quartil 3	Bom	75			
Alavancagem Financeira	55,40%	Quartil 3	Bom	75		49,83%	Quartil 3	Bom	75			
Cobertura dos Encargos Financeiros (und)	1,12	Quartil 2	Insuficiente	50		2,23	Quartil 2	Insuficiente	50			
SCORE GLOBAL						62,50						67,50
CLASSIFICAÇÃO						Bom						Bom

Tabela 41 – Score em 2017 e 2018

Indicador	2017						2018					
	Empresa	Quartil Empresa	Classificação	Pontos			Empresa	Quartil Empresa	Classificação	Pontos		
				Indicador	Sub-área	Área				Indicador	Sub-área	Área
Indicadores económicos	Indicadores económicos						Indicadores económicos					
Capacidade de Gerar Meios	Capacidade de Gerar Meios						Capacidade de Gerar Meios					
Margem EBITDA (% rendimentos)	27,68%	Quartil 4	Muito Bom	100		35,80%	Quartil 4	Muito Bom	100			
Margem Líquida (% rendimentos)	3,95%	Quartil 3	Bom	75		12,77%	Quartil 4	Muito Bom	100			
Rendibilidade	Rendibilidade						Rendibilidade					
Rendibilidade do Ativo	7,55%	Quartil 3	Bom	75		11,52%	Quartil 4	Muito Bom	100			
Rendibilidade dos Capitais Próprios	2,49%	Quartil 2	Insuficiente	50		9,45%	Quartil 3	Bom	75			
Contributo Económico	Contributo Económico						Contributo Económico					
Valor Acrescentado Bruto por Rendimentos Operacionais	49,64%	Quartil 4	Muito Bom	100		52,01%	Quartil 4	Muito Bom	100			
Indicadores financeiros	Indicadores financeiros						Indicadores financeiros					
Tesouraria	Tesouraria						Tesouraria					
Liquidez Geral	142,54%	Quartil 2	Insuficiente	50		152,54%	Quartil 2	Insuficiente	50			
Duração líquida do ciclo de exploração (dias)	719	Quartil 1	Mau	25		771	Quartil 1	Mau	25			
Estrutura de Capitais	Estrutura de Capitais						Estrutura de Capitais					
Autonomia Financeira	43,00%	Quartil 3	Bom	75		42,42%	Quartil 3	Bom	75			
Alavancagem Financeira	47,15%	Quartil 3	Bom	75		46,69%	Quartil 3	Bom	75			
Cobertura dos Encargos Financeiros (und)	3,14	Quartil 2	Insuficiente	50		6,10	Quartil 2	Insuficiente	50			
SCORE GLOBAL						67,50						75,00
CLASSIFICAÇÃO						Bom						Bom

Tabela 42 – Score em 2019

Indicador	2019				
	Empresa	Quartil Empresa	Classificação	Pontos	
				Indicador	Sub-área
Indicadores económicos					85,00
Capacidade de Gerar Meios				100,00	
Margem EBITDA (% rendimentos)	31,04%	Quartil 4	Muito Bom	100	
Margem Líquida (% rendimentos)	8,54%	Quartil 4	Muito Bom	100	
Rendibilidade				62,50	
Rendibilidade do Ativo	9,42%	Quartil 3	Bom	75	
Rendibilidade dos Capitais Próprios	5,43%	Quartil 2	Insuficiente	50	
Contributo Económico				100,00	
Valor Acrescentado Bruto por Rendimentos Operacionais	49,16%	Quartil 4	Muito Bom	100	
Indicadores financeiros					60,00
Tesouraria				50,00	
Liquidez Geral	177,32%	Quartil 3	Bom	75	
Duração líquida do ciclo de exploração (dias)	987	Quartil 1	Mau	25	
Estrutura de Capitais				66,67	
Autonomia Financeira	47,06%	Quartil 3	Bom	75	
Alavancagem Financeira	44,82%	Quartil 3	Bom	75	
Cobertura dos Encargos Financeiros (und)	527,49%	Quartil 2	Insuficiente	50	
				SCORE GLOBAL	72,50
				CLASSIFICAÇÃO	Bom

O nível de *score* global obtido pela Rochas, SA. situou-se nos 72,5 pontos, uma pontuação que representa uma classificação de “bom” face ao setor. Este *score* reflete a análise setorial anteriormente efetuada e como podemos observar, a capacidade de gerar meios e o contributo económico são as subáreas de análise que mais influenciam positivamente o score global da empresa. Por outro lado, a rendibilidade e a tesouraria, são as subáreas mais penalizadoras.

Em termos de evolução, a empresa apresenta em todos os anos um desempenho financeiro global com a classificação de “bom”, sendo que, contudo, em 2015 o *score* era menor, situando-se nos 62,5 pontos. O ano de 2018 é aquele em que o desempenho é maior com um *score* global de 75,0 pontos.

9 NOTAS FINAIS

Em resumo e com base nos dados anteriores, verificamos que o crescimento da atividade de exploração da empresa permitiu atingir um bom nível de rendimentos operacionais e excedentes brutos de exploração.

Para atingir este nível de atividade a empresa optou por garantir prazos de recebimento dilatados e garantir um nível de fornecimento de inventários em qualidade e rapidez, pelo que o prazo de pagamento a fornecedores foi reduzido.

Por outro lado, a expectativa de evolução da atividade levou a criação de níveis de stock elevados.

Contudo, essa estratégia levou a que no último ano, do período analisado, a empresa retivesse grande parte dos capitais gerados pela atividade, originando um peso maior dos capitais próprios, com impacto na rentabilidade para os proprietários. Por outro lado, apesar do passivo remunerado ter diminuído o seu peso relativo, não decresceu na mesma proporção em termos absolutos, o que se traduz numa insuficiente capacidade de cobertura dos encargos financeiros e numa manutenção do custo da dívida. O elevado financiamento (próprio e alheio) para cobrir investimentos avultados no ciclo de exploração, levou a um efeito negativo na rentabilidade global e a uma destruição de valor no período em análise.

Apesar do bom desempenho da atividade de exploração, a não transformação do ativo de exploração em liquidez, pode conduzir, no curto prazo, a uma maior pressão financeira para fazer face aos compromissos e a um maior risco de incumprimento.

Neste sentido, é importante que a empresa continue o seu caminho de crescimento da atividade, mas que consiga otimizar o financiamento da mesma, através de uma melhor gestão dos prazos de recebimento, pagamento e de rotação de stocks.

Uma gestão de tesouraria mais rigorosa permitiria diminuir consideravelmente as necessidades de fundo de maneo e consequentemente a necessidade de financiamento em capital próprio e alheio remunerado, conduzindo a um maior potencial de criação de valor.