

Gestão Financeira

‘Nova’ Análise Económico-Financeira

MBA em Finanças – FEP – 2007/08

Rui Padrão ©

Análise Económico-Financeira

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

■ Relembrando:

■ Actualmente convivem duas abordagens à análise financeira:

■ A 'tradicional', que tem por base a estrutura financeira das demonstrações financeiras apresentadas pelas empresas:

- Dem Resultados: 'análise económica'
- Balanço: 'análise financeira'

■ A 'avançada', que tem por base:

- O 'Balanço Financeiro' ou 'Funcional'; e
- A análise da criação de valor.

Obriga a correcções das contas que nem sempre estão ao alcance dos analistas externos.

Análise Económico-Financeira

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Análise 'avançada' ou com base na criação de valor:
 - Pretende resolver limitações da análise 'tradicional';
 - Duas abordagens:
 - Abordagem 'funcional': análise do equilíbrio financeiro;
 - Abordagem com base na 'óptica global de criação de valor'

Análise Económico-Financeira

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

■ Abordagem 'funcional':

- Baseia-se na autonomização dos ciclos financeiros da empresa: ciclo de investimento; ciclo operacional; ciclo de tesouraria.
- Nova perspectiva do Balanço da empresa - **BALANÇO FUNCIONAL** – com evidenciação dos ciclos:

INVESTIMENTO	APLICAÇÕES DE INVESTIMENTO ou ACTIVO FIXO	RECURSOS ESTÁVEIS (PRÓPRIOS OU ALHEIOS)	OP. DE CAPITAL
EXPLORAÇÃO	NECESSIDADES CÍCLICAS	RECURSOS CÍCLICOS	EXPLORAÇÃO
OPER. TESOURARIA	TESOURARIA ACTIVA	TESOURARIA PASSIVA	OPER. TESOURARIA

Análise Económico-Financeira

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

■ Uma outra perspectiva:

ACTIVO FIXO	CAPITAL PRÓPRIO
	DÍVIDA MLP
	OUTROS PASSIVOS MLP (Não remun.)
ACTIVO CIRCULANTE (exc. disp)	DÍVIDA CP
DISPONIB.	OUTROS PASSIVOS CP (Não remun.)

ACTIVO FIXO	CAPITAL PRÓPRIO
	DÍVIDA MLP
	OUTROS PASSIVOS MLP (Não remun.)
ACTIVO EXPLORAÇÃO (LÍQ)	DÍVIDA CP
DISPONIB.	

**Activo
'Funcional'**

**Capital
investido**

Análise Económico-Financeira

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Do Balanço Contabilístico ao Balanço Funcional:
 - Activo Fixo → critério 'permanência prevista superior a um ano' e 'investimento' (aproxima Activo Fixo do CAPITAL efectivamente INVESTIDO):
 - Imobilizado:
 - Registado em nome da Empresa;
 - Registado em nome de terceiros, mas com direito de utilização pela empresa (leasing, renting, ALD, ...), introduzindo correcção das respectivas amortizações;
 - Deduzido de Reservas de Reavaliação;
 - Dívidas de terceiros de médio e longo prazo com carácter financeiro (adiantamentos a fornecedores imobilizado, empréstimos intra-grupo, sócios ou accionistas, ...);
 - Acréscimos e diferimentos a mais de um ano;
 - Contas registadas como dívidas a curto prazo, mas com carácter de estabilidade: dívidas de sócios/accionistas, empréstimos intra-grupo.

Ajustamentos propostos por C. Neves e C. Moreira

Análise Económico-Financeira

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Do Balanço Contabilístico ao Balanço Funcional:
 - Necessidades Cíclicas: incluir contas resultantes de decisões de exploração, independentemente do prazo:
 - **Existências** existentes em armazém:
 - Se houver stock de reserva ou estratégico, este deve ser considerado como Activo Fixo;
 - Corrigir eventuais alterações de critério valorimétrico;
 - Desagrega diferentes componentes das existências;
 - **Adiantamentos a fornecedores** deverão incluir adiantamentos por conta de compras, retirando esse valor de Existências;
 - **Clientes:**
 - não eliminar Clientes Cobrança Duvidosa;
 - Adicionar responsabilidades por letras descontadas e factoring (com regresso);

Análise Económico-Financeira

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Do Balanço Contabilístico ao Balanço Funcional:
 - Necessidades Cíclicas: incluir contas resultantes de decisões de exploração, independentemente do prazo:
 - **Estado:** não apurar saldo entre dívidas do e dívidas ao Estado, mantendo valores no Activo e no Passivo;
 - **Acréscimos e diferimentos:** manter rubricas relativas à actividade de exploração;

Análise Económico-Financeira

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- **Eq. Financ.**

- Criação Valor

■ Do Balanço Contabilístico ao Balanço Funcional:

■ Tesouraria Activa → activos líquidos e quase líquidos:

- Caixa e DO;
- Títulos Negociáveis;
- Grupos de empresas:
 - Empresa dominante em grupos de empresas pode considerar como Tesouraria dívidas de empresas participadas, desde que estas detenham liquidez (exemplo típico PME's: Imobiliária que detém Empresa CCOP ou vice-versa, ou em que ambas são dominadas por sócios comuns, e que mantêm conta corrente regularizada apenas pontualmente);
 - Empresa dominada: activo fixo.
- Acréscimos e diferimentos (valores não considerados anteriormente):
 - Acréscimos de proveitos (operacionais): dívida a receber, mas ainda não documentada;
 - Custos diferidos: tendência para deduzir ao capital por falta de informação → evitar, se possível.

Análise Económico-Financeira

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- **Eq. Financ.**

- Criação Valor

■ Do Balanço Contabilístico ao Balanço Funcional:

■ Capital Próprio → fundos próprios:

- Incluir dívidas a sócios ou accionistas (suprimentos) não remuneradas;
- Incluir Títulos de Participação;
- Incluir Provisões para Riscos e Encargos equiparáveis a Reservas;
- Deduzir Subscritores de Capital;
- Deduzir dos Res. Líquidos o montante que vai ser ou foi distribuído e ainda não reflectido nas contas;
- Adicionar Subsídios a fundo perdido contabilizados em Proveitos Diferidos;
- Se Custos Diferidos mlp foram deduzidos, dever-se-á adicionar Proveitos Diferidos mlp.

Análise Económico-Financeira

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Do Balanço Contabilístico ao Balanço Funcional:
 - Capital Alheio Estável → todas as dívidas de médio e longo prazo e aquelas de curto prazo que têm carácter de permanência (*'roll-over'*), excepto se resultantes de exploração:
 - Empresas de grupo:
 - Dominantes: dever-se-ão considerar todas como tendo carácter estável;
 - Dominadas: dever-se-ão considerar todas como sendo Tesouraria Passiva;

Análise Económico-Financeira

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Do Balanço Contabilístico ao Balanço Funcional:
 - Recursos Cíclicos → contas incluídas no ciclo de exploração da empresa e que geram recursos financeiros de forma recorrente:
 - Adiantamentos de clientes: por conta de vendas e de clientes;
 - Dívidas em atraso → Tesouraria Passiva
 - Tesouraria Passiva → Passivo de curto prazo relativo a operações de financiamento:
 - Incluir rendas de curto prazo referentes à parte de capital de contratos de *leasing*, *ALD's* e *Rentings*;
 - Deve incluir letras descontadas não vencidas e *factoring*;
 - Acréscimos de custos (não de exploração) são encargos a pagar, pelo que devem ser incluídos.

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- **Eq. Financ.**

- Criação Valor

- Balanço Funcional permite análise do Equilíbrio Financeiro:
 - O conceito de 'equilíbrio financeiro' está directamente relacionado com o da liquidez, i.e., com a capacidade da empresa para solver os seus compromissos atempadamente;
 - No entanto, permite uma abordagem mais alargada e integradora das diferentes vertentes da gestão da empresa, sempre numa perspectiva equilibrada entre a rentabilidade e a solvabilidade;
 - A análise do equilíbrio financeiro centra-se no Fundo de Maneio.

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Conceito de Fundo de Maneio:
 - Conceito de Fundo de Maneio assenta no princípio de que o financiamento dos activos deve ser feito em função do tempo que se espera que esses activos estejam à disposição da empresa. Assim:

ACTIVO FIXO	CAPITAIS PERMANENTES
ACTIVO CIRCULANTE	PASSIVO CIRCULANTE

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

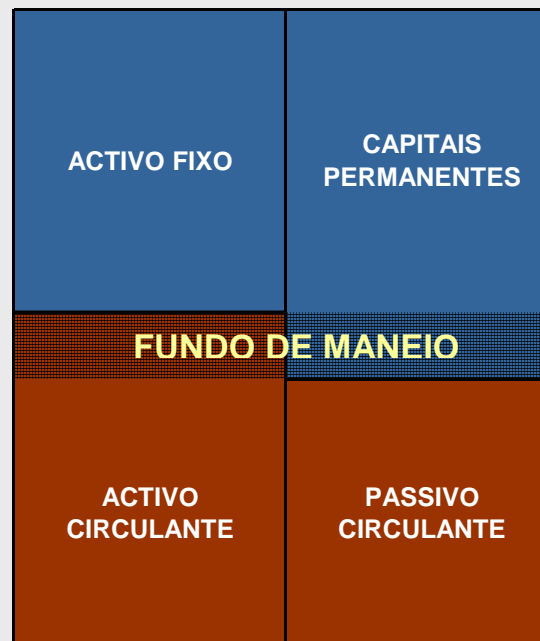
- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Conceito de Fundo de Maneio (cont.):
 - Mas, como alguns activos de exploração não são imediatamente transformáveis em liquidez, há que financiar parte desse activo também com capitais permanentes, i.e.,



Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Conceito de Fundo de Maneio (cont.):
 - Então, o Fundo de Maneio pode ser definido como:

$$FM = \text{Capitais Permanentes} - \text{Activo Fixo}$$

ou

$$FM = \text{Activo Circulante} - \text{Passivo circulante}$$

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Fundo de Maneio e equilíbrio financeiro:
 - Na visão tradicional de equilíbrio financeiro, parte-se da premissa que:

$$\textit{Equilíbrio financeiro} \rightarrow FM > 0$$

- No entanto, trata-se de um falsa premissa. Se:

$$FM = \text{Activo circulante} - \text{Passivo circulante} \text{ e } FM > 0$$



$$\frac{\textit{Activo} \cdot \textit{Circulante}}{\textit{Passivo} \cdot \textit{Circulante}} > 1 \Leftrightarrow \textit{Rácio} \cdot \textit{Liquidez} \cdot \textit{Geral} > 1$$

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Fundo de Maneio e equilíbrio financeiro (cont.):

$$FM > 0 \Leftrightarrow \frac{\text{Activo} \cdot \text{Circulante}}{\text{Passivo} \cdot \text{Circulante}} > 1 \Leftrightarrow \text{Rácio} \cdot \text{Liquidez} \cdot \text{Geral} > 1$$

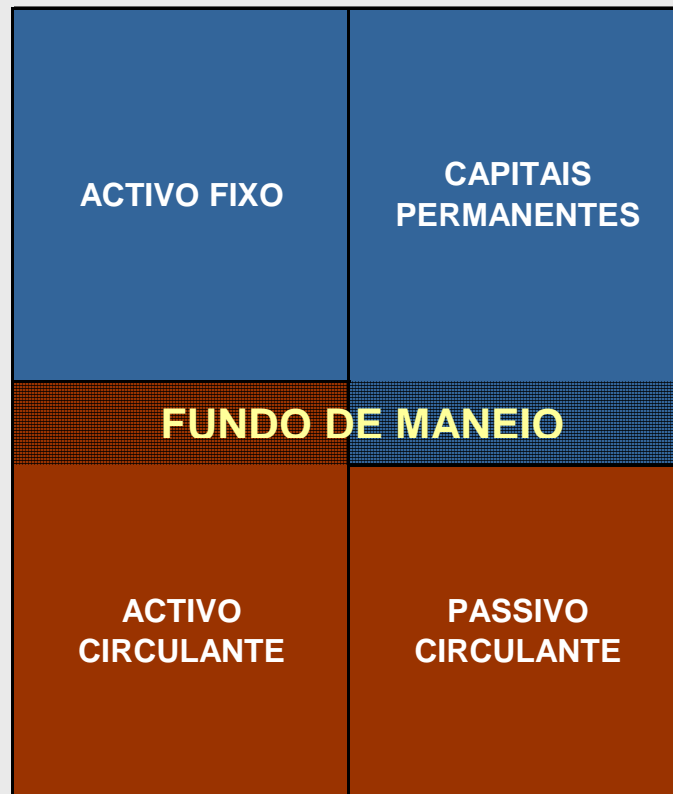
Dizer que o equilíbrio financeiro é atingido pelo facto de $FM > 0$ é o mesmo que dizer que o *rácio de liquidez geral* é válido para medir o grau de liquidez da empresa, o que, como já foi visto, não é verdade.

- Aliás, a manter-se esta perspectiva estática do equilíbrio financeiro, poder-se-ia prescindir a análise autónoma do Fundo de Maneio, porquanto a análise de rácios seria suficiente:

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

■ Fundo de Maneio e equilíbrio financeiro (cont.):



Fundo de Maneio (rel.):

Liquidez geral:

Activo circulante / Passivo cp

Rácios de endividamento:

Cobertura do imobilizado:

Cap. Perm. / Imobilizado

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Fundo de Maneio e equilíbrio financeiro (cont.):
 - Assim, a abordagem tradicional peca por:
 - Ignorar variabilidade da estrutura do Activo que rapidamente pode pôr em causa solvabilidade/equilíbrio;
 - Em termos conceptuais, o fundo de maneio “é a fracção de capital necessária ao financiamento do ciclo de exploração” (Neves, 1996, pg 126), mas o cálculo com base na diferença entre Activo Circulante e Passivo de curto prazo engloba rubricas relativas ao ciclo de exploração, mas também ao ciclo de financiamento.
 - Daí a necessidade de uma nova abordagem, a ABORDAGEM FUNCIONAL, baseada nos diferentes ciclos de actividade da empresa:
 - Ciclo de investimento;
 - Ciclo de exploração; e
 - Ciclo e financiamento.

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- A abordagem funcional do Fundo de Maneio:
 - Baseia-se no Balanço Funcional, com vista a apurar:
 - Fundo de Maneio funcional;
 - Necessidades em fundo de maneio: necessidades de financiamento do ciclo de exploração;
 - A tesouraria líquida.
- Balanço Funcional:

ACTIVO FIXO	CAPITAL PRÓPRIO
	DÍVIDA MLP
	OUTROS PASSIVOS MLP (Não remun.)
	DÍVIDA CP
ACTIVO EXPLORAÇÃO (LÍQ)	
DISPONIB.	

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Fundo de Maneio Funcional (FMF):
 - Apurado pela diferença entre Capitais Permanentes e Activo Fixo (após ajustamentos):



- Saldo dos fluxos financeiros acumulados relativos aos ciclos de investimento e de financiamento: política geral e estratégia financeira:
 - C. Perm.: Recursos estáveis → operações de capital
 - Activo Fixo: ciclo de investimento

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Fundo de Maneio Funcional (FMF):
 - Nesta abordagem, as aplicações de fundos em investimento correspondem ao Activo Fixo (ajustado), mas os Cap. Permanentes podem não corresponder aos valores de CP+Pass. mlp do Balanço;
 - Isto significa que o Fundo de Maneio Funcional é diferente do Fundo de Maneio Patrimonial.
- Assim, estratégia e planeamento financeiro têm impacto sobre o fundo de maneo funcional, i.e., sobre a solvabilidade da empresa no médio/longo prazo → impacto sobre risco da empresa → impacto sobre custo do capital → impacto sobre valor.

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

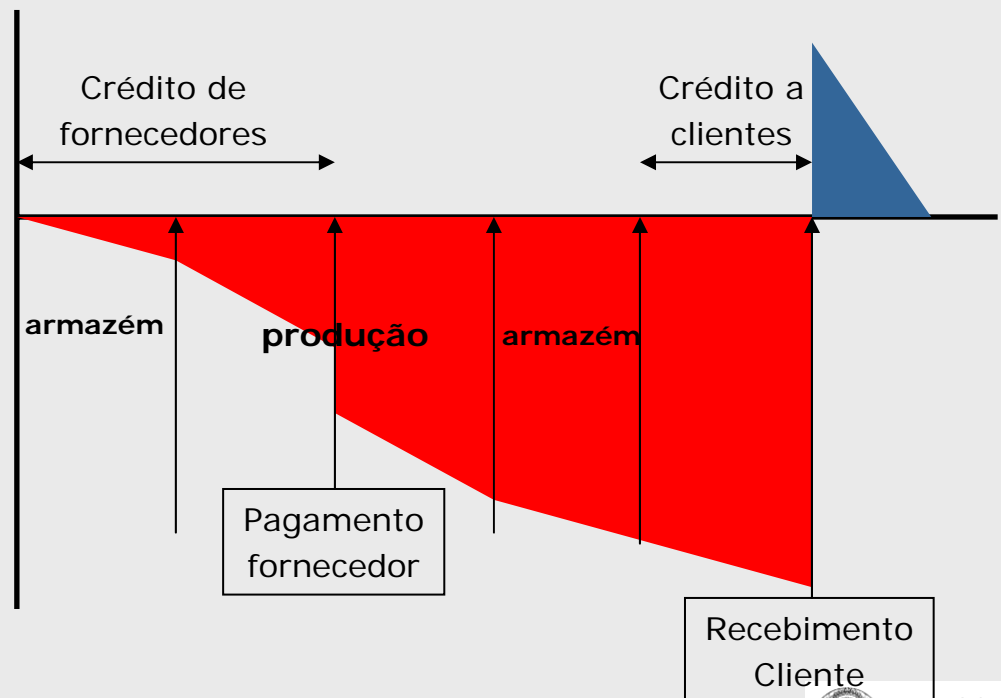
- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- As necessidades em fundo de maneio (NFM):
 - Revelam as necessidades de financiamento do ciclo de exploração → pagamentos que é necessário efectuar (fornecedores, pessoal, Estado) antes de se receber dos clientes;



Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- As necessidades em fundo de maneo (NFM):
 - A sobreposição de diferentes ciclos de exploração leva a que as NFM assumam um carácter permanente;
 - Devido a factores conjunturais ou sazonais, por vezes as NFM são temporariamente superiores às que assumem carácter permanente, pelo que as NFM devem ser subdivididas em:
 - NFM estruturais: actividade normal da empresa;
 - NFM temporárias: factores conjunturais ou sazonais.
- $NFM > 0 \rightarrow$ necessidades de financiamento;
- $NFM < 0 \rightarrow$ excedente financeiro do ciclo de exploração.

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- **Eq. Financ.**

- Criação Valor

- As necessidades em fundo de maneo (NFM):
 - Influenciadas por:
 - Especificidades dos ciclos de exploração do sector de actividade em causa;
 - Políticas sectoriais de concessão de crédito;
 - Tecnologia (impacto sobre gestão de stocks e cobranças);
 - Políticas da empresa → gestão de fundo de maneo é meio privilegiado de avaliação da gestão operacional da empresa → não deverá, então, ser um meio de análise económica (e não financeira)?

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- As necessidades em fundo de maneio (NFM):

- Cálculo:

Existências		
+ Clientes	}	Necessidades Cíclicas
+ Adiantamentos a fornecedores		
+ Estado (a receber)		
+ Outros devedores (Exploração)		
- Fornecedores	}	Recursos Cíclicos
- Adiantamentos de Clientes		
- Estado (a pagar)		
- Outros credores (Exploração)		
= NFM		

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- **Eq. Financ.**

- Criação Valor

- A Tesouraria Líquida (TL):
 - $TL = \text{Tesouraria Activa (TA)} - \text{Tesouraria Passiva (TP)}$
 - TA:
 - Decisões sobre rubricas do activo que não resultam do ciclo de exploração (Nec. Cíclicas) nem de decisões estratégicas (Investimento/Act. Fixo);
 - TP:
 - Decisões de financiamento de curto prazo, independentes do ciclo de exploração.

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- A Tesouraria Líquida (TL):
 - Relação fundamental do Balanço:

$$\begin{array}{l} \text{Activo Fixo} \\ + \text{Necessidades Cíclicas} \\ + \text{Tesouraria Activa} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Capitais permanentes} \\ + \text{Recursos Cíclicos} \\ + \text{Tesouraria Passiva} \end{array}$$

pelo que,

$$\begin{array}{l} \text{Tesouraria Activa} \\ - \text{Tesouraria Passiva} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Capitais permanentes} \\ - \text{Activo Fixo} \\ + \text{Recursos Cíclicos} \\ - \text{Necessidades Cíclicas} \end{array}$$

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- **Eq. Financ.**

- Criação Valor

- A Tesouraria Líquida (TL):
 - Reformulando:

<div>Tesouraria Líquida</div>	=	<div>Capitais permanentes</div> <div>- Activo Fixo</div> <div>-</div> <div>+ Necessidades Cíclicas</div> <div>- Recursos Cíclicos</div>
-------------------------------	---	---

i.e.,

$$\text{Tesouraria Líquida} = \text{FMF} - \text{NFM}$$

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

■ A Tesouraria Líquida (TL):

$$\text{Tesouraria Líquida} = \text{FMF} - \text{NFM}$$

■ De forma mais evidente, esta relação define o equilíbrio financeiro:

- O FMF corresponde à parcela dos capitais permanentes que financia as actividades cíclicas (ciclo de exploração) com carácter permanente;
- As NFM são, precisamente, as necessidades permanente de financiamento do ciclo de exploração, pelo que:

Existirá equilíbrio financeiro se $\text{FMF} > \text{NFM}$

, i.e.,

se FMF for suficiente para financiar NFM

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- **Eq. Financ.**

- Criação Valor

- A Tesouraria Líquida (TL):

$$\text{Tesouraria Líquida} = \text{FMF} - \text{NFM}$$

- Equilíbrio financeiro:

$$\text{FMF} > \text{NFM}$$

$$\text{FMF} - \text{NFM} \geq 0$$

$$\text{TL} \geq 0$$

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

■ A Tesouraria Líquida (TL):

$$\text{Tesouraria Líquida} = \text{FMF} - \text{NFM}$$

- Então, a gestão de tesouraria e, conseqüentemente, do cash-flow gerado pela empresa e o seu equilíbrio financeiro tem por base um conjunto de decisões que são tomadas a diferentes níveis da organização:

	FMF	NFM	TL
Gestão de Topo	Decisão e coordenação	Coordenação	Coordenação
Gestão Operacional	Conselho e execução	Decisão e coordenação	-
Gestão Financeira	Conselho e execução	Conselho	Decisão e execução

Adaptado de Neves (1997), pg. 132

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

■ A Tesouraria Líquida (TL):

■ Gestão de Topo (estratégica):

- Decisões de médio e longo prazos:
 - Coordenação global dos recursos;
 - Decisão de investimentos.

} FMF

- Ao nível do FMF, os restantes níveis de gestão limitam-se a aconselhar, a influenciar, a Gestão de Topo e a executar as decisões tomadas.

■ Gestão Operacional:

- Decisões de curto prazo (com impacto mlp):
 - Área comercial;
 - Área produtiva;
 - Logística;
 - ...

} NFM

- Gestão de Topo: coordenação, directrizes;
- Gestão Financeira: aconselhamento, monitorização

■ Gestão financeira:

- Decisão e controlo da TL

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

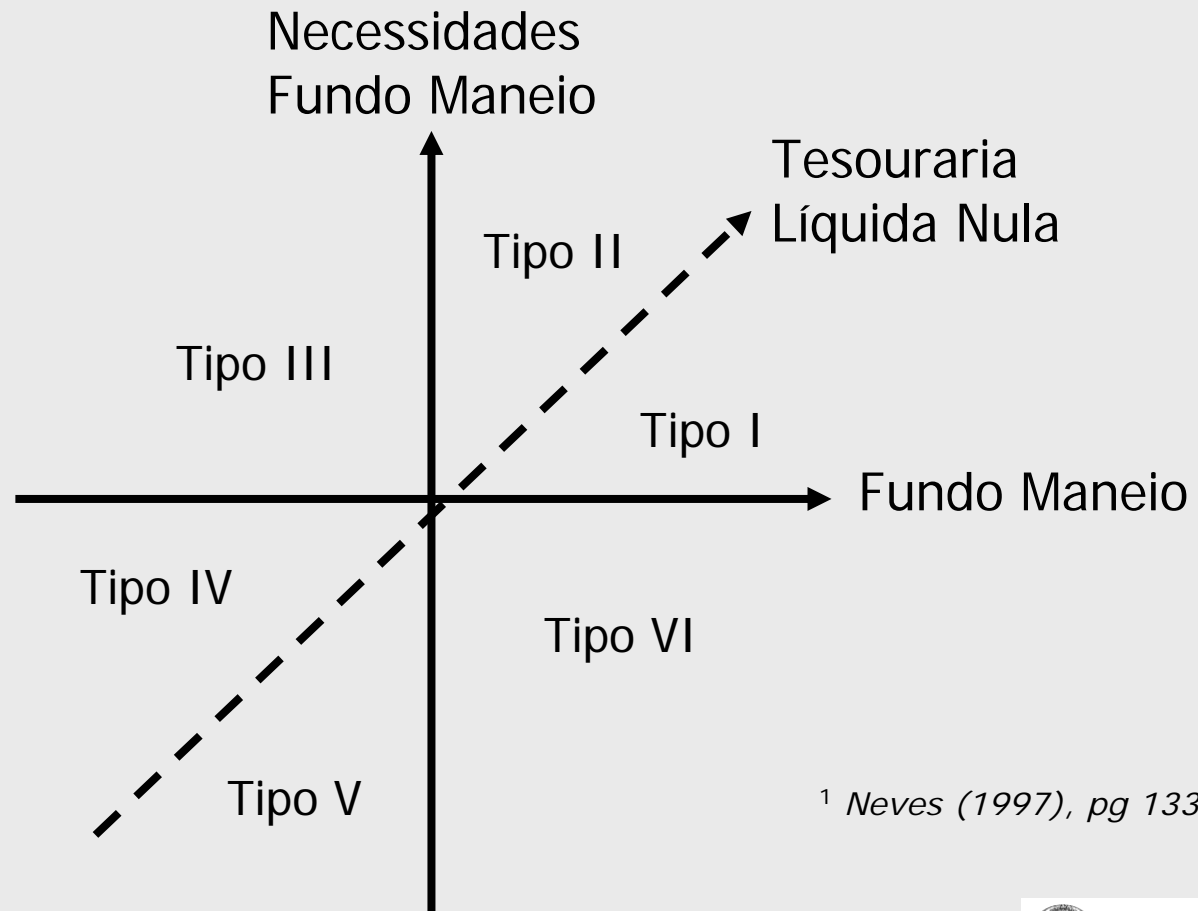
- Criação Valor

- A Tesouraria Líquida (TL):
 - Assim, a análise da TL:
 - Quando comparada com outros indicadores de liquidez, é um indicador muito mais fiável e completo;
 - Demonstra que o equilíbrio financeiro resulta da qualidade e da coerência das políticas estratégicas e operacionais da empresa.
 - A análise do equilíbrio financeiro a partir da metodologia funcional aqui apresentada permite igualmente enquadrar cada empresa num conjunto de situações tipo que:
 - Ajudam a identificar principais problemas da empresa; e
 - Permitem definir acções genéricas de correcção adequadas.

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

■ A Tesouraria Líquida (TL): situações típicas¹



¹ Neves (1997), pg 133

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

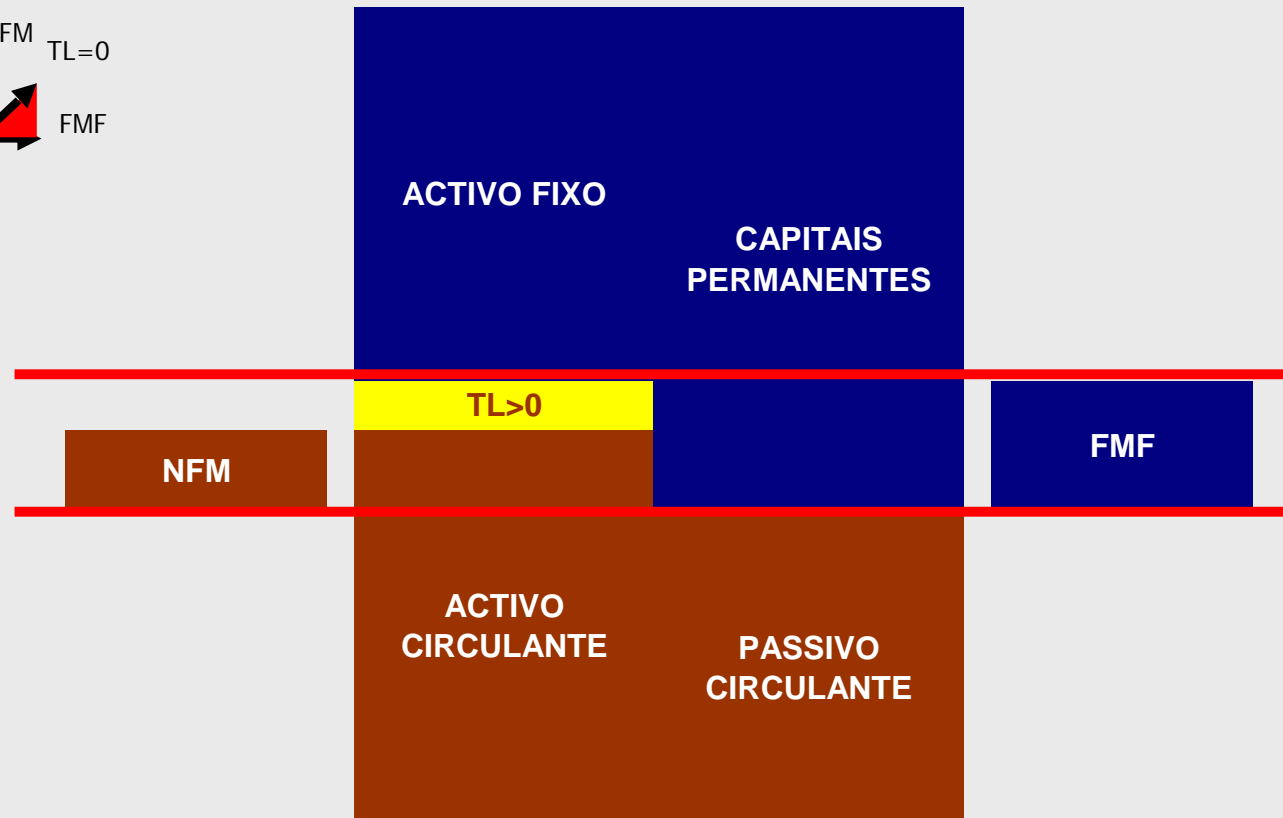
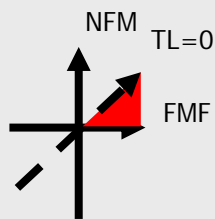
- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- A Tesouraria Líquida (TL): situações típicas
- Tipo I: $FMF > 0$; $NFM > 0$; $FMF > NFM \rightarrow TL > 0$



Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

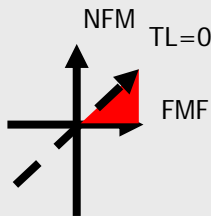
- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- A Tesouraria Líquida (TL): situações típicas
- Tipo I: $FMF > 0$; $NFM > 0$; $FMF > NFM \rightarrow TL > 0$

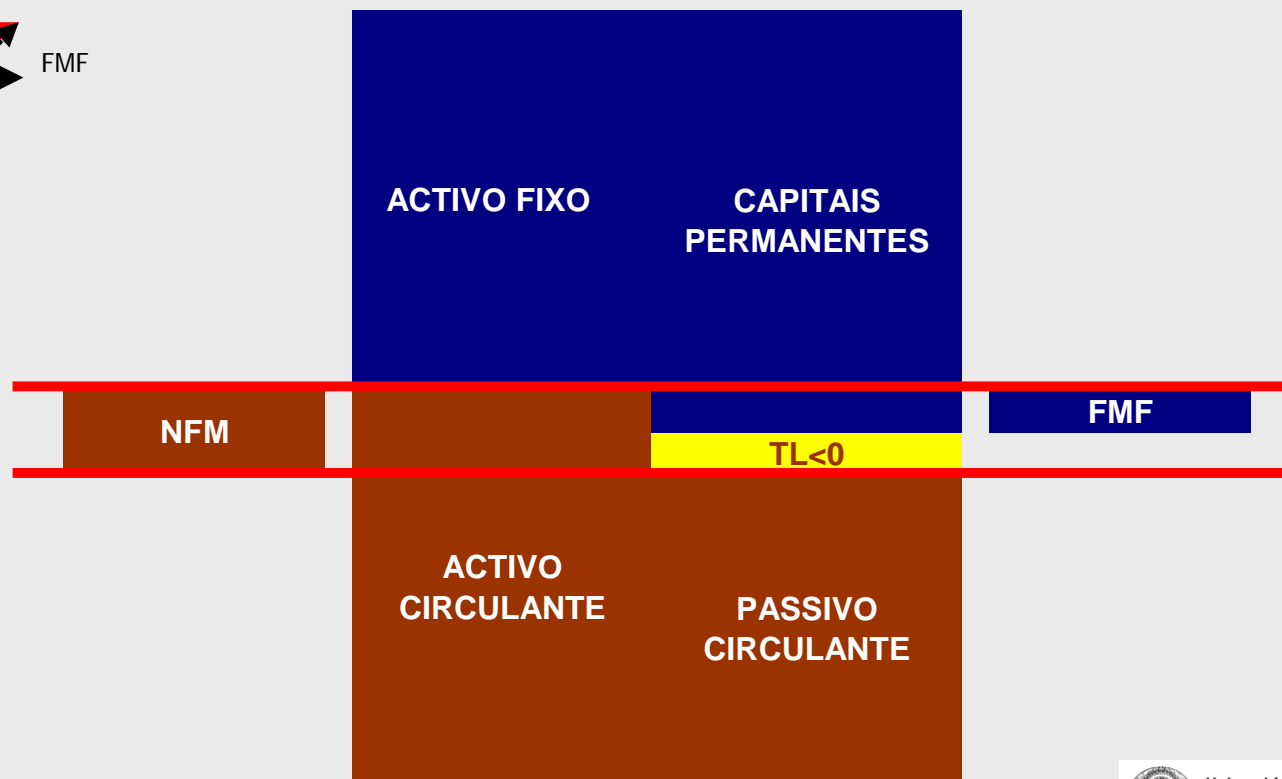
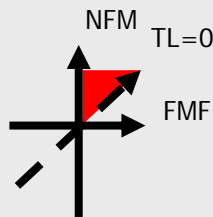


- Situação equilibrada com margem de segurança:
 - $FMF > 0$: ciclo de investimento e parte do ciclo de exploração financiados com capitais permanentes;
 - $NFM > 0$: nec. cíclicas superiores a recursos cíclicos, pelo que ciclo de exploração assume cariz permanente;
 - $FMF > NFM \rightarrow TL > 0$: necessidades permanentes de fundo de maneo são financiadas com capitais permanentes, havendo ainda margem de segurança.

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

- A Tesouraria Líquida (TL): situações típicas
- Tipo II: $FMF > 0$; $NFM > 0$; $FMF < NFM \rightarrow TL < 0$



Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

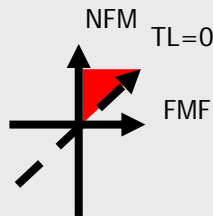
- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- A Tesouraria Líquida (TL): situações típicas
- Tipo II: $FMF > 0$; $NFM > 0$; $FMF < NFM \rightarrow TL < 0$



- Situação frequente:

- $FMF > 0$, mas $FMF < NFM \rightarrow TL < 0$: empresa financia parte das necessidades cíclicas permanentes com recurso a operações de tesouraria (empréstimos) de curto prazo ou entrando em incumprimento de prazos com credores;
- Apesar de $FMF > 0$, revela desequilíbrio financeiro;
- Frequente em empresas com ciclos de exploração longos e grande volume de capital movimentado.

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

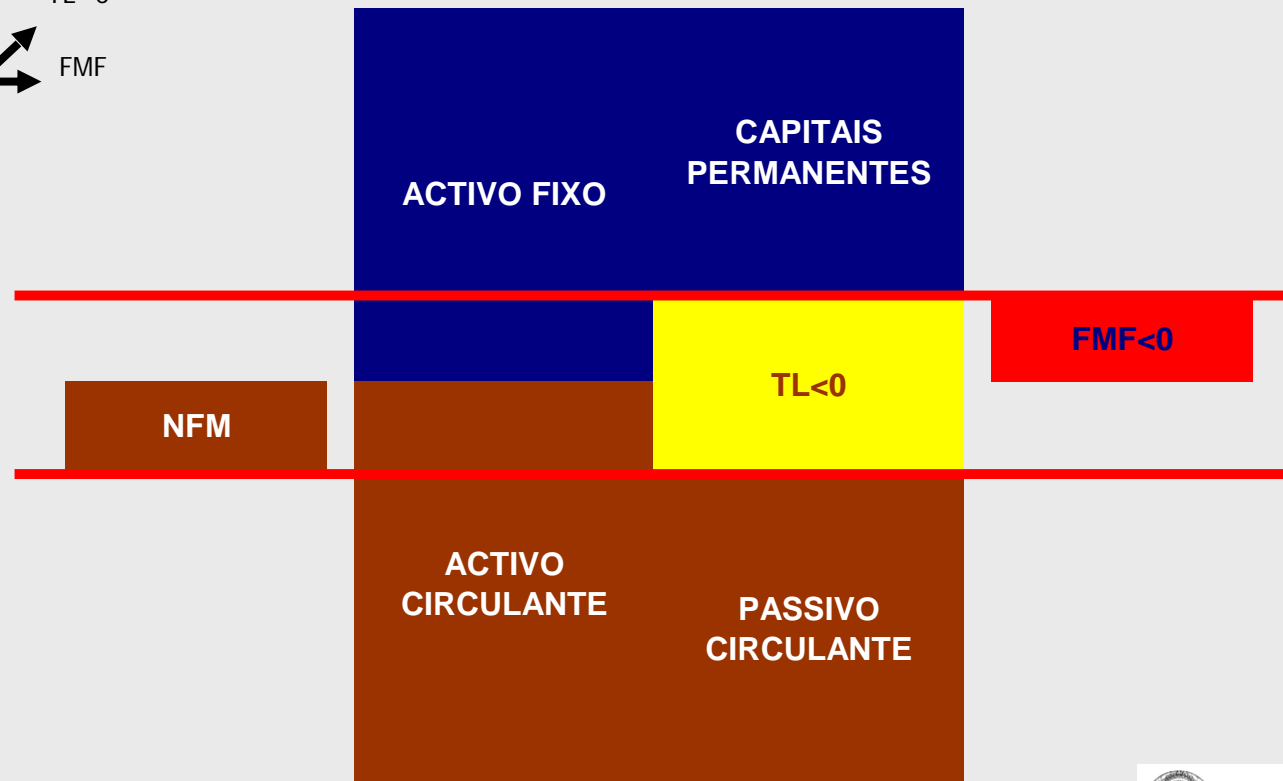
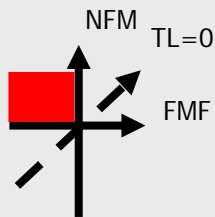
- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- A Tesouraria Líquida (TL): situações típicas
- Tipo III: $FMF < 0$; $NFM > 0$; $FMF < NFM \rightarrow TL < 0$



Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

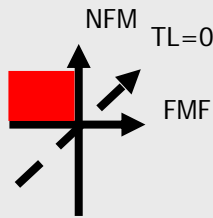
- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- A Tesouraria Líquida (TL): situações típicas
- Tipo III: $FMF < 0$; $NFM > 0$; $FMF < NFM \rightarrow TL < 0$



- Situação financeira complicada:

- O ciclo de investimento gera recursos a médio/longo prazos, mas está a ser financiado com exigível de curto prazo;
- Quanto mais negativa for a TL, maior o desequilíbrio e o risco de ruptura financeira;

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

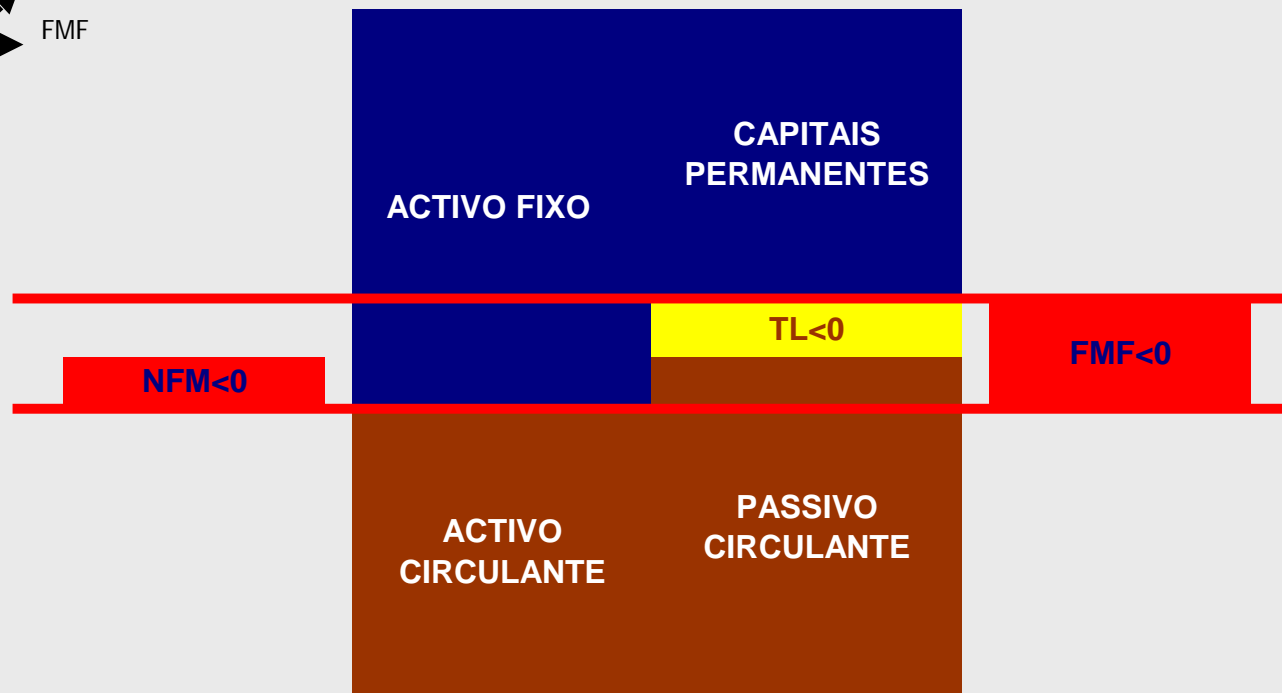
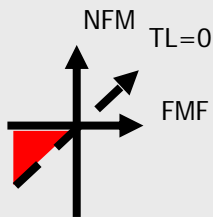
- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- A Tesouraria Líquida (TL): situações típicas
- Tipo IV: $FMF < 0$; $NFM < 0$; $FMF < NFM \rightarrow TL < 0$



Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

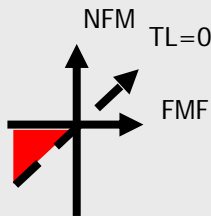
- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- A Tesouraria Líquida (TL): situações típicas
- Tipo IV: $FMF < 0$; $NFM < 0$; $FMF < NFM \rightarrow TL < 0$



- Situação arriscada:

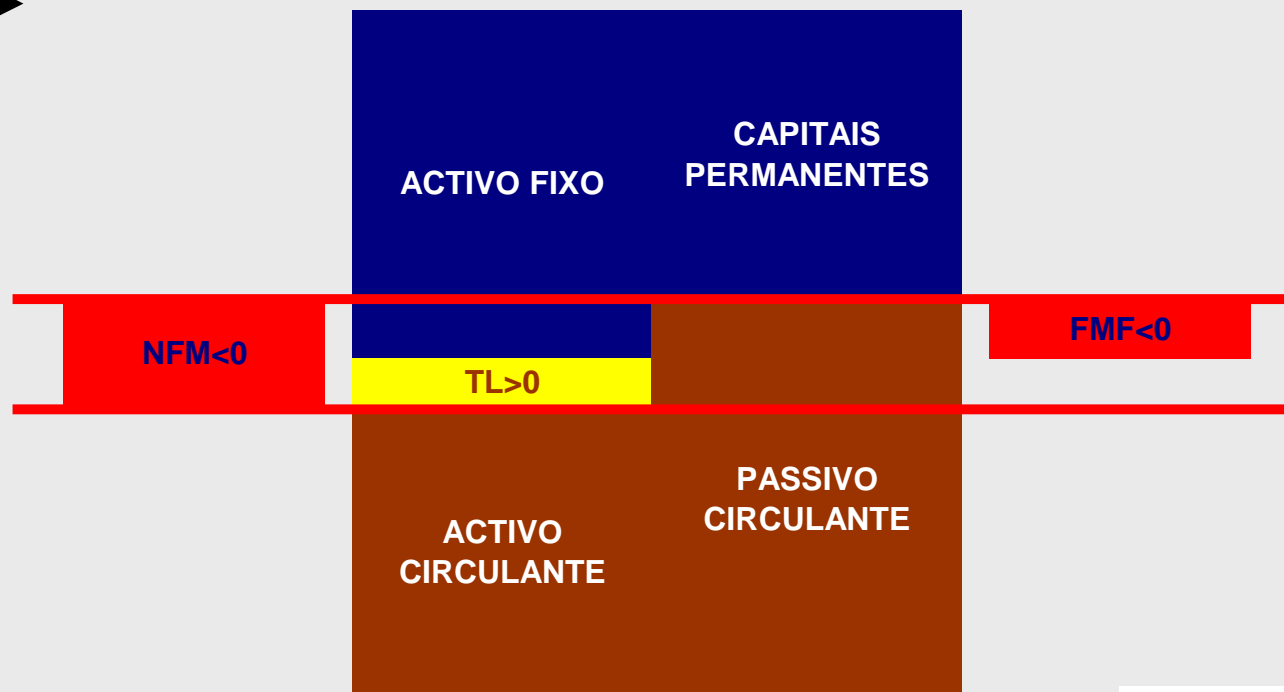
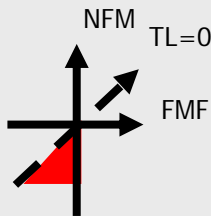
- $NFM < 0$: situação característica de negócios de recebimento imediato e pagamento não imediato;

- Neste caso, o 'normal' será que a empresa apresente $TL > 0$, mas em casos de crescimento rápido associado a inadequada política de financiamento, o Activo Fixo poderá ter de ser financiado com operações de tesouraria;

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

- A Tesouraria Líquida (TL): situações típicas
- Tipo V: $FMF < 0$; $NFM < 0$; $FMF > NFM \rightarrow TL > 0$



Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

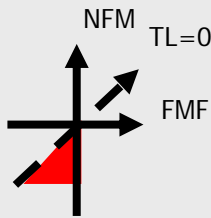
- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- A Tesouraria Líquida (TL): situações típicas
- Tipo V: $FMF < 0$; $NFM < 0$; $FMF > NFM \rightarrow TL > 0$



- Situação financeira arriscada:

- O ciclo de investimento gera recursos a médio/longo prazos, mas está a ser financiado com exigível de curto prazo;
- Apesar da $TL > 0$, uma eventual redução da actividade pode levar à incapacidade de gerar meios para liquidar exigível de curto prazo;

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

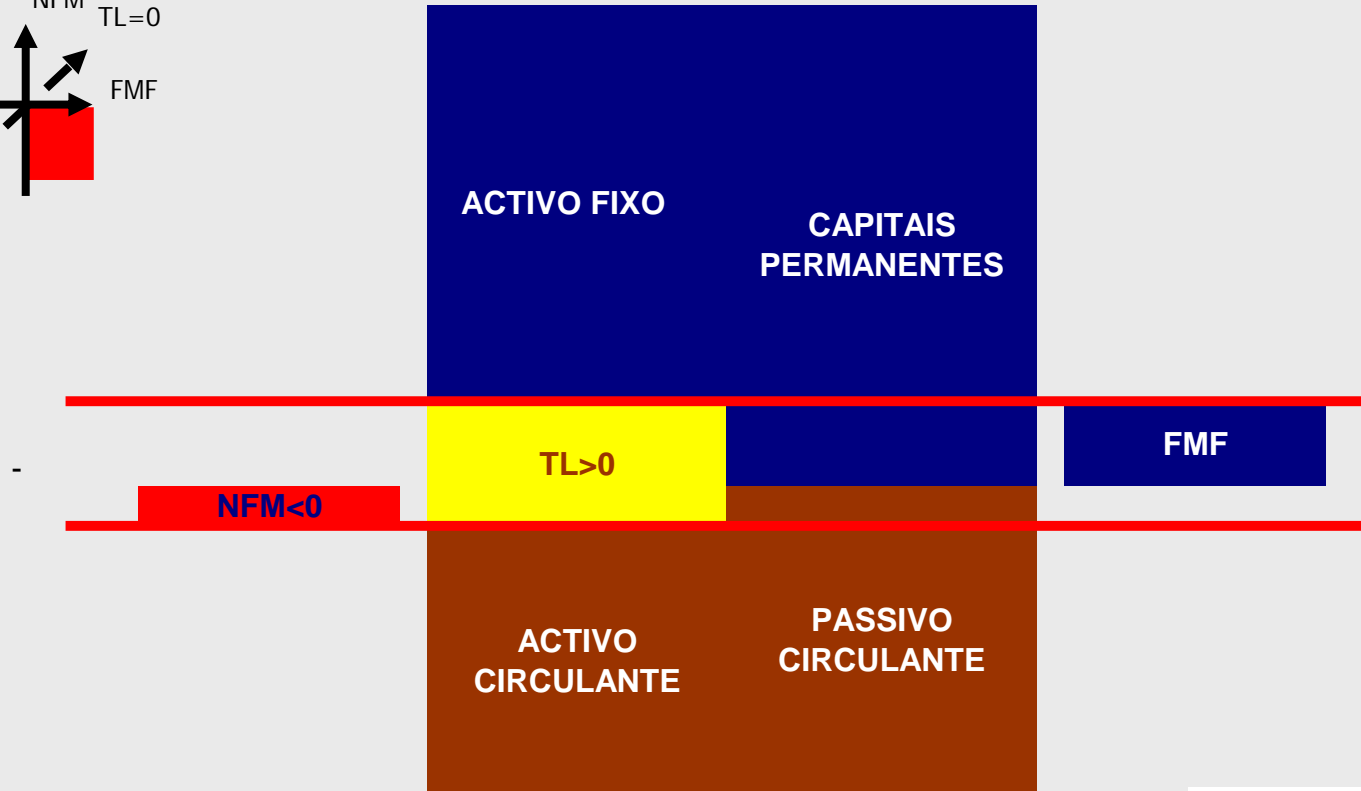
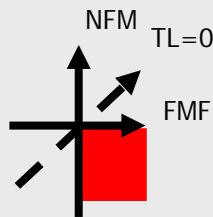
- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- A Tesouraria Líquida (TL): situações típicas
- Tipo VI: $FMF > 0$; $NFM < 0$; $FMF > NFM \rightarrow TL > 0$



Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

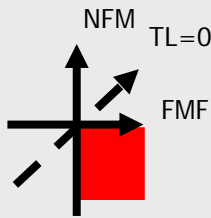
- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- A Tesouraria Líquida (TL): situações típicas
- Tipo VI: $FMF > 0$; $NFM < 0$; $FMF > NFM \rightarrow TL > 0$



- Situação financeira 'segura':

- Principal problema será, eventualmente, o custo de oportunidade devido a TL excessiva, pelo que a gestão de aplicações financeiras será importante.

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- O ciclo financeiro de exploração:
 - Necessidades permanentes do ciclo de exploração: financiamento através do FMF;
 - Necessidades temporárias do ciclo de exploração: financiamento através da tesouraria.
- Como analisar ciclo financeiro de exploração?
 - Decompondo a composição das NFM:

Existências
+ Clientes
+ Adiantamentos a fornecedores
+ Estado (a receber)
+ Outros devedores (Exploração)
- Fornecedores
- Adiantamentos de Clientes
- Estado (a pagar)
- Outros credores (Exploração)
= **NFM**

**Dividir cada componente
pelas Vendas médias
diárias**

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- O ciclo financeiro de exploração (cont.):

$$\frac{NFM}{VMD} = \left(\frac{EX}{VMD} + \frac{Clts}{VMD} + \frac{AdF}{VMD} + \frac{ER}{VMD} + \frac{ODE}{VMD} \right) - \left(\frac{Forn}{VMD} + \frac{AdC}{VMD} + \frac{EP}{VMD} + \frac{OCE}{VMD} \right)$$

O ciclo é agora avaliado em número de dias, i.e., em termos de actividade ou eficiência, o que não é mais do que uma agregação de rácios já antes vistos. Por exemplo:

$$\frac{Clts}{VMD} = Tempo \cdot Médio \cdot Recebimento$$

$$\left(TMR = \frac{Clts}{Vnds} \times 365 = \frac{Clts \times 365}{Vnds} = \frac{\frac{Clts \times 365}{365}}{\frac{Vnds}{365}} = \frac{Clts}{VMD} \right)$$

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- O ciclo financeiro de exploração (cont.):

- Exemplo e desagregação sucessiva:

$$\frac{NFM}{VMD} = \left(\frac{EX}{VMD} + \frac{Clts}{VMD} + \frac{AdF}{VMD} + \frac{ER}{VMD} + \frac{ODE}{VMD} \right) - \left(\frac{Forn}{VMD} + \frac{AdC}{VMD} + \frac{EP}{VMD} + \frac{OCE}{VMD} \right)$$

$$\frac{EX}{VMD} = \frac{MP}{VMD} + \frac{PCF}{VMD} + \frac{SR}{VMD} + \frac{PA}{VMD} + \frac{Merc}{VMD}$$

Necessidades de financiamento em dias de vendas, considerando tempo médio de permanência de existências na empresa

$$\frac{Merc}{VMD} = \frac{Merc}{CMDMV} \times \frac{CMDMV}{VMD}$$

Tempo médio de permanência das mercadorias em armazém

Peso do custo das mercadorias vendidas nas Vendas

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

■ O ciclo financeiro de exploração (cont.):

■ Exemplo e interpretação:

- Merc. = 1000
- VMD = 100
- CMDMV = 50

$$\frac{Merc}{VMD} = \frac{1000}{100} = 10$$

São necessários 10 dias de Vendas, em média,
para financiar o tempo de permanência
das mercadorias

$$\frac{Merc}{CMDMV} = \frac{1000}{50} = 20$$

Mercadorias permanecem em armazém
20 dias, em média

$$\frac{CMDMV}{VMD} = \frac{50}{100} = 50\%$$

Margem

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- O ciclo financeiro de exploração (cont.):
 - Aplicando o mesmo mecanismo aos restantes componentes das NFM, facilmente se verifica que as necessidades de financiamento do ciclo de exploração diminuem com:
 - Diminuição do tempo de permanência ou retenção das necessidades cíclicas;
 - Aumento do tempo de retenção dos recursos cíclicos;
 - Aumento da margem.

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

BALANÇO FUNCIONAL

Análise CIN

	2000	2001	2002	2003	2004
Capital Próprio	28.665.855	39.447.915	52.338.218	59.733.692	65.482.890
Capital Alheio Estável	38.371.815	35.118.903	20.124.121	10.306.857	18.528.141
Capitais Permanentes	67.037.670	74.566.818	72.462.339	70.040.549	84.011.031
Activo Fixo	53.566.490	63.522.770	61.234.719	60.917.857	68.692.679
Fundo de Maneio	13.471.180	11.044.048	11.227.620	9.122.692	15.318.352
Cientes	44.256.177	50.031.906	52.975.718	56.418.385	52.896.581
Existências	22.167.791	21.211.616	22.099.882	22.960.544	24.469.870
Adiantamentos a fornecedores					
Estado e outros entes públicos (a receber)	416.476	704.800	4.748.307	918.763	1.366.171
Outros devedores de Exploração	4.459.936	10.020.833	15.004.703	12.602.520	12.234.940
Necessidades Cíclicas	71.300.380	81.969.155	94.828.610	92.900.212	90.967.562
Fornecedores	15.274.029	16.377.792	16.519.164	18.118.931	20.941.238
Adiantamentos de clientes					
Estado e outros entes públicos (a pagar)	3.604.458	5.706.469	2.291.563	7.947.458	3.292.205
Outros credores de exploração	15.234.325	14.552.236	17.108.234	19.148.567	18.344.671
Recursos Cíclicos	34.112.812	36.636.497	35.918.961	45.214.956	42.578.114
Necessidades em Fundo de Maneio	37.187.568	45.332.658	58.909.649	47.685.256	48.389.448
Tesouraria Líquida	-23.716.388	-34.288.610	-47.682.029	-38.562.564	-33.071.096
Tesouraria Activa	5.839.926	4.055.000	3.602.880	9.600.772	8.652.889
Tesouraria Passiva	29.556.314	38.343.610	51.284.909	48.163.336	41.723.985
Tesouraria Líquida	-23.716.388	-34.288.610	-47.682.029	-38.562.564	-33.071.096

FMF > 0

NFM > 0

TL < 0

(Tipo II)

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

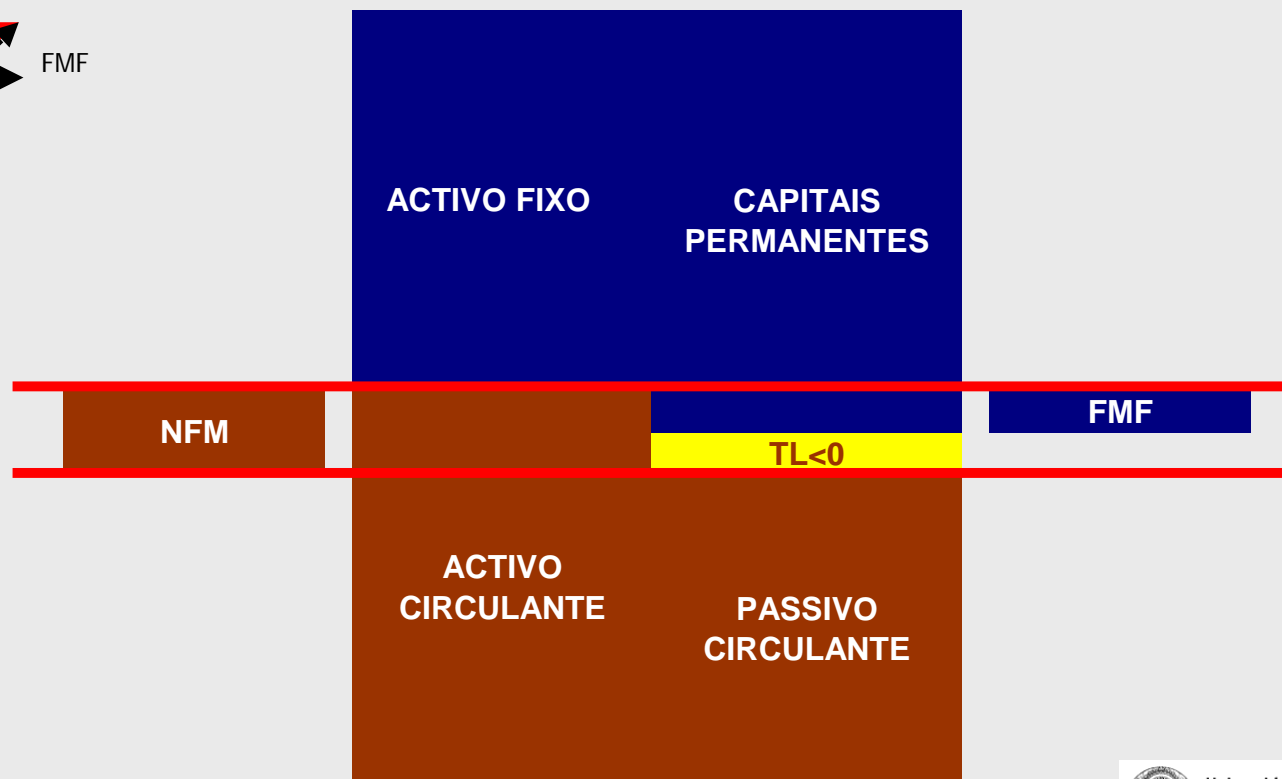
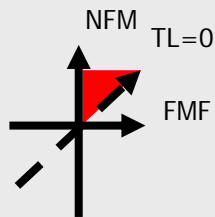
- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

■ Relembrando:



Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

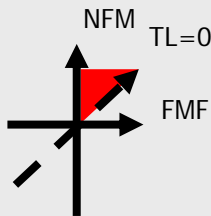
- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

■ Relembrando:



• Situação frequente:

- $FMF > 0$, mas $FMF < NFM \rightarrow TL < 0$: empresa financia parte das necessidades cíclicas permanentes com recurso a operações de tesouraria (empréstimos) de curto prazo ou entrando em incumprimento de prazos com credores;
- Apesar de $FMF > 0$, revela desequilíbrio financeiro;
- Frequente em empresas com ciclos de exploração longos e grande volume de capital movimentado.

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Apesar da importância do equilíbrio financeiro, as NFM são muitas vezes negligenciadas, o que origina problemas de tesouraria → ex: 'dores de crescimento'

**Aumento de 50%
das Vendas**

	n	n+1	Var.	
Vol. Negócios	10.000.000	15.000.000	5.000.000	50%
Prazo médio existências (dias)	40	40	0	
Stock médio	1.095.890	1.643.836	547.945	
Prazo médio recebimentos	30	30	0	
Saldo médio clientes	821.918	1.232.877	410.959	
Activo circulante	1.917.808	2.876.712		
Variação Activo Circulante			958.904	50%
	n	n+1	Var.	
Compras (margem 50%)	5.547.945	8.321.918	2.773.973	
Prazo médio pagamentos	60	60	0	
Saldo médio fornecedores	911.991	1.367.986	455.995	50%
Variação NFM			502.909	50%

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

- E se aumento das vendas for acompanhado por política comercial mais agressiva?

		n	n+1	Var.	
Aumento de 50% das Vendas, de 10 dias no PMEx e de 30 dias no PMR	Vol. Negócios	10.000.000	15.000.000	5.000.000	50%
	Prazo médio existências (dias)	40	50	10	
	Stock médio	1.095.890	2.054.795	958.904	
	Prazo médio recebimentos	30	60	30	
	Saldo médio clientes	821.918	2.465.753	1.643.836	
	Activo circulante	1.917.808	4.520.548		
	Variação Activo Circulante			2.602.740	136%
		n	n+1	Var.	
	Compras (margem 50%)	5.547.945	8.527.397	2.979.452	
	Prazo médio pagamentos	60	60	0	
	Saldo médio fornecedores	911.991	1.401.764	489.773	54%
	Variação NFM			2.112.967	210%
		n	n+1	Var.	
	Compras (margem 50%)	5.547.945	8.527.397	2.979.452	
	Prazo médio pagamentos	60	150	90	
	Saldo Médio fornecedoros	911.991	3.514.731	2.602.740	
	Variação NFM			0	

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

■ Mas as NFM nem sempre são as que parecem ...

■ Prazo médio de recebimento:

- Contabilidade: período de tempo que medeia entre data de facturação e a data de recebimento;
- Realidade: período que medeia entre a data de fecho de operação com cliente e data de recebimento. Inclui:
 - Período entre data de fecho e data de expedição da mercadoria/produto;
 - Período que medeia entre data de expedição e data de emissão da factura.
- Rácios económico-financeiros ignoram processos internos da empresa;
- Ciclo de exploração é geralmente mais longo do que demonstrações financeiras sugerem;

E COMPRAS?...

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Então, a função financeira deverá analisar dados ...
 - Há que procurar dominar processos internos no sentido de:
 - Identificar ineficiências que atrasam expedição após encomenda → **apurar e minimizar** tempo médio de permanência de stocks **real**;
 - Identificar ineficiências que atrasam emissão da factura após expedição → **apurar e minimizar** tempo médio de recebimento **real**;
 - Identificar ineficiências que atrasam chegada da factura ao cliente após emissão e respectiva conferência → **apurar e minimizar** tempo médio de recebimento real;
 - Identificar ineficiências que levam a correcções, alterações, revisões e/ou anulações de facturas;

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- **Eq. Financ.**

- Criação Valor

■ ... procurando integrar políticas ...

■ Prazos de recebimento:

- Devem resultar de políticas consensuais entre área comercial e financeira (e gerência/administração);
- Prazo de crédito concedido deve ser 'arma comercial', mas dentro do equilíbrio financeiro da empresa (estrutura e capacidade de financiamento);
- Relação com estratégia (ciclo de produto e com matriz BCG): crescer, manter ou sair?
- Atenção: segmentação pode ser colocada em causa por comunicação entre clientes;

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- ... e actuando ...
 - Acções da função financeira (proactivas em apoio à função Comercial):
 - Quantificar '*gap*' entre política comercial definida e realmente seguida;
 - Atribuir valor a esse '*gap*' (custo de financiamento das necessidades acrescidas em fundo de maneio; custo de oportunidade; 'custo-padrão' diário);
 - Quantificar (via análise financeira) as políticas dos concorrentes e/ou do sector;
 - Avaliar reacção histórica (em valor de 'vendas por cliente') de alterações de prazos de crédito concedido;
 - **Explicar o desastre de descontos de 3% pp!**

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- ... uma e outra vez até passar a mensagem!
 - Comunicação com 'função comercial':
 - Com base em dados, em números;
 - Explicando custo/dia ou custo/dias de vendas por cada n unidades vendidas e não cobradas, incluindo nesta análise:
 - Custo financeiro;
 - Custo de produção das unidades produzidas e não cobradas;
 - Custo do departamento de cobranças;
 - Honorários de contencioso;
 - 'Bom senso e sensibilidade' face às excepções;
 - Procurar indexação da remuneração à rentabilidade das vendas recebidas e não só às vendas (recebidas).

E COMPRAS?...

Análise Económico-Financeira

Equilíbrio Financeiro

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Em suma, a principal área de intervenção e de criação de valor da gestão financeira situa-se ao nível do **EQUILÍBRIO FINANCEIRO**, i.e., da gestão do fundo de maneo funcional e, sobretudo, das necessidades em fundo de maneo, o que pressupõe:

CONHECER A FUNDO A ACTIVIDADE DA EMPRESA

CONHECER A FUNDO OS PROCESSOS DA EMPRESA

COMUNICAR EFICAZMENTE COM RESTANTES FUNÇÕES

Análise Económico-Financeira

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação
Valor

- Para além da Análise do Equilíbrio Financeiro, a análise financeira 'moderna' deve abordar directamente a questão da criação de valor. Nesse sentido, convém relembrar que ...

$$VALOR = \frac{\sum_{i=1}^{\infty} CF_i}{(1+r)^i}$$

- ... e que o *cash-flow* em causa é o *Free-Cash-Flow*, ou seja, o **cash-flow livre para os financiadores**, pelo que há que o

Análise Económico-Financeira

Análise CIN

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação
Valor

- Comece-se pela análise da capacidade da empresa para gerar *Cash-Flow*.

- *Relembrando aqui o Balanço Funcional da CIN, temos:*

BALANÇO FUNCIONAL

	2003	2004	Variação
Capital Próprio	59.796.832	65.482.890	5.686.058
Capital Alheio Estável	10.306.857	18.528.141	8.221.284
Capitais Permanentes	70.103.689	84.011.031	13.907.342
Activo Fixo	60.917.857	68.692.679	7.774.822
Fundo de Maneio	9.185.832	15.318.352	6.132.520
Clientes	56.418.385	52.896.581	-3.521.804
Existências	22.960.544	24.469.870	1.509.326
Adiantamentos a fornecedores			
Estado e outros entes públicos (a receber)	918.763	1.366.171	447.408
Outros devedores de Exploração	12.602.520	12.234.940	-367.580
Necessidades Cíclicas	92.900.212	90.967.562	-1.932.650
Fornecedores	18.118.931	20.941.238	2.822.307
Adiantamentos de clientes			
Estado e outros entes públicos (a pagar)	7.947.458	3.292.205	-4.655.253
Outros credores de exploração	19.085.427	18.344.671	-740.756
Recursos Cíclicos	45.151.816	42.578.114	-2.573.702
Necessidades em Fundo de Maneio	47.748.396	48.389.448	641.052
Tesouraria Líquida	-38.562.564	-33.071.096	5.491.468
Tesouraria Activa	9.600.772	8.652.889	-947.883
Tesouraria Passiva	48.163.336	41.723.985	-6.439.351
Tesouraria Líquida	-38.562.564	-33.071.096	5.491.468
Variação do Fundo de Maneio	-2.042.143	6.132.520	6.132.520
Variação das NFM	-11.161.608	641.052	641.052
Variação da Tesouraria Líquida	9.119.465	5.491.468	5.491.468

Análise Económico-Financeira

Análise CIN

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

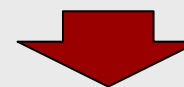
- Eq. Financ.

- Criação Valor

BALANÇO FUNCIONAL

	Variação
Capital Próprio	5.686.058
Capital Alheio Estável	8.221.284
Capitais Permanentes	13.907.342
Activo Fixo	7.774.822
Fundo de Maneio	6.132.520
Clientes	-3.521.804
Existências	1.509.326
Adiantamentos a fornecedores	
Estado e outros entes públicos (a receber)	447.408
Outros devedores de Exploração	-367.580
Necessidades Cíclicas	-1.932.650
Fornecedores	2.822.307
Adiantamentos de clientes	
Estado e outros entes públicos (a pagar)	-4.655.253
Outros credores de exploração	-740.756
Recursos Cíclicos	-2.573.702
Necessidades em Fundo de Maneio	641.052
Tesouraria Líquida	5.491.468
Tesouraria Activa	-947.883
Tesouraria Passiva	-6.439.351
Tesouraria Líquida	5.491.468

Reajustando os valores da variação do Balanço funcional entre dois anos consecutivos, vemos que a variação das aplicações são (obviamente) iguais às variações do Capital Investido.



Rubrica	2004
Varição Activo cp	-1.932.650
Varição Activo mlp	7.774.822
Varição disp	-947.883
Varição Activo	4.894.289
Varição CP	5.686.058
Varição Passivo mlp	8.221.284
Varição pAss Expl.	-2.573.702
Varição pass. Cp	-6.439.351
Varição CP + Passivo	4.894.289

Análise Económico-Financeira

Análise CIN

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

Rubrica	2004
Variação Activo cp	-1.932.650
Variação Activo mlp	7.774.822
Variação disp	-947.883
Variação Activo	4.894.289
Variação CP	5.686.058
Variação Passivo mlp	8.221.284
Variação pAss Expl.	-2.573.702
Variação pass. Cp	-6.439.351
Variação CP + Passivo	4.894.289

Adicionalmente, é possível desdobrar a variação dos Capitais Próprios nas suas várias rubricas , ...

..., o que permite reapresentar o quadro anterior.

Rubrica	2004
Variação CP	5.686.058
RL	10.569.753
Int. Min. RL	0
Acções Próprias	91.031
Dividendos pagos	-4.911.586
Int. Min.	-63.140

Rubrica	2004
Variação Activo cp	-1.932.650
Variação Activo mlp	7.774.822
Variação disp	-947.883
Variação Activo	4.894.289
Variação CP	5.686.058
RL	10.569.753
Int. Min. RL	0
Acções Próprias	91.031
Dividendos pagos	-4.911.586
Int. Min.	-63.140
Variação Passivo mlp	8.221.284
Variação pAss Expl.	-2.573.702
Variação pass. Cp	-6.439.351
Variação CP + Passivo	4.894.289

Análise Económico-Financeira

Análise CIN

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

Rubrica	2004
Variação Activo cp	-1.932.650
Variação Activo mlp	7.774.822
Variação disp	-947.883
Variação Activo	4.894.289
Variação CP	5.686.058
RL	10.569.753
Int. Min. RL	0
Acções Próprias	91.031
Dividendos pagos	-4.911.586
Int. Min.	-63.140
Variação Passivo mlp	8.221.284
Variação pAss Expl.	-2.573.702
Variação pass. Cp	-6.439.351
Variação CP + Passivo	4.894.289

Rubrica	2004
Resultados Líquidos	10.569.753
(+) Var. Passivo CP	-9.013.053
(+) Var. empréstimos MLP	8.221.284
(+) Aumento capital entrada num.	0
(-) Compra acções próprias	-91.031
(-) Interesses Minoritários	-63.140
'ORIGENS TOTAIS'	9.805.875
Investimento	5.842.172
Resultados distribuídos	4.911.586
Variação de disponibilidades	-947.883
APLICAÇÕES TOTAIS (=FLT)	9.805.875

Considerando as várias rubricas e mantendo o equilíbrio entre recursos e origens, de fundos, é possível reaperesentor os valores numa óptica de *cash-flow* gerado internamente e obtido por financiamento, observando adicionalmente a sua aplicação.

Análise Económico-Financeira

Análise CIN

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

Rubrica	2004
Resultados Líquidos	10.569.753
(+) Var. Passivo CP	-9.013.053
(+) Var. empréstimos MLP	8.221.284
(+) Aumento capital entrada num.	0
(-) Compra acções próprias	-91.031
(-) Interesses Minoritários	-63.140
'ORIGENS TOTAIS'	9.805.875
Investimento	5.842.172
Resultados distribuídos	4.911.586
Variação de disponibilidades	-947.883
APLICAÇÕES TOTAIS (=FLT)	9.805.875

Continuando a desagregar os valores ...

- Passivo cp

- Activo exploração.

Rubrica	2004
Resultados Líquidos	10.569.753
(-) Var. créditos CP	-3.441.976
(-) Var. existências	1.509.326
(+) Var. débitos CP	-2.573.702
<i>Investimento em activo circulante</i>	<i>-641.052</i>
(+) Var. empréstimos CP	-6.439.351
(+) Var. empréstimos MLP	8.221.284
(+) Aumento capital entrada num.	0
(-) Compra acções próprias	-91.031
(-) Interesses Minoritários	-63.140
'ORIGENS TOTAIS'	11.738.525
Investimento	7.774.822
Resultados distribuídos	4.911.586
Variação de disponibilidades	-947.883
APLICAÇÕES TOTAIS (=FLT)	11.738.525

Análise Económico-Financeira

Análise CIN

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

Rubrica	2004
Resultados Líquidos	10.569.753
(-) Var. créditos CP	-3.441.976
(-) Var. existências	1.509.326
(+) Var. débitos CP	-2.573.702
<i>Investimento em activo circulante</i>	<i>-641.052</i>
(+) Var. empréstimos CP	-6.439.351
(+) Var. empréstimos MLP	8.221.284
(+) Aumento capital entrada num.	0
(-) Compra acções próprias	-91.031
(-) Interesses Minoritários	-63.140
'ORIGENS TOTAIS'	11.738.525
Investimento	7.774.822
Resultados distribuídos	4.911.586
Variação de disponibilidades	-947.883
APLICAÇÕES TOTAIS (=FLT)	11.738.525

Separando origem dos Resultados Líquidos entre os provenientes da actividade operacional e os 'outros'...

Rubrica	2004
Resultados económicos	19.581.023
(-) Var. créditos CP	-3.441.976
(-) Var. existências	1.509.326
(+) Var. débitos CP	-2.573.702
<i>Investimento em activo circulante</i>	<i>-641.052</i>
(+) Encargos financeiros líquidos	-2.603.281
(+) Prov. extraordinários (líq)	-3.401.580
(-) Impostos sobre lucros	3.006.409
(-) Int. minoritários Dem. Res.	0
(+) Var. empréstimos CP	-6.439.351
(+) Var. empréstimos MLP	8.221.284
(+) Aumento capital entrada num.	0
(-) Compra acções próprias	-91.031
(-) Interesses Minoritários	-63.140
'ORIGENS TOTAIS'	11.738.525
Investimento	7.774.822
Resultados distribuídos	4.911.586
Variação de disponibilidades	-947.883
APLICAÇÕES TOTAIS (=FLT)	11.738.525

Análise Económico-Financeira

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

Rubrica	2004
Resultados económicos	19.581.023
(-) Var. créditos CP	-3.441.976
(-) Var. existências	1.509.326
(+) Var. débitos CP	-2.573.702
<i>Investimento em activo circulante</i>	<i>-641.052</i>
(+) Encargos financeiros líquidos	-2.603.281
(+) Prov. extraordinários (líq)	-3.401.580
(-) Impostos sobre lucros	3.006.409
(-) Int. minoritários Dem. Res.	0
(+) Var. empréstimos CP	-6.439.351
(+) Var. empréstimos MLP	8.221.284
(+) Aumento capital entrada num.	0
(-) Compra acções próprias	-91.031
(-) Interesses Minoritários	-63.140
'ORIGENS TOTAIS'	11.738.525
Investimento	7.774.822
Resultados distribuídos	4.911.586
Variação de disponibilidades	-947.883
APLICAÇÕES TOTAIS (=FLT)	11.738.525

... e, finalmente, ajustando as amortizações e agregando algumas rubricas, ficamos então com o Mapa de Fluxos de Tesouraria.

Análise CIN

Rubrica	2004
Resultados económicos	19.581.023
(+) Amortizações do exercício	8.431.863
<i>Cash-Flow Económico</i>	<i>28.012.886</i>
(-) Var. créditos CP	-3.441.976
(-) Var. existências	1.509.326
(+) Var. débitos CP	-2.573.702
<i>Investimento em activo circulante</i>	<i>-641.052</i>
FOT - Fluxo operac. tesouraria	27.371.834
(+) Encargos financeiros líquidos	-2.603.281
(+) Prov. extraordinários (líq)	-3.401.580
(-) Impostos sobre lucros	3.006.409
(-) Int. minoritários Dem. Res.	0
FGT - Fluxo gerado tesouraria	18.360.564
(+) Var. empréstimos CP	-6.439.351
(+) Var. empréstimos MLP	8.221.284
(+) Aumento capital entrada num.	0
(-) Compra acções próprias	-91.031
(-) Interesses Minoritários	-63.140
FL - Financiamento líquido	1.809.824
FLT - Fluxo líquido de tesouraria	20.170.388
Investimento	16.206.685
Resultados distribuídos	4.911.586
Variação de disponibilidades	-947.883
APLICAÇÕES TOTAIS (=FLT)	20.170.388

Análise Económico-Financeira

Análise CIN

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

FLUXOS DE TESOURARIA

Rubrica	2002	2003	2004	2005
Resultados económicos	22.922.691	21.630.509	19.581.023	12.457.104
(+) Amortizações do exercício	8.831.063	8.193.003	8.431.863	7.088.426
<i>Cash-Flow Económico</i>	<i>31.753.754</i>	<i>29.823.512</i>	<i>28.012.886</i>	<i>19.545.530</i>
(-) Var. créditos CP	11.971.189	-2.789.060	-3.441.976	-8.249.085
(-) Var. existências	888.266	860.662	1.509.326	3.303.284
(+) Var. débitos CP	-717.536	9.233.210	-2.573.702	816.074
<i>Investimento em activo circulante</i>	<i>-13.576.991</i>	<i>11.161.608</i>	<i>-641.052</i>	<i>5.761.875</i>
FOT - Fluxo operac. tesouraria	18.176.763	40.985.120	27.371.834	25.307.405
(+) Encargos financeiros líquidos	-2.191.371	-3.069.969	-2.603.281	-1.857.017
(+) Prov. extraordinários (líq)	-2.863.770	-534.755	-3.401.580	0
(-) Impostos sobre lucros	-47.481	5.752.131	3.006.409	2.390.991
(-) Int. minoritários Dem. Res.	0	58.759	0	0
FGT - Fluxo gerado tesouraria	13.169.103	31.569.506	18.360.564	21.059.397
(+) Var. empréstimos CP	12.941.299	-3.121.573	-6.439.351	-7.884.765
(+) Var. empréstimos MLP	-14.994.782	-9.817.264	8.221.284	6.846.518
(+) Aumento capital entrada num.	0	0	0	0
(-) Compra acções próprias	894.096	0	-91.031	-563.266
(-) Interesses Minoritários	0	62.785	-63.140	0
FL - Financiamento líquido	-2.947.579	-12.876.052	1.809.824	-474.981
FLT - Fluxo líquido de tesouraria	10.221.524	18.693.454	20.170.388	20.584.416
Investimento	6.543.012	7.876.141	16.206.685	10.836.976
Resultados distribuídos	4.130.632	4.819.421	4.911.586	1.531.558
Variação de disponibilidades	-452.120	5.997.892	-947.883	8.215.882
APLICAÇÕES TOTAIS (=FLT)	10.221.524	18.693.454	20.170.388	20.584.416

Análise Económico-Financeira

Análise CIN

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação
Valor

Fluxos de Tesouraria dão uma ideia sobre origem do cash-flow gerado / consumido pela empresa, sendo uma das ferramentas essenciais para a análise da criação de valor.

Dado que a análise se deve centrar na capacidade futura para gerar cash-flow, assume especial importância a evolução e consistência do FOT.

No entanto, o *cash-flow* relevante para a avaliação de empresas é o *free-cash-flow* (cash-flow livre para os financiadores), e esse não consegue ser directamente extraído do mapa de Fluxos de Tesouraria.

FLUXOS DE TESOURARIA

Rubrica	2002	2003	2004	2005
Resultados económicos	22.922.691	21.630.509	19.581.023	12.457.104
(+) Amortizações do exercício	8.831.063	8.193.003	8.431.863	7.088.426
<i>Cash-Flow Económico</i>	<i>31.753.754</i>	<i>29.823.512</i>	<i>28.012.886</i>	<i>19.545.530</i>
(-) Var. créditos CP	11.971.189	-2.789.060	-3.441.976	-8.249.085
(-) Var. existências	888.266	860.662	1.509.326	3.303.284
(+) Var. débitos CP	-717.536	9.233.210	-2.573.702	816.074
<i>Investimento em activo circulante</i>	<i>-13.576.991</i>	<i>11.161.608</i>	<i>-641.052</i>	<i>5.761.875</i>
FOT - Fluxo operac. tesouraria	18.176.763	40.985.120	27.371.834	25.307.405
(+) Encargos financeiros líquidos	-2.191.371	-3.069.969	-2.603.281	-1.857.017
(+) Prov. extraordinários (líq)	-2.863.770	-534.755	-3.401.580	0
(-) Impostos sobre lucros	-47.481	5.752.131	3.006.409	2.390.991
(-) Int. minoritários Dem. Res.	0	58.759	0	0
FGT - Fluxo gerado tesouraria	13.169.103	31.569.506	18.360.564	21.059.397
(+) Var. empréstimos CP	12.941.299	-3.121.573	-6.439.351	-7.884.765
(+) Var. empréstimos MLP	-14.994.782	-9.817.264	8.221.284	6.846.518
(+) Aumento capital entrada num.	0	0	0	0
(-) Compra acções próprias	894.096	0	-91.031	-563.266
(-) Interesses Minoritários	0	62.785	-63.140	0
FL - Financiamento líquido	-2.947.579	-12.876.052	1.809.824	-474.981
FLT - Fluxo líquido de tesouraria	10.221.524	18.693.454	20.170.388	20.584.416
Investimento	6.543.012	7.876.141	16.206.685	10.836.976
Resultados distribuídos	4.130.632	4.819.421	4.911.586	1.531.558
Variação de disponibilidades	-452.120	5.997.892	-947.883	8.215.882
APLICAÇÕES TOTAIS (=FLT)	10.221.524	18.693.454	20.170.388	20.584.416

Assim, ...

Análise Económico-Financeira

Análise CIN

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação
Valor

..., há que reordenar o Mapa de Fluxos de Tesouraria.

Neste tipo de apresentação já é possível observar qual a capacidade da empresa para gerar cash-flow destinado à remuneração dos financiadores, após (re)investimento.

A conjugação deste mapa com o Mapa de Fluxos de Tesouraria permite uma análise mais detalhada.

Adicionalmente, são ainda possíveis outros mapas auxiliares ...

Rubrica	2002	2003	2004	2005
<u>FREE-CASH-FLOW</u>				
FGT - Fluxo gerado tesouraria	13.169.103	31.569.506	18.360.564	21.059.397
Encargos Financeiros	4.160.866	3.647.966	3.093.387	2.290.802
Ajuste fiscal	-11.057	1.164.087	685.023	516.721
FGT - Fluxo gerado tesouraria corrig.	17.341.026	34.053.385	20.768.928	22.833.478
Investimento	6.543.012	7.876.141	16.206.685	10.836.976
Interesses Minoritários	0	62.785	-63.140	0
<i>Free-Cash-Flow (origens)</i>	<i>10.798.014</i>	<i>26.240.029</i>	<i>4.499.103</i>	<i>11.996.502</i>
FLUXO DE FINANCIAMENTO				
Encargos Financeiros	-4.160.866	-3.647.966	-3.093.387	-2.290.802
Ajuste fiscal	-11.057	1.164.087	685.023	516.721
Variação empréstimos cp	12.941.299	-3.121.573	-6.439.351	-7.884.765
Variação empréstimos mlp	-14.994.782	-9.817.264	8.221.284	6.846.518
Dividendos	-4.130.632	-4.819.421	-4.911.586	-1.531.558
Compra de Acções Próprias	-894.096	0	91.031	563.266
Variação disponibilidades	452.120	-5.997.892	947.883	-8.215.882
<i>Free-Cash-Flow (aplicações)</i>	<i>-10.798.014</i>	<i>-26.240.029</i>	<i>-4.499.103</i>	<i>-11.996.502</i>

Análise Económico-Financeira

Análise CIN

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação
Valor

... que ajudam a perceber
melhor a capacidade da
empresa para criar valor

Rubrica	2002	2003	2004	2005
Aumento Empréstimos MLP	0	0	8.221.284	6.846.518
Diminuição de Empréstimos MLP	-14.994.782	-9.817.264	0	0
Aumento de capital por entrada de num.	0	0	0	0
Financiamento 'Estrutural'	-14.994.782	-9.817.264	8.221.284	6.846.518
Investimento	6.543.012	7.876.141	16.206.685	10.836.976
Necessidades estruturais	-21.537.794	-17.693.405	-7.985.401	-3.990.458
FGT - Fluxo gerado tesouraria	13.169.103	31.569.506	18.360.564	21.059.397
Saldo	-8.368.691	13.876.101	10.375.163	17.068.939
Aumento Empréstimos cp	12.941.299	0	0	0
Diminuição de Empréstimos cp	0	-3.121.573	-6.439.351	-7.884.765
Cash em falta/excesso	4.572.608	10.754.528	3.935.812	9.184.174
Pagamento de dividendos	-4.130.632	-4.819.421	-4.911.586	-1.531.558
Compra de acções próprias	-894.096	0	91.031	563.266
<i>Interesses minoritários</i>	<i>0</i>	<i>62.785</i>	<i>-63.140</i>	<i>0</i>
Variação de cash	-452.120	5.997.892	-947.883	8.215.882
Diminuição Disponibilidades	-452.120	0	-947.883	0
Aumento Disponibilidades	0	5.997.892	0	8.215.882

Análise Económico-Financeira

Análise CIN

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação
Valor

- Em síntese, a 'moderna análise económico-financeira deve partir da análise **detalhada** da capacidade da empresa para gerar cash-flow, utilizando depois as restantes técnicas para complementar o trabalho;

- Um exemplo de uma abordagem possível:

A) Empresa gera Cash-Flow Operacional

1) Analisar origem:

- Rentabilidade?
- Fundo de Maneio?

2) Analisar evolução e optimização:

- Rentabilidade
- Actividade
- Comparação sectorial, benchmarking

3) Empresa tem capacidade para continuar a gerar cash-flow?

- Equilíbrio Financeiro e estrutura de capitais;
- Risco Operacional;

4) ...

B) Empresa não gera Cash-Flow Operacional

1) Analisar causas:

- Rentabilidade?
- Fundo de Maneio?

2) Analisar evolução e medidas correctivas:

- Rentabilidade
- Actividade
- Comparação sectorial, benchmarking

3) Empresa tem capacidade para vir a gerar cash-flow?

- Equilíbrio Financeiro e estrutura de capitais;
- Risco Operacional;

4) ...

Análise Económico-Financeira

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Análise (sucinta) de caso:
 - Observar mapas financeiros anexos;
 - Emitir opinião;
 - Procurar explicações para colapso em 2003.

Caso para discussão breve na aula.

Análise Económico-Financeira

Análise de caso

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

Femplo (Case-study)

BALANÇOS (AJUSTADOS)

Rubrica	1998			1999			2000			2001			2002			2003		
	Valor	Est.		Valor	Est.	Cresc.	Valor	Est.	Cresc.	Valor	Est.	Cresc.	Valor	Est.	Cresc.	Valor	Est.	Cresc.
ACTIVO																		
IMOBILIZADO LÍQUIDO	2.563	45,5%		2.579	42,4%	0,6%	2.601	40,5%	0,9%	2.772	41,7%	6,5%	2.961	41,7%	6,8%	2.591	55,3%	-12,5%
Imobilizado Incorpóreo	2	0,0%		2	0,0%	0,0%	2	0,0%	0,0%	2	0,0%		2	0,0%		2	0,0%	
Imobilizado Corpóreo	2.561	45,4%		2.576	42,3%	0,6%	2.599	40,5%	0,9%	2.769	41,6%	6,5%	2.959	41,7%	6,8%	2.589	55,2%	-12,5%
Investimentos Financeiros																		
ACTIVO CIRCULANTE	3.074	54,5%		3.508	57,6%	14,1%	3.815	59,5%	8,7%	3.880	58,3%	1,7%	4.138	58,3%	6,7%	2.097	44,7%	-49,3%
Existências	83	1,5%		68	1,1%	-18,4%	75	1,2%	10,6%	87	1,3%	16,2%	27	0,4%	-69,5%	9	0,2%	-64,8%
Produtos e trabalhos em curso	84	1,5%		68	1,1%	-18,3%	76	1,2%	10,6%	88	1,3%	16,1%	27	0,4%	-69,2%	10	0,2%	-63,9%
Dívidas de Terceiros CP	2.757	48,9%		3.325	54,6%	20,6%	3.417	53,3%	2,8%	3.480	52,3%	1,8%	3.918	55,2%	12,6%	1.932	41,2%	-50,7%
Clientes c/c	2.096	37,2%		2.811	46,2%	34,1%	2.814	43,9%	0,1%	2.680	40,3%	-4,8%	2.464	34,7%	-8,1%	1.236	26,4%	-49,8%
Clientes - títulos a receber	77	1,4%		34	0,6%	-55,4%	17	0,3%	-50,4%	30	0,4%	74,5%	86	1,2%	188,7%	6	0,1%	-93,3%
Clientes cob. duvidosa	402	7,1%		402	6,6%		402	6,3%	0,0%	402	6,0%	0,0%	402	5,7%		402	8,6%	
Estado e outros entes públicos	173	3,1%		44	0,7%	-74,3%	113	1,8%	154,1%	321	4,8%	185,0%	495	7,0%	54,3%	12	0,3%	-97,5%
Outros dívidas de cp	10	0,2%		34	0,6%	240,3%	72	1,1%	112,7%	48	0,7%	-33,1%	471	6,6%	880,1%	276	5,9%	-41,3%
Provisões p/Cobranças Duvidosa	0	0,0%				-100,0%	0	0,0%	#DIV/0!	0	0,0%		0	0,0%		0	0,0%	
Títulos Negociáveis																		
Depósitos bancários e caixa	26	0,5%		21	0,3%	-22,4%	129	2,0%	531,2%	18	0,3%	-85,9%	77	1,1%	324,1%	13	0,3%	-83,3%
Acréscimos e Diferimentos	208	3,7%		95	1,6%	-54,3%	193	3,0%	103,2%	294	4,4%	52,3%	116	1,6%	-60,4%	142	3,0%	22,4%
TOTAL DO ACTIVO	5.638	100,0%		6.087	100,0%	8,0%	6.416	100,0%	5,4%	6.651	100,0%	3,7%	7.099	100,0%	6,7%	4.688	100,0%	-34,0%
CAPITAL PRÓPRIO																		
Capital/Ações próprias	1.995	35,4%		1.995	32,8%		2.000	31,2%	0,2%	2.000	30,1%		2.000	28,2%		2.000	42,7%	
Reservas	65	1,2%		65	1,1%		60	0,9%	-7,4%	62	0,9%	2,8%	63	0,9%	1,0%	63	1,3%	
Resultados Transitados	-1.120	-19,9%		-1.195	-19,6%	6,7%	-908	-14,2%	-24,0%	-1.270	-19,1%	39,8%	-1.456	-20,5%	14,6%	-1.987	-42,4%	36,5%
Subtotal	940	16,7%		866	14,2%	-8,0%	1.152	18,0%	33,1%	792	11,9%	-31,3%	607	8,5%	-23,4%	76	1,6%	-87,5%
Resultado Líquido do Exercício	-75	-1,3%		286	4,7%	-483,2%	-360	-5,6%	-225,7%	-186	-2,8%	-48,4%	-531	-7,5%	186,0%	-963	-20,5%	81,5%
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	866	15,4%		1.152	18,9%	33,1%	792	12,3%	-31,2%	606	9,1%	-23,5%	76	1,1%	-87,4%	-887	-18,9%	-1266,1%
Interesses minoritários																		
PASSIVO																		
Provisões para Riscos e Encargos																		
Dívidas a Terceiros - MLP	557	9,9%		630	10,4%	13,2%	409	6,4%	-35,1%	303	4,6%	-25,8%	615	8,7%	102,7%	487	10,4%	-20,9%
Outras dívidas mlp	557	9,9%		630	10,4%	13,2%	409	6,4%	-35,1%	303	4,6%	-25,8%	615	8,7%	102,7%	487	10,4%	-20,9%
Dívidas a Terceiros - CP	3.917	69,5%		3.994	65,6%	2,0%	4.936	76,9%	23,6%	5.507	82,8%	11,6%	5.868	82,7%	6,6%	4.857	103,6%	-17,2%
Dívidas a instituições de crédito	1.505	26,7%		1.499	24,6%	-0,4%	2.822	44,0%	88,3%	3.212	48,3%	13,8%	2.938	41,4%	-8,5%	2.150	45,9%	-26,8%
Fornecedores	1.355	24,0%		1.577	25,9%	16,4%	689	10,7%	-56,3%	1.034	15,5%	50,1%	1.240	17,5%	20,0%	1.142	24,4%	-7,9%
Fornecedores - Títulos a pagar	735	13,0%		794	13,0%	8,0%	1.022	15,9%	28,6%	987	14,8%	-3,4%	1.427	20,1%	44,5%	1.064	22,7%	-25,5%
Estado e outros entes públicos	102	1,8%		106	1,7%	3,3%	148	2,3%	40,2%	172	2,6%	15,9%	245	3,4%	42,5%	397	8,5%	62,3%
Outros credores	220	3,9%		19	0,3%	-91,4%	256	4,0%	1251,8%	102	1,5%	-60,2%	18	0,3%	-82,1%	105	2,2%	477,9%
Acréscimos e Diferimentos	298	5,3%		311	5,1%	4,1%	280	4,4%	-9,8%	234	3,5%	-16,3%	540	7,6%	130,5%	232	4,9%	-57,1%
TOTAL DO PASSIVO	4.773	84,7%		4.935	81,1%	3,4%	5.625	87,7%	14,0%	6.045	90,9%	7,5%	7.024	98,9%	16,2%	5.576	118,9%	-20,6%
TOTAL DO CAP PP + PASSIVO	5.638	100,0%		6.087	100,0%	8,0%	6.417	100,0%	5,4%	6.651	100,0%	3,6%	7.100	100,0%	6,7%	4.688	100,0%	-34,0%

Análise Económico-Financeira

Análise de caso

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

Femplo (Case-study)

CONTA DE EXPLORAÇÃO (AJUSTADA)

Rubrica	1998			1999			2000			2001			2002			2003		
	Valor	Est.		Valor	Est.	Cresc.	Valor	Est.	Cresc.	Valor	Est.	Cresc.	Valor	Est.	Cresc.	Valor	Est.	Cresc.
Vendas	10.349	99,7%		10.423	99,6%	0,7%	10.449	99,2%	0,2%	10.011	96,9%	-4,2%	9.250	100,6%	-7,6%	3.018	100,5%	-67,4%
Mercadorias	707	6,8%		722	6,9%	2,2%	937	8,9%	29,7%	800	7,7%	-14,6%	595	6,5%	-25,6%	77	2,6%	-87,0%
Produtos	9.642	92,9%		9.701	92,7%	0,6%	9.513	90,3%	-1,9%	9.211	89,2%	-3,2%	8.654	94,1%	-6,0%	2.941	97,9%	-66,0%
Prestação de serviços	40	0,4%		61	0,6%	50,8%	77	0,7%	27,7%	109	1,1%	40,8%	7	0,1%	-93,9%	2	0,1%	-73,1%
Volume de Negócios	10.389	100,1%		10.484	100,1%	0,9%	10.526	99,9%	0,4%	10.120	98,0%	-3,9%	9.256	100,7%	-8,5%	3.020	100,6%	-67,4%
Variação da produção	-16	-0,2%		-15	-0,1%	-2,3%	7	0,1%	-147,3%	12	0,1%	68,1%	-61	-0,7%	-599,4%	-17	-0,6%	-71,5%
Trabalhos para a própria empresa				0	0,0%				-100,0%	199	1,9%				-100,0%			
Subsídios à exploração	9	0,1%				-100,0%												
Produção	10.383	100,0%		10.469	100,0%	0,8%	10.534	100,0%	0,6%	10.331	100,0%	-1,9%	9.196	100,0%	-11,0%	3.003	100,0%	-67,3%
CMVMC	5.828	56,1%		5.858	56,0%	0,5%	6.521	61,9%	11,3%	5.843	56,6%	-10,4%	5.187	56,4%	-11,2%	1.647	54,9%	-68,2%
Mercadorias	652	6,3%		953	9,1%	46,1%	1.170	11,1%	22,7%	943	9,1%	-19,4%	318	3,5%	-66,3%	58	1,9%	-81,8%
Matérias	5.175	49,8%		4.905	46,9%	-5,2%	5.352	50,8%	9,1%	4.900	47,4%	-8,4%	4.869	52,9%	-0,6%	1.589	52,9%	-67,4%
Subcontratos	208	2,0%		197	1,9%	-5,3%	345	3,3%	75,0%	334	3,2%	-3,0%	101	1,1%	-69,7%			-100,0%
CMVMC+Sub.	6.036			6.055			6.866			6.177			5.288			1.647		
Margem Bruta	4.347	41,9%		4.414	42,2%	1,5%	3.668	34,8%	-16,9%	4.153	40,2%	13,2%	3.908	42,5%	-5,9%	1.356	45,1%	-65,3%
Comissões (FSE's)	59	0,6%		77	0,7%	30,3%	80	0,8%	4,7%	0	0,0%	-100,0%	60	0,6%		14	0,5%	-76,2%
Comissões (C. c/ Pessoal)	30	0,3%		28	0,3%	-6,6%	34	0,3%	21,7%	23	0,2%	-33,0%	2	0,0%	-91,4%			
Transportes de mercadorias	171	1,7%		149	1,4%		155	1,5%		174	1,7%		83	0,9%		1	0,0%	
Electricidade (80%)	278	2,7%		247	2,4%		264	2,5%		287	2,8%		136	1,5%		202	6,7%	
Margem Contribuição	3.809	36,7%		3.914	37,4%	2,7%	3.135	29,8%	-19,9%	3.670	35,5%	17,1%	3.627	39,4%	-1,2%	1.139	37,9%	-68,6%
Proveitos suplem. e outros prov. operac.										32								
Forn. e Serviços Ext. (excep. subcontr.)	1.060	10,2%		945	9,0%	-10,8%	922	8,8%	-2,4%	1.003	9,7%	8,8%	1.288	14,0%	28,5%	479	16,0%	-62,8%
Custos c/ pessoal	1.971	19,0%		2.050	19,6%	4,0%	1.867	17,7%	-8,9%	2.063	20,0%	10,5%	1.929	21,0%	-6,5%	913	30,4%	-52,7%
Amortizações imob. corp. e incorp.	361	3,5%		333	3,2%	-7,8%	348	3,3%	4,4%	372	3,6%	7,0%	395	4,3%	6,1%	370	12,3%	-6,2%
Provisões				0	0,0%	#DIV/0!			-100,0%			#DIV/0!			#DIV/0!			#DIV/0!
Impostos	15	0,1%		16	0,2%	8,8%	30	0,3%	83,5%	42	0,4%	42,0%	48	0,5%	14,5%	27	0,9%	-43,1%
Outros custos e perdas operacionais	14	0,1%		8	0,1%	-46,8%	9	0,1%	19,5%	16	0,2%	78,5%	3	0,0%	-80,7%	3	0,1%	-11,6%
Custos Estrutura	3.421	32,9%		3.352	32,0%	-2,0%	3.175	30,1%	-5,3%	3.496	33,8%	10,1%	3.663	39,8%	4,8%	1.792	59,7%	-51,1%
VAB	2.735	26,3%		2.953	28,2%	8,0%	2.184	20,7%	-26,0%	2.657	26,3%	21,7%	98	1,1%	-96,3%	-3	-0,1%	-102,8%
Resultados Operacionais	388	3,7%		562	5,4%	44,6%	-40	-0,4%	-107,2%	206	2,0%	613,1%	-36	-0,4%	-117,4%	-653	-21,7%	1723,4%
EBITDA	750	7,2%		895	8,5%	19,3%	307	2,9%	-65,6%	578	5,6%	88,1%	359	3,9%	-37,9%	-283	-9,4%	-178,8%
Outros juros e proveitos similares	34	0,3%		104	1,0%	207,5%	100	0,9%	-4,3%	58	0,6%	-41,5%	52	0,6%	-11,7%	33	1,1%	-35,8%
Juros e custos similares	473	4,6%		367	3,5%	-22,4%	366	3,5%	-0,3%	446	4,3%	21,8%	534	5,8%	19,7%	311	10,3%	-41,8%
Resultados Financeiros	-439	-4,2%		-263	-2,5%	40,2%	-266	-2,5%	-1,4%	-387	-3,7%	-45,5%	-482	-5,2%	-24,5%	-278	-9,2%	42,4%
Resultados Correntes	-50	-0,5%		299	2,9%	692,5%	-306	-2,9%	-202,4%	-181	-1,8%	40,9%	-518	-5,6%	-186,0%	-931	-31,0%	-79,7%
Proveitos e ganhos extraordinários	26	0,3%		56	0,5%	112,9%	30	0,3%	-46,6%	78	0,8%	160,7%	35	0,4%	-54,8%	3	0,1%	-91,4%
Custos e perdas extraordinárias	3	0,0%		10	0,1%	247,5%	40	0,4%	313,2%	34	0,3%	-16,3%	47	0,5%	40,2%	36	1,2%	-24,5%
Resultados Extraordinários	23	0,2%		46	0,4%	96,8%	-10	-0,1%	-122,2%	44	0,4%	531,9%	-12	-0,1%	-126,8%	-33	-1,1%	-173,6%
Resultados Antes de Impostos	-27	-0,3%		345	3,3%	1378,5%	-317	-3,0%	-191,7%	-137	-1,3%	56,8%	-530	-5,8%	-287,3%	-963	-32,1%	-81,8%
Imposto sobre o rendimento do exercício	48	0,5%		59	0,6%	23,3%	43	0,4%	-26,3%	49	0,5%	12,4%	1	0,0%	-98,0%			-100,0%
Resultado Líquido do Exercício	-75	-0,7%		286	2,7%	483,2%	-360	-3,4%	-225,7%	-186	-1,8%	48,4%	-531	-5,8%	-186,0%	-963	-32,1%	-81,5%

Análise Económico-Financeira

Análise de caso

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

Femplo (Case-study)

FLUXOS DE TESOUREARIA

Rubrica	1999	2000	2001	2002	2003
Resultados económicos	562	-8	229	-34	-653
(+) Amortizações do exercício	333	348	372	395	370
(+) Provisões do exercício	0	0	0	0	0
Cash-Flow Económico	895	339	601	361	-283
(-) Var. créditos CP	455	191	164	260	-1.959
Var. de Clientes	672	-14	-121	-160	-1.308
Var. Estado	-128	68	208	174	-483
Var. Outros Devedores	24	38	-24	423	-195
Var. Ac. e Dif.	-113	98	101	-177	26
(-) Var. existências	-15	7	12	-61	-17
(+) Var. débitos CP	95	-412	135	941	-531
Var. de Fornecedores	281	-661	311	646	-462
Var. Estado	3	43	24	73	152
Var. Outros Credores	-201	237	-154	-84	87
Var. Ac. e Dif.	12	-31	-46	306	-308
Investimento em activo circulante	344	610	41	-742	-1.446
FOT - Fluxo operac. tesouraria	550	-271	560	1.103	1.163
(-) Encargos financeiros líquidos	263	266	387	482	278
(+) Prov. extraordinários (líq)	46	-10	44	-12	-33
(-) Impostos sobre lucros	59	75	71	1	0
FGT - Fluxo gerado tesouraria	275	-622	146	608	853
(+) Var. empréstimos CP	-6	1.323	390	-274	-789
(+) Var. empréstimos MLP	73	-221	-105	312	-128
FL - Financiamento líquido	67	1.102	285	38	-917
FLT - Fluxo líquido de tesouraria	342	479	431	646	-64
Investimento	348	371	542	584	0
Variação de disponibilidades	-6	109	-111	62	-64
APLICAÇÕES TOTAIS (=FLT)	342	480	431	646	-64

Análise Económico-Financeira

Análise de caso

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

Femplo (Case-study)

BALANÇO FUNCIONAL

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Capital Próprio	866	1.152	792	606	76	-887
Capital Alheio Estável	557	630	409	303	615	487
Capitais Permanentes	1.422	1.782	1.201	910	691	-401
Activo Fixo	2.563	2.579	2.601	2.772	2.961	2.591
Fundo de Maneio	-1.141	-796	-1.401	-1.862	-2.270	-2.992
Cientes	2.575	3.247	3.233	3.112	2.952	1.644
Existências	83	68	75	87	27	9
Adiantamentos a fornecedores						
Estado e outros entes públicos (a receber)	173	44	113	321	495	12
Outros devedores de Exploração	218	129	265	342	587	419
Necessidades Cíclicas	3.048	3.488	3.685	3.861	4.061	2.084
Fornecedores	2.090	2.371	1.710	2.021	2.667	2.205
Estado e outros entes públicos (a pagar)	102	106	148	172	245	397
Outros credores de exploração	519	330	536	336	558	337
Recursos Cíclicos	2.711	2.806	2.394	2.529	3.470	2.939
Necessidades em Fundo de Maneio	337	681	1.291	1.332	590	-855
Tesouraria Líquida	-1.478	-1.478	-2.692	-3.194	-2.861	-2.136
Tesouraria Activa	26	21	129	18	77	13
Tesouraria Passiva	1.505	1.499	2.822	3.212	2.938	2.150
Tesouraria Líquida	-1.478	-1.478	-2.692	-3.194	-2.861	-2.137
Variação do Fundo de Maneio		345	-604	-461	-408	-722
Variação das NFM		344	610	41	-742	-1.446
Variação da Tesouraria Líquida		0	-1.214	-502	333	724

Análise Económico-Financeira

Análise de caso

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

Femplo (Case-study)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Produção Média Diária (PMD)	28	29	29	28	25	8
Vendas + PS Médias Diárias (VMD)	28	29	29	28	25	8
Vendas de mercadorias (média diária)	2	2	3	2	2	0
Vendas Produtos (média diária)	26	27	26	25	24	8
Prestação Serviços (Média diária)	0	0	0	0	0	0
NFM/VMD	11,8	23,7	44,8	48,1	23,3	-103,4
Ex/VMD	2,9	2,4	2,6	3,1	1,1	1,1
(MP+PCF+PA)/VMP	3,2	2,6	2,9	3,5	1,1	1,2
MP/VMDP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PCF/VMDP	3,2	2,6	2,9	3,5	1,1	1,2
PA/VMDP	0,0	0,0	0,0	0,0		
Merc/VMDMerc	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-2,2
Clts/VMD	90,5	113,0	112,1	112,2	116,4	198,7
(Clts cc+tít)/VMD	76,3	99,1	98,2	97,7	100,6	150,1
Clts cc/VMD	73,6	97,9	97,6	96,7	97,2	149,4
Clts tít/VMD	2,7	1,2	0,6	1,1	3,4	0,7
Clts cduv/VMD	14,1	14,0	13,9	14,5	15,8	48,5
ER/VMD	6,1	1,5	3,9	11,6	19,5	1,5
OD/VMD	0,3	1,2	2,5	1,7	18,6	33,4
AD/VMD	7,3	3,3	6,7	10,6	4,6	17,2
Necessidades cíclicas	107,1	121,4	127,8	139,3	160,1	251,9
FORN/VMD	73,4	82,6	59,3	72,9	105,2	266,6
FORN CC/VMD	47,6	54,9	23,9	37,3	48,9	138,0
FORN Tít/VMD	25,8	27,7	35,4	35,6	56,3	128,5
EP/VMD	3,6	3,7	5,1	6,2	9,7	48,0
OC/VMD	7,7	0,7	8,9	3,7	0,7	12,7
AD/VMD	10,5	10,8	9,7	8,5	21,3	28,0
Recursos Cíclicos	95,2	97,7	83,0	91,2	136,8	355,3

Análise Económico-Financeira

Análise de caso

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

Femplo (Case-study)

Rubrica	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Rentabilidade Bruta da Produção (MCont./Prod)	36,7%	37,4%	29,8%	35,5%	39,4%	37,9%
Efeito Custos Estrutura (RO/MCont.)	10,2%	14,4%	-1,3%	5,6%	-1,0%	-57,3%
Rentabilidade Operacional da Produção	3,7%	5,4%	-0,4%	2,0%	-0,4%	-21,7%
Rotação do Activo (Prod. /AL)	184,2%	172,0%	164,2%	155,3%	129,5%	64,0%
Rentabilidade Operacional do Activo	6,9%	9,2%	-0,6%	3,1%	-0,5%	-13,9%
Efeito Custos Financiamento (Rcorr/RO)	-13,0%	53,3%	762,2%	-87,8%	1446,2%	142,5%
Estrutura Financeira (A/CP)	651,4%	528,4%	810,2%	1097,1%	9330,1%	-528,4%
Alavanca Financeira	-84,6%	281,4%	6175,1%	-963,4%	134932,8%	-753,1%
Efeito Res. Extraord. (RAI/Rcorr)	53,5%	115,4%	103,3%	75,5%	102,3%	103,5%
Efeito Fiscal (RL/RAI)	276,8%	83,0%	113,7%	135,6%	100,2%	100,0%
RCP (ROE)	-8,6%	24,9%	-45,5%	-30,6%	-697,6%	108,6%

$$\frac{RL}{CP} = \left(\frac{MB}{VND} \times \frac{ROp}{MB} \times \frac{VND}{ActL} \right) \times \left(\frac{RCorr}{RO} \times \frac{ActL}{CP} \right) \times \frac{RAI}{RC} \times \frac{RL}{RAI}$$

Análise Económico-Financeira

Análise de caso

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

RISCO OPERACIONAL

Rubrica	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Grau Alavancagem Operacional - GAO (MB/RO)	9,81	6,97	-78,00	17,80	-101,28	-1,74
Ponto crítico (Csts Fixos / (MB/Prod.))	9.324	8.966	10.669	9.930	9.286	4.724
Produção / ponto crítico	1,11	1,17	0,99	1,04	0,99	0,64
Margem de segurança (1-Csts Fixos/MB)	0,10	0,14	-0,01	0,04	-0,01	-0,57

Análise Económico-Financeira

Análise C1N

Introdução

An. 'Tradic.'

- An. Econ.

- An. Financ.

- Du Pont

- Cash-flow

An. Valor

- Eq. Financ.

- Criação Valor

- Apesar de mais completa e substancialmente mais integrada, a análise económico-financeira 'moderna' não responde a todas as perguntas sobre a criação de valor para os accionistas;
- Se assim fosse, pelo menos uma das muitas variáveis analisadas nesta abordagem teria uma correlação com comportamento das acções muito mais forte do que a documentada pela literatura;
- Assim sendo, apesar da primordial para compreender (e antever) o potencial de criação de valor, a análise económico-financeira é insuficiente e outras variáveis ou ferramentas são necessárias para complementar a análise → '**Performance measurement**' (que inclui a análise económico-financeira).