1

MÁRIO QUEIRÓS
CARLOS MOTA
EDUARDO SÁ SILVA
ADALMIRO PEREIRA
MARBINO RESENDE

ANÁLISE FINANCEIRA DE EMPRESAS

CASOS PRÁTICOS

gestbook

AUTORES
Mário Queirós
Carlos Mota
Eduardo Sá Silva
Adalmiro Pereira
Marbino Resende

COLEÇÃO
Finanças Empresariais

TÍTULO
Análise Financeira de Empresas – Casos Práticos

EDIÇÃO
Quântica Editora – Conteúdos Especializados, Lda.
Praça da Corujeira n.º 38 · 4300-144 PORTO
Tel. 220 939 053 · E-mail: geral@quanticaeditora.pt · www.quanticaeditora.pt

CHANCELA
Gestbook – Conteúdos de Economia e Gestão

DISTRIBUIÇÃO
Booki – Conteúdos Especializados
Tel. 220 104 872 · Fax 220 104 871 · E-mail: info@booki.pt · www.booki.pt

REVISÃO
Quântica Editora – Conteúdos Especializados, Lda.

DESIGN
Luciano Carvalho – Delineatura – Design de Comunicação · www.delineatura.pt

IMPRESSÃO
março, 2021

DEPÓSITO LEGAL
466685/20

A **cópia ilegal** viola os direitos dos autores.
Os prejudicados somos todos nós.

Copyright © 2021 | Todos os direitos reservados Quântica Editora – Conteúdos Especializados, Lda.

A reprodução desta obra, no todo ou em parte, por fotocópia ou qualquer outro meio, seja eletrónico, mecânico ou outros, sem prévia autorização escrita do Editor e do Autor, é ilícita e passível de procedimento judicial contra o infrator.

Este livro encontra-se em conformidade com o novo Acordo Ortográfico de 1990, respeitando as suas indicações genéricas e assumindo algumas opções especificas.

CDU
658.1 Formas de empresas. Finanças
658.6 Organização e prática comercial. Bens. Serviços

ISBN
Papel: 9789899017078
E-book: 9789899017085

Booki – Catalogação da publicação
Família: Economia e Gestão
Subfamília: Contabilidade e Fiscalidade

ÍNDICE

Nota Prévia vii

Preâmbulo ix

PARTE A: QUESTÕES 11

A.1. Auto-Norte: plano financeiro trimestral 11

A.2. Signal On: plano financeiro plurianual 12

A.3. Apta Tosca: o balanço funcional 13

A.4. Magic Moments 14

A.5. Escala Reduzida 15

A.6. Signal On: políticas comerciais 17

A.7. In The Box 17

A.8. Regabofes 19

A.9. Irmãos Vitorinos 22

A.10. PetFish 25

A.11. Sandarium 28

A.12. Corticeira Ramiro & Salgado 31

A.13. Cafés Nigra Faboi 35

A.14. Holly Sheet 38

PARTE B: PROPOSTAS DE RESOLUÇÃO 43

B.1. Auto-Norte: plano financeiro 43

B.2. Signal On: plano financeiro plurianual 45

B.3. Apta Tosca: o balanço funcional 47

B.4. Magic Moments 48
B.5. Escala Reduzida 49
B.6. Signal On: políticas comerciais 50
B.7. In The Box 51
B.8. Regabofes 54
B.9. Irmãos Vitorinos 57
B.10. PetFish 65
B.11. Sandarium 69
B.12. Corticeira Ramiro & Salgado 75
B.13. Cafés Nigra Faboi 83
B.14. Holly Sheet 87
Índice de Figuras xcix
Índice de Tabelas ci
Referências Bibliográficas cv

NOTA PRÉVIA

A experiência acumulada pelos autores, na vida prática e na docência, permite elaborar um conjunto de manuais relacionados com esta temática sobre o processamento e tratamento de casos práticos de análise financeira de empresas, complementando o manual sobre a mesma matéria, que também já se socorre de vários exemplos ilustrativos das temáticas abordadas.

Profissionais e docentes com larga experiência, entendem os autores que a sistematização de catorze casos com características diferenciadas, seguido das suas soluções, poderá ser útil a profissionais da área, alunos e outros formandos.

A par dos manuais que abordam teoricamente todas as matérias relacionadas com as **Finanças Empresariais**, a coleção oferece também os respetivos manuais de casos práticos, autonomizados em volumes, que permitem chamar a atenção para os tópicos mais relevantes.

Face à mudança célere a que assistimos atualmente, o sucesso da análise financeira de uma empresa deve contar com as suas próprias especificidades, não podendo basear-se em casos gerais que conduzirão a conclusões erradas. É esta abordagem a proposta nos vários casos em que são analisadas empresas de vários sectores de atividade, com características bem distintas.

PARTE A:
QUESTÕES

A.1. Auto-Norte: plano financeiro trimestral

A empresa Auto-Norte S.A. dedica-se à importação e comercialização de componentes para automóveis no mercado nacional. O primeiro trimestre do próximo ano conta com as seguintes previsões.

Tabela A.1. Mapas mensais previsionais da Auto-Norte

Fluxos	Jan	Fev	Mar
Volume de Negócios	555	450	470
Compras	240	185	220
Custo Mercad. Vendidas	90	75	93
FSE	50	50	50
Gastos pessoal	70	70	70
Outros gastos operacionais	4	4	4
Condições comerciais	**p.p.**	**30 dias**	**60 dias**
Recebimento vendas	45%	40%	15%
Pagamento compras	5%	45%	50%
Pagam. outros gastos	100%	0%	0%
Saldos ano anterior: todos pagos/recebidos em Janeiro			
Mapa Serviço Dívida	**Jan**	**Fev**	**Mar**
Capital dívida início	1 350	1 282	1 218
Juros	27	26	24
Amortização	68	64	61
Capital dívida final	1 282	1 218	1 157

A.6. Signal On: políticas comerciais

Pretendendo averiguar da vantagem de diferentes políticas comerciais, a Signal On coloca a hipótese de comparar a atual política com outras três alternativas. Os pressupostos para o próximo ano, são os seguintes.

RUBRICAS	Situação atual	POLÍTICAS		
		A	B	C
Descontos	22,5 dias 0%	15 dias 0%	pp 2% 30 dias 0%	pp 5% 60 dias 0%
Volume negócios	**450 000**	**400 000**	**520 000**	**550 000**
Créditos incobráveis/V.N.	1,0%	0,5%	1,5%	3,0%
Saldo médio clientes	28 125	16 667	43 333	91 667
Saldo médio inventários	2 625	2 250	3 150	3 300
Custo mercad. vendidas	70,0%	67,5%	72,5%	72,5%
Saldo médio fornecedores	15 380	13 700	17 800	18 800
Fornec. e Serv. Externos	18 400	18 400	18 400	18 400
Gastos com o pessoal	19 000	19 000	19 000	19 000
Vendas a p.p./V.N.	0%	0%	50%	40%
Custo capital	25%	25%	25%	25%

Pretendemos saber qual a política mais vantajosa para a empresa. Deverão ser apurados EBITDA antes de imparidades, EBITDA, resultado operacional e resultados antes de impostos.

A.7. In The Box

A empresa de fabrico de brinquedos In The Box, está a sentir a sua atividade ameaçada pela concorrência e pretende estudar a hipótese de implementação de uma nova política comercial. Apresentam-se as demonstrações financeiras dos dois últimos anos.

Tabela A.8. Balanços da In The Box

Balanço		
Ativo	**Ano 1**	**Ano 2**
Ativo fixo tangível	200 000	190 000
Clientes	8 300	6 700
Matérias-primas, subs. cons.	1 400	1 100
Produtos acabados e interméd.	7 500	6 000
Caixa e depósitos	500	6 720
Total do Ativo	**217 700**	**210 520**

8.6. Comente: "A autonomia financeira da empresa melhorou substancialmente, pois de uma situação de total dependência dos capitais alheios, passou a financiar-se quase na mesma proporção entre capitais alheios e próprios. O gestor financeiro não terá escolhido a melhor fonte de financiamento externa, porquanto a rendibilidade dos capitais próprios diminuiu drasticamente."

A.9. Irmãos Vitorinos

Os irmãos Vitorinos são donos de uma indústria de calçado que vende diretamente a várias lojas comerciais. No sentido de promover a venda dos seus produtos, os Vitorinos colocam, no cliente, os expositores para o calçado da sua marca, debitando-os pelos respetivos valores. Este equipamento é cedido a título de empréstimo ao cliente, sendo abatido à dívida do cliente quando é devolvido, e totalizam 100 000 em todo o período em análise.

Desde que é iniciada a produção de uma encomenda até que o produto sai para o cliente, demora cerca de um mês. Os clientes beneficiam de um mês para pagamento do produto, pois este prazo é o mesmo que os Vitorinos beneficiam para pagar aos seus fornecedores de matérias. Por seu lado, a empresa possui matérias em armazém suficientes para um mês e meio de produção. Os Fornecimentos e Serviços Externos são pagos a pronto.

Para o próximo ano, a empresa prevê vir a registar os seguintes fluxos operacionais.

Tabela A.10. Fluxos operacionais previsionais da Irmãos Vitorinos

Pressupostos da Irmãos Vitorinos ano 3				
Fluxos	**1º trim**	**2º trim**	**3º trim**	**4º trim**
Volume de negócios	75 000	120 000	105 000	120 000
Custo matérias consum.	30 000	48 000	42 000	48 000
FSE	3 000	3 000	3 000	3 000
Gastos com o pessoal	50 000	50 000	50 000	50 000

E ainda os seguintes fluxos relativos à atividade de renovação.

Tabela A.11. Fluxos de investimento previsionais da Irmãos Vitorinos

Atividade de renovação ano 3				
Atividades Financiam.	**1º trim**	**2º trim**	**3º trim**	**4º trim**
Pagamento juros	1 250	1 250	1 250	1 250
Amortização crédito banc.	3 400	3 400	3 400	3 400
Amortização locação fin.	1 180	1 200	1 220	1 230
Fluxo ativid. financiam.	**5 830**	**5 850**	**5 870**	**5 880**

PARTE B:
PROPOSTAS DE RESOLUÇÃO

B.1. Auto-Norte: plano financeiro

1.1. Mapas mensais da atividade operacional

Tabela B.1. Mapas mensais da atividade operacional da Auto-Norte

Mapa de Clientes		Jan	Fev	Mar
Si		350	305	331
Volume de Negócios		555	450	470
Recebimentos				
período anterior		350		
a p.p	45%	250	203	212
a 1 mês	40%		222	180
a 2 meses	15%			83
Total recebimentos		**600**	**425**	**475**
Sf		305	331	326

Mapa de Mercadorias	Jan	Fev	Mar
Si	850	1000	1110
Compras	240	185	220
CMV	90	75	93
Sf	1000	1110	1237

B.8. Regabofes

8.1. Balanço Funcional

Tabela B.13. Balanço funcional da Regabofes

Balanço Funcional					
Ativo não corrente	**Ano 1**	**Ano 2**	**Capitais Permanentes**	**Ano 1**	**Ano 2**
Ativo Fixo Tangível	30 000	25 000	Capital	5 000	5 000
Ativo Intangível	1 000	500	Reservas e result. transit.	0	-8 800
Depreciações acumuladas	10 000	15 000	Resultado líquido período	-8 800	38 875
Amortizações acumuladas	500	1 000	Dividendos a distribuir	0	-25 000
			Depreciações acumuladas	10 000	15 000
			Amortizações acumuladas	500	1 000
			Financiamentos bancários	8 500	8 000
			Locações financeiras	2 000	0
total	**41 500**	**41 500**	**total**	**17 200**	**34 075**
Necessidades Cíclicas	**Ano 1**	**Ano 2**	**Recursos Cíclicos**	**Ano 1**	**Ano 2**
Clientes	0	5 000	Adiantam. de clientes	12 000	20 000
Clientes em mora	0	-5 000	Acréscimos de gastos	3 000	3 200
total	**0**	**0**	**total**	**15 000**	**23 200**
Tesouraria Ativa	**Ano 1**	**Ano 2**	**Tesouraria Passiva**	**Ano 1**	**Ano 2**
Caixa e depósitos	100	42 775	Financiamentos bancários	3 500	3 000
Clientes em mora	0	5 000	Locações financeiras	2 000	2 000
			Dividendos a distribuir	0	25 000
			Sócios	2 800	2 000
			Descoberto bancário	1 100	0
total	**100**	**47 775**	**total**	**9 400**	**32 000**
TOTAL APLICAÇÕES	**41 600**	**89 275**	**TOTAL RECURSOS**	**41 600**	**89 275**

8.2. Situação financeira

Os indicadores da situação financeira são os seguintes.

	Ano 1	Ano 2
FM =	-24 300	-7 425
NFM =	-15 000	-23 200
TL =	-9 300	15 775

No médio e longo prazo, regista-se uma insuficiência de capitais permanentes para financiar o ativo não corrente. Essa situação poderá levar a dificuldades financeiras se os capitais de curto prazo que estão a financiar os ativos não correntes, não vierem a ser renovados. No entanto, tendo em conta as condições comerciais da empresa, podemos observar que o ciclo de exploração liberta recursos financeiros que poderão ser utilizados no financiamento dos ativos não correntes. Por isso, apesar de no primeiro ano a tesouraria líquida apresentar valores negativos, em virtude do nível de atividade da empresa ter sido reduzido (registando

B.9. Irmãos Vitorinos

9.1. Balanço Funcional e situação financeira

Tabela B.16. Balanço funcional da Irmãos Vitorinos

Balanço Funcional					
Ativo não corrente	**Ano 1**	**Ano 2**	**Capitais Permanentes**	**Ano 1**	**Ano 2**
Ativo Fixo Tangível	700 000	705 000	Capital	300 000	300 000
Empréstimos a clientes	100 000	100 000	Reservas e result. transit.	32 000	69 500
			Resultados líquidos	37 500	-56 600
			Deprec. acum. a.f.t.	200 000	250 000
			Emprést. bancários mlp	84 600	61 400
			Locações financeiras	30 000	25 170
			Suprimentos	175 000	175 000
total	**800 000**	**805 000**	**total**	**859 100**	**824 470**
Necessidades Cíclicas	**Ano 1**	**Ano 2**	**Recursos Cíclicos**	**Ano 1**	**Ano 2**
Matérias primas	24 000	18 000	Fornecedores	16 000	34 000
Produtos acab. e interm.	30 000	25 000	Diferimentos	1 000	1 000
Clientes	40 000	38 000	Fornecedores em mora	0	-17 000
Gastos a reconhecer	5 000	6 000			
Clientes em mora	0	-8 000			
total	**99 000**	**79 000**	**total**	**17 000**	**18 000**
Tesouraria Ativa	**Ano 1**	**Ano 2**	**Tesouraria Passiva**	**Ano 1**	**Ano 2**
Caixa e depósitos	7 500	-4 500	Empréstimos banc. cp	25 400	13 600
Clientes em mora	0	8 000	Locações financeiras	5 000	4 830
			Fornecedores em mora	0	17 000
			Descoberto bancário	0	9 600
total	**7 500**	**3 500**	**total**	**30 400**	**45 030**
TOTAL	**906 500**	**887 500**	**TOTAL**	**906 500**	**887 500**

Notas:

a) As depreciações acumuladas do ano 2 calculam-se por soma das depreciações acumuladas no ano 1 e as depreciações do período no ano 2;

b) Deve ser classificado em empréstimos de médio e longo prazo a clientes, o valor de 100 000 relativo aos expositores;

c) As amortizações dos créditos de médio e longo prazo previstas para o ano seguinte e a reconhecer no ano 1, devem ser calculadas tendo em conta a diminuição dos respetivos valores no ano 2.

Os indicadores da situação financeira são os seguintes.

	Ano 1	Ano 2
FM =	74 500	19 470
NFM =	82 000	61 000
TL =	-7 500	-41 530

10.7. Escolha da melhor política

Tabela B.23. Políticas comerciais da PetFish

RUBRICAS	POLÍTICAS		
	A	B	C
Volume negócios	140 000	150 000	155 000
Fornec. e serv. externos	14 000	15 000	15 500
EBITDA antes imparid.	**126 000**	**135 000**	**139 500**
			✓
Perdas p/ imparid. (clientes)	4 200	3 000	6 200
EBITDA	**121 800**	**132 000**	**133 300**
			✓
Descontos concedidos	0	1 800	3 100
Resultado operacional	**121 800**	**130 200**	**130 200**
		✓	✓
Encargos financ. funcionam.	4 290	3 580	4 380
Resultados antes imp.	**117 510**	**126 620**	**125 820**
		✓	

A política que apresenta o maior resultado, é a política B, apesar de a política C ser a que apresenta o maior volume de negócios. Esta política apresenta valores superiores até ao momento em que se operam os descontos de p.p. a conceder, momento em que fica com um resultado equivalente à política B. Como a política C implica maiores necessidades de fundo de maneio, o seu financiamento obriga a suportar custos superiores, levando a política B a mostrar-se preferível.

B.11. Sandarium

11.1. Situação financeira

Os indicadores financeiros, calculados a partir do balanço funcional, são os seguintes.

FM =	9 600	17 300
NFM =	-20	135
TL =	9 620	17 165

A empresa apresenta indícios de equilíbrio financeiro a médio e longo prazo e a curto prazo, pois o fundo de maneio e a tesouraria líquida são positivos. As necessidades de fundo de maneio são muito reduzidas, evidenciando uma atividade de exploração autossuficiente em recursos.

Os excedentes de tesouraria poderão vir a ser aplicados em investimentos futuros.

Indicador	Ano 0	Ano 1	Ano 2
Resultados brutos	1 632	2 050	2 520
Gastos variáveis	4 720	6 100	7 480

Raciocínio semelhante pode ser utilizado para estimar os gastos fixos. Uma vez que conhecemos os resultados operacionais no ano um e a sua variação relativamente ao ano zero, podemos estimar o respetivo valor para o ano zero. E por diferença para os resultados brutos, estimamos os gastos fixos.

Indicador	Ano 0	Ano 1	Ano 2
Resultados operacionais	446	560	800
Gastos fixos	76	110	120

Uma vez que não temos informação relativa à evolução dos resultados antes de impostos, neste o momento resta-nos estimar os resultados líquidos. E uma vez que conhecemos a taxa de IRC para o ano zero (25%), conseguimos estimar os resultados antes de impostos. Finalmente, por diferença para os resultados operacionais, conseguimos calcular os gastos financeiros.

Indicador	Ano 0	Ano 1	Ano 2
Resultados líquidos	277	340	510
IRC	92	110	170
Resultados antes impostos	369	450	680
Gastos financeiros	76	110	120

Neste momento, podemos construir o gráfico de evolução da repartição do volume de negócios pelos diversos gastos, IRC e remuneração dos detentores do capital.

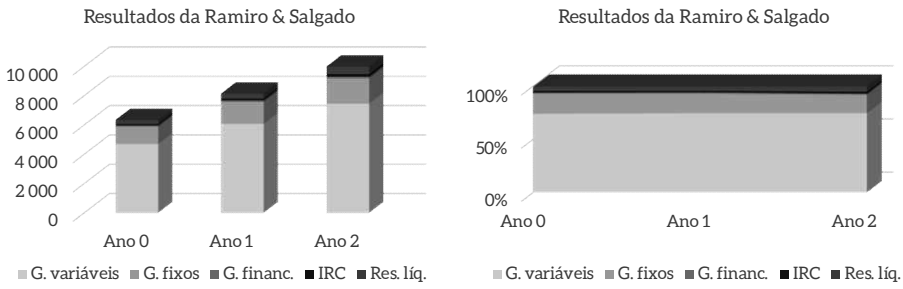

Figura B.2. Resultados da Ramiro & Salgado

No primeiro gráfico, podemos assistir a um crescimento sustentado da atividade a empresa, tal como podemos confirmar pelos valores estimados: 28,3% no ano um e 22,7% no ano dois. Também neste gráfico, podemos reparar que a estrutura de custos se mantém semelhante ao longo deste período. No entanto, devido à sua reduzida dimensão, o crescimento dos

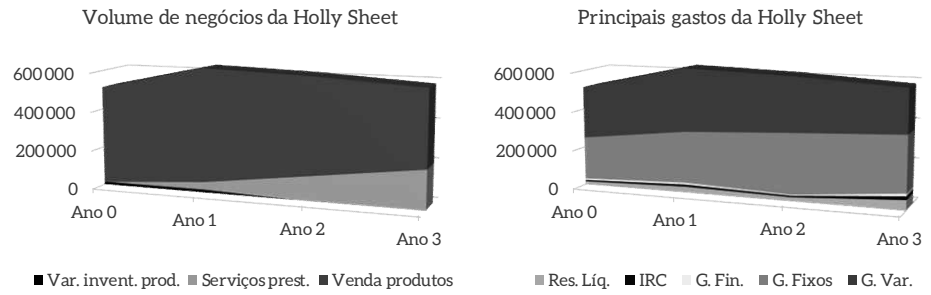

Figura B.4. Volume de negócios e estrutura de gastos da Holly Sheet

O volume de negócios aumenta do ano zero para o ano um, mas mantém-se do ano um para o dois e até diminui para o ano três. No entanto, os resultados brutos aumentam todos os anos, pois o aumento relativo da prestação de serviços (como muito mais valor acrescentado) relativamente à venda de produtos, liberta mais margem bruta.

Contudo no ano dois, dá-se inclusivamente uma diminuição dos resultados operacionais, fruto principalmente de um aumento dos gastos com o pessoal e das depreciações e amortizações. No entanto, como as amortizações diminuem significativamente no ano três, mais que compensam o ligeiro aumento das depreciações, proporcionando um crescimento ao nível de resultados operacionais e resultados líquidos.

14.10. Custo da dívida e alavancagem

14.10.1. Determinação do custo máximo da dívida no ano zero

O custo máximo da dívida de uma empresa, deve ser aquele que torna nulo o efeito alavancagem. Como sabemos, o efeito alavancagem é $\frac{CA}{CP}(ROA - TRCA)(1 - t)$.

O quociente CA/CP é fácil de determinar, pois sendo a autonomia financeira de 20% = CP/Ativo. Assim, como CP + CA = Ativo, temos que CA/CP = 20/80 = 25%.

Uma vez que o Capital Próprio é, neste ano, a soma do Capital Social com os Resultados Líquidos, o seu valor é de 30 000 + 18 000 = 48 000. Também a partir do valor da autonomia financeira, retiramos o valor do Ativo e do Passivo: 240 000 e 192 000, respetivamente.

Por outro lado, também já conhecemos (do pedido anterior), tanto os resultados operacionais como os resultados líquidos, e também conhecemos a taxa de imposto (t = 25%) fornecida no enunciado. Assim, podemos calcular ROA = 32 500/240 000 = 13,54167%.

A nossa incógnita – TRCA – encontra-se igualando a expressão do efeito alavancagem a zero:

TAMBÉM DISPONÍVEL

ANÁLISE FINANCEIRA DE EMPRESAS

MÁRIO QUEIRÓS
CARLOS MOTA
EDUARDO SÁ SILVA
ADALMIRO PEREIRA
MARBINO RESENDE

gestbook

1 CASOS PRÁTICOS

ANÁLISE FINANCEIRA DE EMPRESAS

MÁRIO QUEIRÓS
CARLOS MOTA
EDUARDO SÁ SILVA
ADALMIRO PEREIRA
MARBINO RESENDE

Sobre a coleção

Esta coleção aborda os temas de Gestão e Finanças Empresariais em todas as suas vertentes, com o objetivo de apresentar os conceitos de Finanças Empresariais de modo claro e preciso. Saber interpretar a informação contabilística e diagnosticar/caraterizar a situação económico-financeira são elementos fundamentais para a tomada de decisões empresariais. Os vários volumes que constituem a coleção apresentam os principais conceitos, métodos e técnicas de análise financeira, sendo complementados com exemplos práticos para facilitar o seu entendimento. Destina-se aos estudantes do ensino superior nas áreas de gestão e de finanças, e também aos profissionais destas áreas.

Sobre a obra

Na sequência do primeiro volume da coleção de Finanças Empresariais – *ANÁLISE FINANCEIRA DE EMPRESAS* – foi desenvolvida agora esta obra, que propõe catorze casos práticos destinados a permitir a consolidação dos conhecimentos adquiridos.

Sobre os autores

Os autores são docentes do Ensino Superior com larga experiência profissional em Gestão de Empresas e Finanças. Essa experiência conta com a participação direta no Conselho de Administração de empresas, mas também na prestação de serviços de consultoria e em instituições financeiras. A formação académica superior situa-se ao nível da Gestão, Finanças e Economia.

Também disponível em formato *e-book*

ISBN: 978-989-901-707-8

9 789899 017078

www.**gestbook**.com.pt

gestbook