

Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa



## EQUILÍBRIO FINANCEIRO

Marisa Alexandra Lopes Afonso Nunes

Relatório de Projecto  
Mestrado em Finanças

Orientador:  
Prof. Doutor Carlos Gonçalves, Prof. Auxiliar, ISCTE Business School, Departamento de  
Finanças e Contabilidade

Maio 2009

“Não há uma estrutura organizacional certa. A organização tem de se adaptar às tarefas da empresa e não o contrário.”

Peter Drucker (Cardoso e Rodrigues; 2006: 45)

“Os objectivos não são um destino, mas sim uma direcção. Não são uma ordem, mas sim um compromisso. Não determinam o futuro, mas canalizam recursos e energias para que o futuro se concretize numa determinada direcção.”

Peter Drucker (Cardoso e Rodrigues; 2006: 42)

## Agradecimentos

Agradecer é tarefa complexa. Durante a elaboração deste trabalho recorri ao apoio de um vasto número de pessoas e tenho algum receio da possível omissão de alguém a quem deveria agradecer e não o faço. Portanto, na tentativa de não omitir ninguém, passo a enumerar as pessoas que merecem relevo e consideração e a quem agradeço o apoio, dado que de uma forma ou de outra, contribuíram para a execução deste trabalho:

– Ao meu orientador, Professor Doutor Carlos Gonçalves, pelo apoio, disponibilidade, comentários e sugestões necessários à realização do trabalho e pela sua frontalidade e simpatia;

– À empresa Solua e ao seu Supervisor do Departamento de Planeamento e Controlo Financeiro que me facultou as respectivas Demonstrações Financeiras, as Políticas de Gestão Corrente e toda a demais informação que lhe solicitei;

– Ao AUDAX, e em especial ao Dr. Luís Martins, pelo esforço em concretizar um protocolo com uma dada empresa;

– Ao CRESP – Career Service, e em particular à Dra. Nádía Leitão, também pelo esforço em materializar um protocolo com uma dada empresa;

– À Professora Célia Vicente pelos seus conselhos e disponibilidade demonstrada;

– Ao Professor Doutor Domingos Rijo pelos contactos facultados e ao Professor Doutor António Franco pela sua disponibilidade e pelos ensinamentos que me transmitiu;

– À minha família, namorado e amigos a quem muito agradeço pela força e alento que sempre me deram para dar continuidade ao meu trabalho e também por compreenderem o meu distanciamento e ausência em determinadas ocasiões.

A todos, muito obrigada.

---

## Índice Geral

Agradecimentos .....	II
Índice de Figuras .....	IV
Resumo .....	VI
Abstract.....	VII
Capítulo 1 – Introdução .....	1
1.1. Enquadramento temático .....	1
1.2. Objectivos da tese e questões de investigação.....	3
1.3. Metodologia .....	4
1.4. Estrutura da tese.....	5
Capítulo 2 – Revisão da literatura .....	7
2.1. A gestão de tesouraria até aos nossos dias.....	7
2.2. O princípio de equilíbrio financeiro renovado.....	18
Capítulo 3 – Análise das demonstrações financeiras e dos resultados obtidos da empresa Solua.....	27
3.1. Análise do balanço esquemático.....	27
3.2. Análise do desempenho financeiro (método dos rácios) .....	33
3.3. Análise das demonstrações dos fluxos de caixa .....	36
Capítulo 4 - Discussão dos resultados e conclusões.....	39
4.1. Síntese global da tese.....	39
4.2. Soluções .....	41
4.3. Nota pedagógica .....	43
4.3.1. Público-alvo do caso .....	43
4.3.2. Objectivos pedagógicos.....	43
4.3.3. Questões de animação .....	44
4.3.4. Plano de animação.....	45
4.3.5. Folha de cálculo .....	46
4.3.6. Ilações a retirar do presente caso para a Gestão.....	46
4.4. Limitações do estudo .....	49
4.5. Sugestões para futura investigação .....	49
Bibliografia.....	51
ANEXO I – BALANÇOS .....	52

ANEXO II – DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS .....	55
ANEXO III – FUNDO DE MANEIO NECESSÁRIO DE EXPLORAÇÃO .....	57
ANEXO IV – BALANÇO ESQUEMÁTICO .....	59
ANEXO V – RÁCIOS.....	61
ANEXO VI – DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA .....	63

## Índice de Figuras

Figura I - Esquema de uma dada empresa – 1ª Visão .....	8
Figura II – Esquema de uma dada empresa – 2ª Visão .....	9
Figura III – Ciclo económico de exploração .....	16
Figura IV – Balanço funcional e ciclos financeiros .....	18
Figura V – Relação fundamental de tesouraria .....	19
Figura VI – Balanço esquemático da empresa (Carrilho et al.; 2005: 126-127).....	20
Figura VII – Esquema do balanço funcional da empresa.....	20
Figura VIII - Demonstração dos fluxos de caixa e balanço .....	26

## Abreviaturas

AC – Activo Circulante

ACE – Activo Circulante de Exploração

AF – Activo Fixo

APL – Aplicações de Fundos

CCP – Créditos de Curto Prazo

CP – Capital Permanente

CP' – Capital Próprio

DGP – Débitos de Curto Prazo

DMLP – Débitos de Médio e Longo Prazo

EAT – Elementos Activos de Tesouraria

EPT – Elementos Passivos de Tesouraria

FM – Fundo de Maneio

FMNE – Fundo de Maneio Necessário de Exploração

FMNEE – Fundo de Maneio Necessário Extra-Exploração

FMNT – Fundo de Maneio Necessário Total

ITL – Imobilizado Total Líquido

NFC – Necessidades Financeiras Cíclicas

ORIG – Origens de Fundos

PC – Passivo Circulante

PCE – Passivo Circulante de Exploração

PMP – Prazo Médio de Pagamentos

PMR – Prazo Médio de Recebimentos

RFC – Recursos Financeiros Cíclicos

T – Tesouraria

## Resumo

Para efectuar o diagnóstico financeiro da empresa é importante começar por recolher informações que permitam realizar com eficiência o referido diagnóstico. A informação constante no balanço e na demonstração de resultados permite construir novos mapas para avaliar o desempenho da empresa e o equilíbrio da sua estrutura financeira.

A análise ao balanço esquemático permitiu verificar que a empresa apresentou uma estrutura financeira desequilibrada ao longo do triénio em análise. No ano de 2005 o fundo de maneo registou um valor insuficiente para financiar o fundo de maneo necessário de exploração, portanto a tesouraria apresentou-se deficitária. Em 2006 o fundo de maneo foi excessivo o que significa que parte dos capitais permanentes financiou o activo circulante extra-exploração e a tesouraria foi superavitária. Em 2007 o fundo de maneo foi insuficiente para financiar o fundo de maneo necessário de exploração, logo a tesouraria foi deficitária.

O rácio de autonomia financeira registou um valor mais favorável em 2005, quando a empresa esteve menos dependente de terceiros. O rácio de solvabilidade foi mais favorável em 2005, ano em que a empresa evidenciou um menor grau de dependência em relação aos credores. Em 2006 a empresa deteve maior capacidade em transformar o seu activo circulante de forma a cumprir os compromissos de curto prazo (liquidez geral) e maior grau de cobertura dos débitos de curto prazos pelos dois meios líquidos do balanço, créditos de curto prazo e disponibilidades (liquidez reduzida). As disponibilidades cobriram maior percentagem dos débitos de curto prazo em 2007 (liquidez imediata).

Da análise à demonstração dos fluxos de caixa verificou-se que tanto em 2005 como em 2006 o *cash flow* período registou valores positivos, sendo que 2006 foi o ano mais favorável. Em 2007 este mesmo *cash flow* foi negativo.

**Palavras-chave:** fundo de maneo, fundo de maneo necessário de exploração, tesouraria, equilíbrio/desequilíbrio da estrutura financeira.

**JEL Classification System:** D50; M10.

## Abstract

To make the diagnosis of a financial company it is important to start to collect information to efficiently perform the diagnosis. The information contained in the balance sheet and profit and loss can serve as a base to build new maps to evaluate the performance of the company and the balance of its financial structure.

The analysis of the balance diagram has shown that the company presented an unbalanced financial structure over the three years under review. In 2005, the working capital shows an insufficient value to finance the working capital requirement, presented by a cash deficit. In 2006 the working capital was excessive, meaning that part of the capital financed the permanent non-current assets which resulted in a cash surplus. In 2007 the working capital was insufficient to finance the working capital requirement, so the cash was deficient.

The financial autonomy ratio had more favorable value in 2005, when the company was less dependent on others. The solvency ratio was more favorable in 2005, when the company showed a lower degree of dependence on creditors. In 2006 the company had more capacity to transform their assets in order to comply with short-term (generally liquid) and a higher degree of coverage of short-term rates by two means net assets, debts and assets of short-term (reduced liquidity). The largest percentage of assets covered short-term rates in 2007 (immediate liquidity).

An analysis of the statement of cash flows showed that in both 2005 and 2006 the cash flow period had positive values and that 2006 was the most favorable. In 2007, this same cash flow was negative.

**Keywords:** working capital, working capital requirement, cash, balance/imbalance in the financial.

**JEL Classification System:** D50; M10.

## Capítulo 1 – Introdução

### 1.1. Enquadramento temático

Quando se constitui uma empresa é no pressuposto que a mesma tenha uma duração ilimitada. Para que a empresa tenha uma duração ilimitada, é necessário que os seus gestores tomem decisões correctas na determinação da política financeira e da respectiva estrutura financeira da mesma. Efectivamente, nas palavras de Gonçalves, “Quando uma empresa nasce é suposto que a sua duração é temporalmente ilimitada. Este pressuposto sintetiza um dos princípios básicos da constituição de uma empresa – o princípio da continuidade”, (Gonçalves; 2009).

A empresa deverá assegurar constantemente o equilíbrio da sua estrutura financeira, ou seja, a relação entre os recursos financeiros aplicados e os recursos financeiros obtidos, bem como a relação entre estes últimos.

A visão que inicialmente se tinha quanto à situação de equilíbrio financeiro da empresa não é a mesma que hoje se tem. A primeira visão assumia que o activo fixo teria que ter valor igual ao capital permanente, ou seja, a liquidez gerada pelo activo fixo deveria assegurar a cobertura financeira dos capitais permanentes, assim como o activo circulante teria de gerar liquidez com o mesmo valor que o passivo circulante. Desta forma, o equilíbrio financeiro era alcançado.

O fundo de maneo exprime, historicamente, uma margem de segurança, o que significa que parte dos capitais permanentes financia uma fracção do activo circulante, cujo grau de liquidez é de curto prazo.

Dado que o valor fundo de maneo é reportado à data de balanço, Caldeira Menezes refere que este é um indicador estático e “se não ocorrerem quaisquer variações no imobilizado bruto total ou nos capitais permanentes, a sua evolução, durante um certo exercício económico, dependerá exclusivamente do autofinanciamento anual”, (Menezes; 2001: 138).

Segundo o autor acima citado, “o fundo de manei necessário total é um conceito mais dinâmico” pois é mais sensível às variações do nível de actividade da empresa e a toda a sua envolvente (conjuntura económica e financeira), especialmente através das oscilações do fundo de manei necessário de exploração, (Menezes; 2001: 139).

O activo circulante de exploração (composto por existências de mercadorias e matérias; existências de produtos acabados, semi-acabados, e em vias-de-fabrico; crédito concedido aos clientes e adiantamentos a fornecedores de exploração) e o passivo circulante de exploração (constituído por fornecedores de exploração; fornecedores de matérias e de serviços e Estado e outros entes públicos) deverão traduzir as políticas de gestão corrente da empresa: política de existências de matérias e de produtos, política de crédito concedido aos clientes e política de crédito obtido dos fornecedores de exploração.

As necessidades financeiras cíclicas correspondem às necessidades que a empresa possui para o regular funcionamento do seu ciclo de exploração e englobam, essencialmente, o crédito concedido aos clientes, adiantamentos a fornecedores e stocks de matérias e produtos, (Carrilho *et al.*; 2005: 83).

Os recursos financeiros cíclicos decorrem directamente do ciclo das operações de exploração e abrangem fundamentalmente ao crédito obtido dos fornecedores, o crédito obtido do Estado e da Segurança Social e aos adiantamentos de clientes, (Carrilho *et al.*; 2005: 84).

O balanço esquemático (ou funcional) possibilita a identificação dos agregados que compõem a equação fundamental de tesouraria. Caldeira Menezes menciona que “O balanço esquemático permite, por um lado, a realização de uma análise comparativa entre as necessidades financeiras (exploração e extra-exploração) e as aplicações de fundos e, por outro lado, entre os recursos financeiros (exploração e extra-exploração) e as origens de fundos”, evidenciando “a relação fundamental de tesouraria e o conceito de equilíbrio estrutural da tesouraria da empresa”, (Menezes; 2001: 199).

A relação fundamental de tesouraria (obtida a partir da diferença entre o fundo de maneiio e o fundo de maneiio necessário total) permite-nos determinar e analisar a situação de tesouraria da empresa, reportada a um certo e determinado momento, isto é, possibilita-nos a análise da situação de equilíbrio financeiro da empresa. O equilíbrio financeiro atinge-se quando a tesouraria for igual a zero (hipótese teórica), ou seja, quando o capital permanente for igual ao somatório do imobilizado líquido total com o fundo de maneiio necessário total.

## **1.2. Objectivos da tese e questões de investigação**

A empresa deverá garantir constantemente o equilíbrio da sua estrutura financeira. Se este equilíbrio se verificar, a empresa terá maior capacidade competitiva, pelo que é fundamental proceder-se ao seu estudo para melhorar a competitividade empresarial.

Se a estrutura financeira se encontrar equilibrada, então a empresa possui capacidade para cumprir atempadamente todas as obrigações, consequentemente, adquire capacidade para negociar com os fornecedores de capitais permanentes, bem como com os fornecedores de exploração e com os clientes as condições compra e venda e torna-se credível junto das várias entidades que intervêm no ciclo económico de exploração.

Este estudo pretende analisar o equilíbrio da estrutura financeira da empresa Solua. O objectivo é analisar os valores do balanço esquemático, nomeadamente do fundo de maneiio, do fundo de maneiio necessário de exploração e da tesouraria, assim como comparar os valores obtidos a partir das políticas de gestão corrente da empresa (valores normativos) com os valores obtidos através das demonstrações financeiras da empresa (valores reais) e, no caso de existirem desvios, elucidar sobre os problemas inerentes. Em função da conjugação dos valores do fundo de maneiio, do fundo maneiio necessário de exploração e da tesouraria líquida concluir-se-á acerca do equilíbrio da estrutura financeira.

Como objectivo específico, este estudo ambiciona encontrar causas que originam o desequilíbrio da estrutura financeira da empresa estudada, formular conclusões e

apontar possíveis soluções para eventuais problemas detectados, de forma a procurar possíveis e adequadas soluções dos mesmos.

### 1.3. Metodologia

A metodologia que sustentou o progresso deste trabalho passou por distintas fases e métodos de investigação. Assim, numa primeira fase, foi redigido o enquadramento temático. Na fase subsequente foram analisados os documentos financeiros da empresa e, a partir destes, construíram-se os quadros de indicadores necessários para obter conclusões relativamente à situação de equilíbrio estrutural da empresa. Após análise dos dados obtidos, enunciaram-se procedimentos que a empresa poderia seguir, face à situação de equilíbrio financeiro verificada. Ao longo das diversas fases, redigiu-se o respectivo texto.

O formato de projecto escolhido foi o de estudo de caso, dada a natureza qualitativa da informação. A escolha incidiu sobre esta modalidade de projecto porque o estudo de caso permite caracterizar a situação da empresa e identificar o seu problema em concreto. Um estudo nestes moldes efectua-se com o intuito de recolher informação de uma empresa, a qual deverá ser uma amostra representativa da realidade.

A análise da documentação foi a primeira fonte utilizada para recolha de informação, a qual foi consultada nas diversas fases deste trabalho e foi efectivada através da leitura de livros e diversos *working papers*. Numa primeira fase, a análise documental constituiu-se como o instrumento a utilizar de modo a recolher informações do trabalho já efectuado nesta área, ou seja, localizaram-se os documentos e efectuou-se uma selecção dos mesmos. Na fase posterior, analisaram-se os documentos seleccionados de modo a reduzir os dados e a reunir a informação necessária. A análise da documentação foi uma fonte de informação secundária.

O primeiro esforço realizado foi o de procurar uma empresa cuja estrutura financeira se encontrasse actualmente desequilibrada e que este mesmo desequilíbrio se tenha verificado em vários anos. Embora não seja difícil encontrar empresas com uma

estrutura financeira desequilibrada (prova disso são os vários contactos que me foram facultados), não foi fácil concretizar uma parceria com uma dessas empresas. Após formalizar essa mesma parceria, foi iniciado o trabalho de cooperação com a empresa, foram estudadas as suas demonstrações financeiras e elaborados os cálculos necessários para encontrar as causas desse mesmo desequilíbrio financeiro.

As fontes primárias de informação foram as entrevistas, as quais permitiram a recolha de informação específica sobre a empresa estudada. As diversas entrevistas foram realizadas com o Supervisor do Departamento de Planeamento e Controlo Financeiro da empresa Solua, nas quais foram facultadas as demonstrações financeiras da empresa, as políticas de gestão corrente da mesma e ainda alguns esclarecimentos adicionais que foram solicitados.

#### 1.4. Estrutura da tese

Para apresentar o tema em estudo e exibir os dados obtidos e respectivas conclusões foi entendido apresentar este trabalho com a seguinte estrutura:

- **Capítulo 1 – Introdução:** enquadramento da temática, objectivo da tese e questões de investigação, metodologia utilizada para a materialização do estudo do tema e a estrutura da tese;
- **Capítulo 2 – Revisão da literatura:** análise da evolução do conceito de regra do equilíbrio financeiro mínimo tradicional, de fundo de maneiio, de fundo de maneiio necessário de exploração e tesouraria, ao longo das últimas décadas. Posteriormente estuda-se o fundo de maneiio, o fundo de maneiio necessário de exploração como solução e as medidas possíveis para reequilibrar a empresa.
- **Capítulo 3 – Análise das demonstrações financeiras e dos resultados obtidos:** contempla o cálculo e a análise dos rácios de autonomia financeira, solvabilidade e liquidez geral, reduzida e imediata, o cálculo do fundo de maneiio necessário de exploração de acordo com as políticas de gestão corrente da

empresa, a construção do balanço esquemático (valores normativos), a análise comparativa entre os valores obtidos (valores normativos) e os constantes nas demonstrações financeiras (valores reais) e a análise da demonstração dos fluxos de caixa.

- **Capítulo 4 – Discussão dos resultados e conclusões:** são apresentados e discutidos os resultados obtidos, bem como as soluções propostas, tendo em consideração os resultados obtidos na comparação entre os valores normativos e os valores reais e formuladas conclusões, relativamente à atitude da empresa. Finalmente, neste capítulo, é apresentada a nota pedagógica que inclui o público-alvo do caso, os objectivos pedagógicos, as questões de animação, o plano de animação, a folha de cálculo e as ilações a retirar do presente caso para a Gestão, assim como são apresentadas também as limitações encontradas na realização do estudo e as sugestões para investigação futura.

## Capítulo 2 – Revisão da literatura

### 2.1. A gestão de tesouraria até aos nossos dias

Avaliar e interpretar a situação económica da empresa é um processo fundamental para os diversos intervenientes no ciclo de exploração da mesma. Os gestores carecem de acompanhar a evolução da empresa e controlar os planos para agir com o pensamento no futuro, os credores antes de concederem crédito necessitam de conhecer a situação actual e a tendência futura, os trabalhadores pretendem assegurar o seu emprego, os investidores exigem conhecer o valor da empresa para decidirem realizar ou não o investimento ou para desinvestirem, o Estado tem interesse na situação da empresa pelo contributo que esta poderá dar para as suas contas e os clientes (e os fornecedores) têm a intenção conhecer o poder da empresa.

Inspirado no descrito por João Carvalho das Neves, pode afirmar-se que a análise do equilíbrio financeiro da empresa é particularmente importante para que o gestor possa tomar decisões quanto à estrutura financeira da empresa, ou seja, para poder decidir acerca da forma de financiamento do activo: capitais próprios e alheios. Esta análise assenta sobretudo na apreciação das demonstrações financeiras da empresa e nos mapas elaborados a partir das mesmas. Efectivamente, segundo Neves, “ Para além das decisões de gestão que têm efeito sobre os resultados operacionais, o gestor deverá tomar decisões sobre a estrutura financeira, isto é, sobre a forma de financiamento do activo: capitais próprios e alheios”, (Neves; 2003: 122).

A figura seguinte representa a visão que inicialmente se tinha acerca da estrutura de uma dada empresa. Nesta visão não era possível constituir valor para o fundo de maneo porque havia uma perfeita harmonia das rubricas.

**APLICAÇÕES      ORIGENS**

AF	CP'
AC	PC

Figura I - Esquema de uma dada empresa – 1ª Visão

Posteriormente, surgiu o conceito de fundo de maneiio (quando existe valor para este conceito, exprime uma margem de segurança) e de equilíbrio financeiro mínimo tradicional. Segundo o IAPMEI, “Para colmatar a existência de rupturas de tesouraria é necessário que a empresa disponha de uma margem de segurança (...) num excedente dos capitais permanentes sobre o imobilizado líquido”. Quando os meios financeiros são suficientes para liquidar as dívidas que se vão vencendo (ou seja, quando o grau de liquidez das aplicações é igual ao grau de exigibilidade das origens), a regra do equilíbrio financeiro mínimo tradicional é satisfeita.

Assim, os capitais utilizados por uma empresa para financiar imobilizações, existências ou outros activos, devem permanecer à sua disposição durante um tempo que corresponda pelo menos à duração dessa aplicação. Na prática, significa que não se deve financiar a aquisição de imobilizado com um financiamento exigível a curto prazo. Deste modo, a aquisição de bens e serviços destinados a ser incorporados no processo de produção da empresa, poderá fazer-se com recurso a financiamentos de curto prazo, (Correia; 2004).

Deste modo, e considerando que ao longo da vida da empresa, esta terá de liquidar as origens de fundos que se vão tornando exigíveis com as aplicações de fundos que se tornam disponíveis, pode-se afirmar que o equilíbrio financeiro mínimo tradicional

traduz-se pela aplicação dos recursos financeiros obtidos em investimentos cujo grau de liquidez é igual ao seu prazo de exigibilidade.

Contudo esta regra do equilíbrio financeiro mínimo tradicional tem vindo a ser criticada, uma vez que não tem em conta a natureza dos débitos de curto prazo e respectiva calendarização, e que não contempla a natureza e a eventual ocorrência de ruptura dos elementos integrantes do activo circulante, (Menezes; 2001: 124). Ou seja, a contingência do activo circulante tornou a regra do equilíbrio financeiro mínimo tradicional desadequada, (Correia; 2004). Segundo palavras de Correia, “Ao não ter em conta a velocidade de rotação do activo circulante, a regra de equilíbrio financeiro mínimo, (...), resulta manifestamente insuficiente”, (Correia; 2004).

Tradicionalmente, se o valor do activo circulante fosse pelo menos igual ao do exigível a curto prazo, a estrutura financeira da empresa encontrava-se equilibrada. Mas porque o valor do activo circulante poderá não estar disponível nos montantes ou datas previstas devido, por exemplo, à deterioração das existências quer de matérias quer de produtos acabados, ao mau escoamento de stocks ou por falha de pagamento de um cliente, foi necessário constituir uma margem de segurança. Caldeira Menezes refere que o fundo de maneio exprime, historicamente, essa “margem de segurança”, (Menezes; 2001: 122). A figura abaixo representa a estrutura tradicional, de uma dada empresa, que surgiu posteriormente.

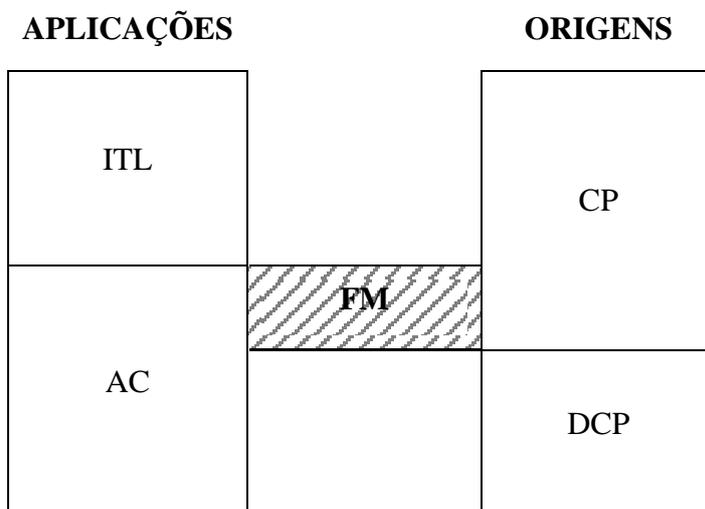


Figura II – Esquema de uma dada empresa – 2ª Visão

Na prática, a regra do equilíbrio financeiro mínimo revela-se insuficiente para o estudo do equilíbrio financeiro. A principal deficiência desta regra reside no facto de analisar as demonstrações financeiras numa perspectiva estática, não considerando o funcionamento normal da empresa, (Felício e Esteves; 1996: 103).

A abordagem tradicional do equilíbrio financeiro tem por objectivo avaliar as condições de solvabilidade e estrutura financeira da empresa. Em termos práticos, consiste no estudo da capacidade da empresa para satisfazer as suas obrigações quando estas atingirem a sua maturidade. É analisada a liquidez da empresa, ou seja, a capacidade de obter dinheiro a fim de satisfazer os compromissos de curto prazo.

Segundo João Carvalho das Neves, a abordagem tradicional baseia-se em alguns princípios orientadores: “o equilíbrio estará tanto mais assegurado quanto maior for o capital próprio e menor o alheio”, “verifica-se tanto mais equilíbrio quanto mais os capitais permanentes cobrirem os imobilizados e outros activos de carácter permanente” e “quanto maior a rendibilidade do capital total em relação ao juro a pagar ao capital alheio, tanto melhor as condições de equilíbrio a prazo”. Estes três princípios conduzem à análise dos rácios de solvabilidade, de autonomia financeira, de liquidez (geral, reduzida e imediata) e do fundo de maneo, (Neves; 2003: 124).

Para analisar o desempenho financeiro da empresa recorre-se ao método dos rácios. Estes são um instrumento de apoio para sintetizar os dados da empresa e permitem a comparação de vários anos, obtendo assim a evolução da empresa. No entanto, e de acordo com palavras do autor acima citado, os rácios deverão ser analisados com alguma prudência dado que apresentam algumas limitações, “tratam somente dados quantitativos”; “as decisões de curto prazo podem afectar profundamente os documentos financeiros e os rácios que lhe estão inerentes”; “a comparação dos rácios entre empresas do mesmo sector, ou com médias do sector, pode ser falseada pelas diferenças das práticas contabilísticas das empresas”; “não existe uma definição normalizada a nível nacional e muito menos internacional de cada rácio”; “a contabilidade é feita a custos históricos, pelo que a inflação verificada na economia afecta diferentemente as empresas”; “o apuramento de um valor para um rácio

individualizado não diz nada ao analista” e “a análise dos rácios baseados em dados publicados e a sua comparação com a empresa assenta na pesquisa de conhecimento sobre o passado”, (Neves; 2003: 97).

Segundo Carrilho *et al.*, o rácio de solvabilidade compara “o capital próprio da empresa com os capitais alheios nela aplicados, sendo um bom indicador para os credores avaliarem o risco de eventuais operações com a empresa”. Se a empresa detiver o rácio de solvabilidade com um valor elevado, então mais garantias terão os credores de receber o seu capital e maior poder de negociação terá a empresa para contrair novos financiamentos. No fundo, este indicador evidencia o grau de dependência da empresa em relação aos credores e é também um bom indicador para os credores avaliarem o risco de eventuais operações com a empresa. Se pelo contrário a empresa registar um valor reduzido neste rácio, poderá perder a sua imagem e credibilidade e deteriorar as condições de crédito, (Carrilho *et al.*; 2005: 103).

Carrilho *et al.* referem que o rácio de autonomia financeira é “um indicador de grande importância na análise e na contratação de operações de financiamento”, uma vez que traduz a capacidade que a empresa detém para contrair empréstimos a médio e longo prazo suportados pelos capitais próprios. De acordo com os autores acima citados, “uma fraca autonomia financeira torna a empresa dependente de terceiros, aumentando o risco financeiro” da mesma, (Carrilho *et al.*; 2005: 103-104).

Os três rácios de liquidez (liquidez geral, liquidez reduzida e liquidez imediata) são utilizados, muitas vezes, para avaliar a capacidade financeira da empresa no que se refere ao cumprimento ou não dos seus compromissos de curto. Efectivamente, Esperança e Matias afirmam que “Os rácios de liquidez visam essencialmente proporcionar ao analista uma visão sobre a capacidade da empresa cumprir os seus compromissos para com os seus credores no curto prazo”, (Esperança e Matias; 2005: 55).

De acordo com Felício e Esteves, o rácio de liquidez geral é utilizado quando se pretende saber o nível de “cobertura do activo circulante pelo passivo circulante”, isto é, quando se pretende conhecer a capacidade que a empresa tem em transformar o activo

circulante para cumprir as obrigações de curto prazo. Os mesmos autores referem que o rácio de liquidez reduzida “evidencia o peso das existências em relação ao restante activo circulante”, ou seja, este rácio permite verificar se os dois meios mais líquidos do activo circulante (créditos de curto prazo e disponibilidades) são suficientes para pagar as dívidas de curto prazo. Por fim, Felício e Esteves mencionam que o rácio de liquidez imediata traduz o grau de “cobertura do passivo circulante exclusivamente por disponibilidades”, ou seja, o rácio de liquidez imediata possibilita aferir se o elemento mais líquido do activo circulante (disponibilidades) consegue fazer face ao endividamento de curto prazo, (Felício e Esteves; 1996: 148-149).

O fundo de maneio representa uma margem de segurança, correspondente à parcela do activo circulante que é financiada por capital permanente, ou seja, o valor do capital permanente é igual ou superior ao do activo fixo, (Menezes; 2001: 122). Efectivamente, segundo Correia, o fundo de maneio “Representa uma margem de segurança, correspondente ao excedente de capitais permanentes sobre o activo fixo”, (Correia; 2004).

Para calcular o fundo de maneio existem duas fórmulas distintas (abaixo descritas) que permitem tirar conclusões também elas distintas. Segundo Caldeira Menezes, “as duas fórmulas de cálculo do fundo de maneio traduzem a mesma realidade matemática sobre a situação de liquidez da empresa, embora em ópticas claramente distintas, (Menezes; 2001: 122).

A primeira fórmula de cálculo do fundo de maneio compara o grau de liquidez do activo circulante com o grau de exigibilidade dos débitos de curto prazo. Mas esta fórmula não é a adequada para determinar o valor do fundo de maneio pois não explica as suas variações, uma vez que, segundo Menezes, “o capital circulante total apenas excederá o exigível a curto prazo se os capitais permanentes forem superiores ao imobilizado total líquido”, (Menezes; 2001: 123).

A segunda fórmula de cálculo coincide com o conceito de fundo de maneio e define-o como sendo a parte excedentária do capital permanente que não está afectada ao financiamento do imobilizado total líquido. Esta fórmula traduz a necessidade de ajustar

o nível de capitais permanentes à morosa aptidão das imobilizações para gerarem liquidez e, de acordo com Caldeira Menezes, permite explicar as variações do fundo de maneio através “das políticas de investimento em capital fixo, de constituição das amortizações e provisões e de financiamento”, (Menezes; 2001: 123).

Se o valor do fundo de maneio for positivo ou negativo poderá não ser sinal de que a empresa tenha uma estrutura financeira equilibrada ou desequilibrada. Classificar o valor do fundo de maneio como positivo ou negativo é incorrecto. Tal como alude Gonçalves, “afirmar-se que o FM é positivo e que, portanto, isso é um bom sintoma de saúde financeira da empresa, pode redundar num perfeito disparate” então, “o facto do FM ser positivo, poderia ser uma condição necessária de equilíbrio financeiro, mas não suficiente”. O fundo de maneio poderá não ser suficiente para financiar a actividade da empresa, ou seja, para financiar o fundo de maneio necessário de exploração, e, a partir da análise deste indicador, apenas se poderá concluir que o seu valor é excessivo ou insuficiente, (Gonçalves; 2009).

Para definir o nível ideal para o fundo de maneio, isto é, para se poder concluir que o seu valor é excessivo ou insuficiente surgiu um novo conceito, o fundo de maneio necessário de exploração. Segundo Gonçalves, “quando se diz que uma coisa é excessiva, ou insuficiente, obriga, necessariamente, a criar um padrão de comparação” e “Foi precisamente isso que aconteceu quando se definiu um novo paradigma para o FM, na sequência do qual apareceu o conceito (...) fundo de maneio necessário”, (Gonçalves; 2009).

Possuir fundo de maneio com valor excessivo traduz a existência de capitais permanentes excessivos, isto é, o activo circulante está a ser financiado em parte por capitais permanentes. Este financiamento poderá ser prejudicial para a empresa porque poderão estar a utilizar recursos com elevado grau de exigibilidade em activos cujo grau de liquidez é elevado, tal como refere Caldeira Menezes num exemplo exposto “A aquisição de um equipamento, cujo grau de liquidez é lento, não deverá ser feita com fundos exigíveis a curto prazo, mas sim com recursos financeiros que permaneçam na empresa durante o tempo mínimo necessário para gerar os meios líquidos (amortizações

e lucros retidos) suficientes para fazer face ao respectivo reembolso”, (Menezes; 2001: 124).

Sempre que a empresa se encontre nesta situação, poderá proceder à redução do capital permanente através da distribuição de dividendos em montantes mais elevados, da liquidação antecipada de um financiamento de médio e longo prazo, da aquisição de bens e da aquisição de equipamentos produtivos com recurso a financiamentos de curto prazo, (Carrilho *et al.*; 2005: 90). Tal como mencionam Carrilho *et al.*, “a via mais habitual é o recurso a empréstimos bancários”, “A opção por capital próprio ou alheio depende da rendibilidade esperada da empresa, da respectiva capacidade de endividamento, (...), entre outros factores”, (Carrilho *et al.*; 2005: 90).

Se, pelo contrário, a empresa detiver um fundo de maneiio com valor insuficiente, estará perante uma insuficiência de captais permanentes, (Menezes; 2001: 134). O que significa que a empresa poderá estar a financiar investimentos com recursos de curto prazo. Esta situação conduzirá a um esforço financeiro que não é acompanhado pela capacidade que a empresa tem em gerar recursos monetários. Gonçalves refere que esta situação vai “obrigar a empresa a um esforço financeiro elevadíssimo, e normalmente incompatível com a sua capacidade para gerar meios monetários”, (Gonçalves; 2009).

Então, perante esta situação, a empresa deverá reduzir o seu activo fixo através da alienação de imobilizado corpóreo não afecto à actividade da empresa, da alienação de imobilizado corpóreo afecto à actividade (e que poderá obrigar a reduzir o nível de actividade da empresa) ou da alienação de participações financeiras que possuam, (Carrilho *et al.*; 2005: 90). De acordo com Carrilho *et al.*, “A solução de reforço do fundo de maneiio por via de redução do imobilizado total líquido ocorre unicamente nos casos em que o activo da empresa inclui imobilizados com valor significativo que não estão afectos à exploração, e que não representam qualquer valor ou interesse de natureza estratégica, (Carrilho *et al.*; 2005: 90).

O valor do fundo de maneiio reporta à data de balanço (31 de Dezembro, por norma) e, uma vez que a sua progressão depende das políticas adoptadas pela empresa, a nível das políticas de financiamento, de amortizações, de distribuição de dividendos, de

investimento em capital fixo e rentabilidade global, este tem uma natureza estática. Como o equilíbrio financeiro é suportado por factores como a tesouraria, a rentabilidade e o nível e essência da actividade da empresa, e estes são variáveis, o fundo de maneió é utilizado pelos credores apenas para análise numa perspectiva de curto prazo. De acordo com Caldeira Menezes, “O fundo de maneió é um indicador tradicionalmente utilizado pelos credores para a análise do risco financeiro numa perspectiva de curto prazo, e tem vindo a perder importância ao longo do tempo como indicador de gestão”, (Menezes; 2001: 123).

Em virtude das limitações da abordagem tradicional de equilíbrio financeiro, ou seja, por ignorar “a natureza e a velocidade de rotação dos elementos componentes do capital circulante e a natureza e calendarização dos prazos de vencimento da dívida de curto prazo”, (Menezes; 2001: 124), foi desenvolvida uma nova perspectiva de análise do equilíbrio financeiro, assente em conceitos como o fundo de maneió necessário de exploração e a tesouraria líquida, (Correia; 2004). Isto, apesar da grande importância que continua a ter a comparação entre a liquidez das aplicações e a exigibilidade das origens de fundos na análise financeira, (Mota e Custódio; 2006: 84).

O fundo de maneió necessário de exploração é um conceito dinâmico e próprio de “uma certa e determinada empresa”, tal como menciona Caldeira Menezes. Será também um conceito conjuntural, sobretudo na parte que respeita à exploração, pois os activos e os passivos normais dependem em muito de factores externos à empresa, dificilmente influenciáveis pelos seus gestores, (Menezes; 2001: 133 e 139).

As variações do nível de actividade da empresa têm impacto no nível do fundo de maneió necessário de exploração. Tratando-se de uma empresa industrial e perante um aumento do nível de actividade da empresa, o nível do crédito concedido aos clientes e das existências aumentam. No entanto, os aumentos podem não se verificarem na mesma proporção, dado que o grau de rotação tanto do activo como do passivo circulantes tem tendência para se alterar. Efectivamente, Caldeira Menezes afirma que “As variações do fundo de maneió necessário de exploração (FMN) não são, por via de regra, rigorosamente proporcionais às variações do nível de actividade da empresa, pois

os graus de rotação do activo e passivo circulantes tendem a modificar-se”, (Menezes; 2001: 214).

Os analistas externos, para o cálculo do valor do fundo de maneo necessário de exploração, recorrem a dados reais da empresa. Dados essas que são obtidos a partir das demonstrações financeiras da empresa.

Já os analistas internos, no cálculo do fundo de maneo necessário de exploração, têm em consideração as políticas de gestão corrente da empresa a nível das existências de matérias, existências de produtos, crédito concedido a clientes e crédito obtido junto dos fornecedores. João Carvalho das Neves defende que estas políticas deverão respeitar e seguir o ciclo económico de exploração, estando “associadas à actividade mínima do ciclo de exploração” e são consideradas no pressuposto de se aplicar a uma empresa industrial, (Neves; 2003: 140).

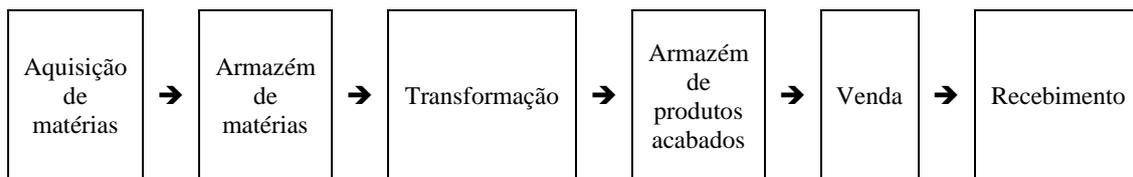


Figura III – Ciclo económico de exploração

Existirá um nível normal (ou normativo) de funcionamento da empresa, associado “à actividade mínima do ciclo de exploração”, (Neves; 2003: 140), o qual resulta da aplicação das políticas de gestão corrente praticadas no que concerne ao nível do crédito concedido a clientes, ao nível médio de stocks e ao nível de crédito obtido de fornecedores, (Felicio e Esteves; 1996: 95). O diferencial entre o fundo de maneo necessário de exploração normativo e o real, explicado pelo poder negocial de cada agente ou por outros factores de carácter temporário ou extraordinário, constituem desvios (elementos activos de tesouraria e elementos passivos de tesouraria) e são uma forma de avaliar a gestão da empresa, (Correia; 2004).

Segundo Caldeira Menezes, “A gestão comercial e administrativa do crédito a conceder aos clientes compreende o seguinte conjunto de normas e procedimentos, que têm precisamente como objectivo reduzir o seu volume, maximizar a sua rotação e reduzir o

risco, sem prejuízo da rentabilidade das vendas”, ou seja, para tentar evitar o incumprimento do volume de crédito que é concedido aos seus clientes é necessário que a empresa efectue uma selecção dos mesmos, que promova a colaboração entre os responsáveis das áreas comercial e financeira, que possua uma eficaz gestão dos créditos concedidos e que explicita claramente as suas condições de venda, (Menezes; 2001: 153).

A colaboração entre os responsáveis das áreas de aprovisionamento, de produção e comercial contribui para a execução dos objectivos da empresa e, desta forma, será possível manter as diversas existências ao nível dos stocks básicos sem elevar os custos de posse dos diversos stocks em armazém, (Menezes; 2001: 162). A gestão de stocks “tem como objectivos determinar os lotes económicos de encomenda (matérias-primas) e de produção (produtos em vias de fabrico e produtos acabados) e dos níveis dos diversos stocks de segurança, o controlo sistemático das existências e a elaboração de diversos elementos de informação e gestão”, tal como afirma Caldeira Menezes, (Menezes; 2001: 164).

Se os responsáveis da área de aprovisionamento e financeira cooperaram, conseguem planear e controlar os pagamentos aos fornecedores sem que a imagem da empresa seja denegrida por falhas nos prazos de pagamento. De acordo com Caldeira Menezes, “A negociação periódica das condições de pagamento junto dos fornecedores correntes exige uma constante colaboração entre os responsáveis pelas áreas do aprovisionamento e financeira da empresa”, (Menezes; 2001: 172).

Segundo João Carvalho das Neves, o balanço funcional (ou esquemático) “procura fotografar, em determinada data, as aplicações e recursos relacionados com os ciclos financeiros da empresa”, ou seja, a organização das rubricas neste balanço possibilita a identificação dos agregados que compõem a equação fundamental de tesouraria, de acordo com a figura seguinte, (Neves; 1994: 59).

Ciclo	Aplicações	Recursos	Ciclo
Investimento	Aplicações de Investimento ou Activo Fixo	Recursos Próprios + Recursos Alheios Estáveis	Operações de Capital
Exploração	Activo Cíclico ou Necessidades Cíclicas	Passivo Cíclico ou Recursos Cíclicos	Exploração
Operações de Tesouraria	Tesouraria Activa	Tesouraria Passiva	Operações de Tesouraria

Figura IV – Balanço funcional e ciclos financeiros

A relação fundamental de tesouraria assenta no princípio de que a tesouraria é igual à diferença entre os capitais empregues para financiar a actividade e as necessidades resultantes dessa actividade, ou seja, a tesouraria é igual à diferença entre o capital permanente e o activo fixo, ou seja, o fundo de maneiio e o fundo de maneiio necessário total.

## 2.2. O princípio de equilíbrio financeiro renovado

Com base neste novo conceito, tesouraria líquida, o princípio de equilíbrio financeiro renovado pode ser enunciado da seguinte forma: uma empresa está em equilíbrio financeiro quando a sua tesouraria é nula. Caldeira Menezes menciona que “O equilíbrio estrutural da situação de tesouraria (tesouraria igual a zero) atinge-se, portanto, quando o fundo de maneiio igualar o fundo de maneiio necessário total”, (Menezes; 2001: 137).

Dito de outra forma, o princípio do equilíbrio financeiro renovado (equilíbrio financeiro estrutural ou tesouraria líquida) estipula que, uma empresa encontra-se em equilíbrio financeiro quando a diferença entre o fundo de maneiio e o fundo de maneiio necessário total é igual a zero, (Felício e Esteves; 1996: 93).

Quando a diferença acima exposta é igual a zero, a tesouraria também é igual a zero, “ou seja, está-se perante a condição que estabelece a regra do equilíbrio estrutural da tesouraria”, como afirmam Felício e Esteves. Se pelo contrário, a diferença verificada for superior a zero, a tesouraria também terá valor superior a zero. A regra do equilíbrio estrutural mínimo de tesouraria pressupõe que a tesouraria seja nula, (Felício e Esteves; 1996: 109).

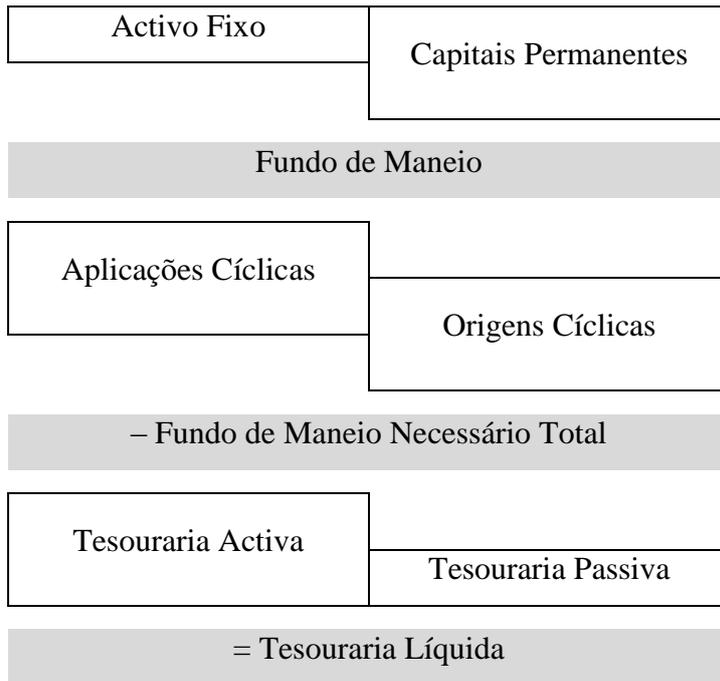


Figura V – Relação fundamental de tesouraria

O balanço esquemático abaixo apresentado traduz um exemplo que comprova que o facto de uma empresa ter fundo de maneio com valor positivo, não é por si só suficiente para garantir o equilíbrio da estrutura financeira da mesma. Pois, neste caso, os capitais permanentes financiam todo o imobilizado total líquido e, apesar de financiarem uma parcela do activo circulante, são insuficientes, em virtude de não financiarem o fundo de maneio necessário.

<b>BALANÇO ESQUEMÁTICO</b>	<b>N+1</b>
1. Capital Próprio	409.000
2. Débitos de Médio e Longo Prazo	166.000
3. Capital Permanente [1. + 2.]	575.000
4. Imobilizado Total Líquido	569.000
5. Fundo de Maneio [3. - 4.]	6.000
6. Necessidades Cíclicas de Exploração	428.000
Existências de Produtos Acabados e Intermédios	100.000
Existências de Matérias-Primas, Subsidiárias e de Consumo	120.000
Clientes c/c	195.000
Estado e Outros Entes Públicos	3.000
Disponibilidades	10.000
7. Recursos Cíclicos de Exploração	121.000
Fornecedores c/c	104.000
Estado e Outros Entes Públicos	17.000
8. Fundo de Maneio Necessário de Exploração [6. - 7.]	307.000
9. Necessidades Cíclicas Extra-Exploração	0
10. Recursos Cíclicos Extra-Exploração	150.000
Dívidas a Instituições de Crédito	150.000
11. Fundo de Maneio Necessário Extra-Exploração [9. - 10.]	-150.000
12. Fundo de Maneio Necessário Total [8. + 11.]	157.000
<b>13. Tesouraria [5. - 12.]</b>	<b>-151.000</b>

Figura VI – Balanço esquemático da empresa (Carrilho *et al.*; 2005: 126-127)

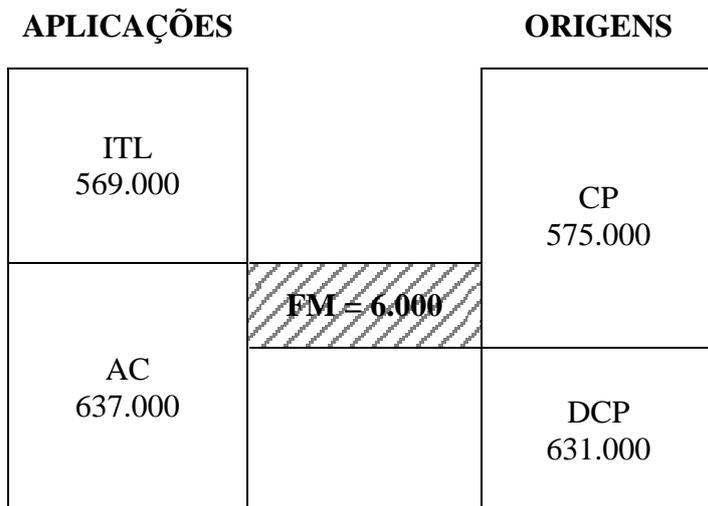


Figura VII – Esquema do balanço funcional da empresa

Efectivamente, neste exemplo, a empresa apresenta um fundo de maneio necessário total relativamente elevado (157.000). Este valor resulta do facto do fundo de maneio

necessário de exploração ter um valor muito elevado, devido particularmente às necessidades em existências e clientes. A empresa representada concede mais crédito aos seus clientes, quando confrontado com o crédito alcançado junto dos fornecedores. O valor excessivo do fundo de manei necessário de exploração é reduzido para cerca de metade devido ao valor do fundo de manei necessário extra-exploração. A empresa tem um fundo de manei necessário extra-exploração com valor negativo, o que beneficia o fundo de manei necessário total e consequentemente a tesouraria, (Carrilho *et al.*; 2005: 127).

A tesouraria apresenta-se deficitária e espelha o desequilíbrio financeiro em que a empresa se encontra. No entanto, o fundo de manei tem um valor positivo mas reduzido, o qual é insuficiente para cobrir o fundo de manei necessário total. Tendo em conta a dimensão do défice de tesouraria, aconselha-se a empresa a tomar medidas que garantam o equilíbrio financeiro futuro, (Carrilho *et al.*; 2005: 127-128)

Assim, a empresa deverá aumentar o seu fundo de manei, recorrendo essencialmente a um aumento do capital próprio em numerário, quer por injeção de capital ou de prestações suplementares; equacionar a obtenção de mais crédito bancário de médio e longo prazo ou reduzir o seu imobilizado total líquido.

A opção de redução do imobilizado total líquido da empresa poderá ser a mais viável, dado que as outras opções envolvem a entrada de dinheiro por parte dos sócios ou accionistas e custos explícitos (juros do crédito bancário).

Reduzir o valor do fundo de manei necessário total poderá ser outra alternativa para a empresa, através da redução das necessidades financeiras cíclicas (efectuada pela redução do prazo médio de recebimentos e da duração média de existências) ou do aumento dos recursos financeiros cíclicos (por via do aumento do prazo médio de pagamentos).

Reduzir o nível de existências em armazém e o volume de crédito concedido a clientes, assim como aumentar o volume de crédito obtido junto dos fornecedores também contribuirá para atingir o equilíbrio da estrutura financeira.

A situação ideal passará pela conjugação das várias opções, ou seja, alienar parte do seu imobilizado total líquido, reduzir as necessidades cíclicas financeiras e aumentar os recursos cíclicos financeiros.

Uma correcta gestão do activo circulante e das dívidas a terceiros de curto prazo permite que a empresa tenha uma duração ilimitada, ou seja, se os gestores tomarem as decisões correctas na determinação da política financeira e da respectiva estrutura financeira da empresa (de modo a obterem os recursos financeiros necessários para a actividade da empresa), esta conseguirá manter o equilíbrio da tesouraria.

Uma gestão correcta do activo circulante implica uma correcta gestão do disponível, dos títulos em carteira, do realizável, das existências, das provisões para depreciação de existências, dos custos diferidos e dos acréscimos de proveitos, (Menezes; 2001: 139).

Para gerir o disponível maximizando a sua aptidão para se converterem em disponibilidades é necessário reduzir as disponibilidades totais, reduzir o prazo médio de recebimentos, acelerar a rotação dos diversos stocks e adiar o prazo médio de pagamentos. Segundo Caldeira Menezes, em empresas industriais, “quanto maior for o peso relativo do capital circulante de exploração mais elevada será a propensão da empresa para gerar menores lucros e, simultaneamente, correr menores riscos financeiros”, (Menezes; 2001: 140).

Os títulos em carteira deverão ser cuidadosamente seleccionados, porque se pertencerem a um mercado facilmente acessível podem transformar-se numa alternativa para obter rendimentos, isto é, para “aplicar os excessos temporários de disponibilidades ou, mesmo, uma forma de constituição parcial de reserva de segurança de tesouraria”, tal como alude Caldeira Menezes, (Menezes; 2001: 146).

Administrar o realizável implica gerir os clientes títulos a receber, os quais representam vendas a crédito tituladas e, como tal, devem ser geridos considerando o custo do desconto bancário, a situação da tesouraria da empresa e os limites de créditos por desconto de cedentes negociados com os bancos, Caldeira Menezes refere que os títulos

a receber “geralmente representam vendas a crédito tituladas e a importância da sua correcta gestão é muito significativa”, (Menezes; 2001: 148); os clientes em conta corrente, através da definição das condições de venda, da selecção de clientes e de uma eficaz gestão de créditos concedidos, (Menezes; 2001: 153); e os devedores diversos, reduzindo os débitos ligados ao ciclo de exploração e negociando as condições de pagamento dos créditos dos devedores diversos, (Menezes; 2001: 158).

As existências acarretam custos que elevam o seu valor, Caldeira Menezes menciona que “As diversas existências da empresa representam autênticos investimentos e o seu funcionamento origina sempre custos, explícitos ou implícitos”, (Menezes; 2001: 164). Uma boa gestão das existências permite determinar os lotes económicos de encomenda e de produção e dos diversos stocks de segurança, assim como o controlo sistemático das mesmas, (Menezes; 2001: 164). É necessário controlar a qualidade e preços das matérias-primas, o custo de posse dos produtos em vias de fabrico, a quantidade e qualidade da produção, o custo unitário de produção, quantidade vendida e respectivo preço unitário e as margens comerciais, (Menezes; 2001: 162-164).

A constituição de provisões para depreciação de existências poderá levar à redução do imposto a pagar, aumentando assim o autofinanciamento anual e a tesouraria extra-exploração, (Menezes; 2001: 167).

As dívidas a terceiros de curto prazo devem ser correctamente administradas dado que “constituem uma das principais fontes de financiamento a curto prazo”, como refere Menezes, (Menezes; 2001: 168). A sua gestão dependerá do custo total, da natureza das aplicações e do risco financeiro associados, (Menezes; 2001: 169).

As fontes de financiamento de curto prazo são os trabalhadores, os adiantamentos dos clientes, os fornecedores, os financiamentos bancários, o Estado e outros entes públicos, os credores diversos e outros empréstimos, as provisões para riscos e encargos, os proveitos diferidos e os acréscimos de custos, (Menezes; 2001: 171).

O pagamento das remunerações aos trabalhadores geralmente é mensal, quinzenal ou semanal e proporciona às empresas um volume de crédito inteiramente gratuito. Logo,

alargar o prazo médio de pagamento aos seus trabalhadores é proveitoso para empresa porque maximiza o volume de crédito gratuito e minimiza o custo do processamento das remunerações e respectivos encargos sociais, (Menezes; 2001: 171).

Os adiantamentos por conta de encomendas também são recursos financeiros gratuitos para a empresa, portanto é benéfico para a empresa negociá-los com os clientes, ou seja, citando Caldeira Menezes, “Os clientes da empresa podem facultar-lhe adiantamentos por conta de encomendas efectuadas que representam autênticos recursos financeiros normais e gratuitos de exploração”, por isto, “ O gestor financeiro da empresa deve procurar maximizar os adiantamentos normais dos clientes, (Menezes; 2001: 172).

O volume de crédito obtido junto dos fornecedores não tem qualquer custo explícito assim, é importante controlar e adiar ao máximo possível o prazo médio de pagamentos, evitar a titulação das compras e minimizar os custos explícitos, (Menezes; 2001: 174). Na opinião de Caldeira Menezes, a definição das “condições de pagamento aos fornecedores” facilita “o planeamento e o controlo dos pagamentos de exploração”, (Menezes; 2001: 172).

Como o financiamento bancário comporta custos directos para a empresa, tem que ser bem gerido para não provocar desequilíbrios na tesouraria da mesma, (Menezes; 2001: 176).

Dado que o crédito concedido pelo Estado e outros entes públicos é também gratuito, seria importante para a empresa adiar o mais possível esse pagamento. Ora, como os prazos de pagamento ao Estado estão previamente definidos por lei, não podem ser alterados. O seu valor mudará em função no nível de actividade da empresa e da política de gestão de pessoal, (Menezes; 2001: 189). No entanto, por se tratar de recursos financeiros gratuitos são benéficos para a empresa e “o gestor financeiro deve procurar maximizar o volume normal e gratuito deste tipo de crédito, sem contudo, correr o risco de incumprimento dos diversos prazos legais”, tal como afirma Menezes, (Menezes; 2001: 190).

Concluindo, a elaboração do diagnóstico financeiro da empresa permite avaliar a existência ou não de qualquer ruptura de tesouraria. A partir desta avaliação a empresa poderá ter necessidade de tomar determinado número de medidas favoráveis à situação financeira da sua estrutura. O objectivo financeiro fundamental relaciona-se com a manutenção do equilíbrio, através da redução do custo do capital e da minimização do risco financeiro.

A demonstração dos fluxos de caixa explica quais os movimentos de dinheiro que deram origem à variação ocorrida nos elementos mais líquidos do activo, isto é, em caixa e seus equivalentes. No fundo, explica os movimentos ocorridos a nível das disponibilidades num dado período, os quais estão classificados de acordo com as actividades da empresa que lhes deram origem:

- Fluxos gerados pelas actividades operacionais: as actividades operacionais correspondem às operações normais da empresa e a todas as que não sejam consideradas como de investimento ou financiamento, nomeadamente o total de recebimentos e de pagamentos provenientes de vendas e prestações de serviços, compras de bens e serviços, salários, rendas e impostos, (Mota e Custódio; 2006: 51);
- Actividades de investimento: compreende todos os pagamentos e recebimentos provenientes de actividades não correntes, designadamente a aquisição e alienação de activos fixos, (Mota e Custódio; 2006: 51);
- Actividades de financiamento: abrangem as diferentes formas de obtenção de fundos externos à empresa, juntos dos accionistas, de investidores ou da banca, estão incluídos todos os recebimentos e pagamentos respeitantes, por exemplo, à contracção ou reembolso de empréstimos, aumentos ou reduções de capital, e pagamento de dividendos ou juros, (Mota e Custódio; 2006: 51).

A demonstração dos fluxos de caixa facilita a análise do balanço nas restantes rubricas para além das disponibilidades, uma vez que discrimina a natureza das actividades que deram origem ao agregado de pagamentos e recebimentos ao longo de um dado período.

Como o balanço se caracteriza por ser um documento estático (reportado a um determinado momento), com a ajuda da análise da demonstração dos fluxos de caixa “podemos ter uma ideia mais clara da actividade da empresa ao longo do ano”, tal como referem Mota e Custódio, (Mota e Custódio; 2006: 53).

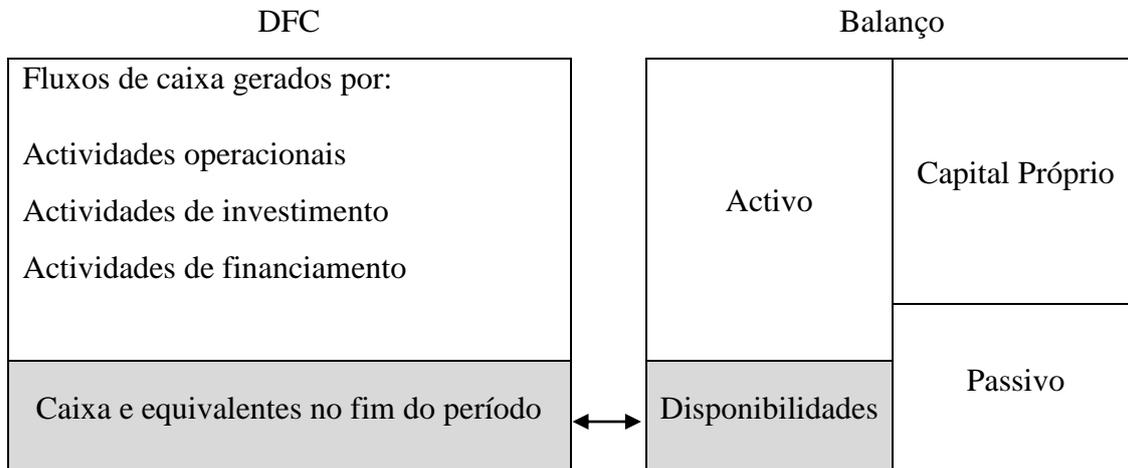


Figura VIII - Demonstração dos fluxos de caixa e balanço

As entradas e saídas de recursos financeiros de curto prazo estão reflectidas na demonstração dos fluxos de caixa e têm impacto na tesouraria da empresa. O contributo que o mapa de fluxos faculta para a análise da situação financeira, explicação de como foi gerado e consumido o dinheiro do período em análise, permite ultrapassar as insuficiências do balanço.

## Capítulo 3 – Análise das demonstrações financeiras e dos resultados obtidos da empresa Solua

### 3.1. Análise do balanço esquemático

Para analisar a estrutura financeira de uma empresa é necessário decompor o balanço e organizar as rubricas que o compõem em função dos ciclos financeiros essenciais de forma a permitir identificar o fundo de maneiio, o fundo de maneiio necessário total (e conseqüentemente o fundo de maneiio necessário de exploração e o fundo de maneiio necessário extra-exploração), os elementos activos de tesouraria e os elementos passivos de tesouraria. Esta reclassificação permite elaborar o balanço esquemático da empresa e identificar os grandes agregados que compõe a equação fundamental da tesouraria.

O fundo de maneiio, da empresa em análise, registou uma evolução positiva no triénio, ainda que o seu valor tenha sofrido um decréscimo em 2007. Ao longo dos três anos em análise o fundo de maneiio necessário de exploração teve sempre valor positivo, uma vez que o valor das necessidades cíclicas de exploração foi sempre superior ao valor dos recursos cíclicos de exploração.

Analisando o ano de 2005, o imobilizado total líquido teve valor superior aos capitais permanentes, isto é, a empresa tinha insuficiência de capitais permanentes. Foi essencialmente o valor dos investimentos financeiros repercutido no imobilizado total líquido que elevou o seu valor e que o tornou superior ao valor do capital permanente. Consta-se que neste ano o valor do fundo de maneiio foi insuficiente.

O fundo de maneiio foi insuficiente porque o capital permanente não cobriu o imobilizado total líquido e a diferença registada (o valor do fundo de maneiio), uma vez que foi negativa, não se demonstrou suficiente para financiar o saldo entre as necessidades cíclicas de exploração e os recursos cíclicos de exploração, ou seja, não foi suficiente para financiar o fundo de maneiio necessário de exploração. Este teve um valor elevado, devido essencialmente às necessidades em clientes. A empresa concedeu

mais crédito aos seus clientes, quando comparado com o crédito obtido junto dos fornecedores.

O ano de 2006 revelou-se mais benéfico para a empresa no que se refere ao fundo de maneiio. O capital permanente aumentou para mais do dobro comparativamente ao ano anterior (essencialmente devido ao grande aumento dos débitos de médio e longo prazo, que relativamente a 2005 aumentou para cerca de nove vezes mais) e o imobilizado total líquido também aumentou. Desta forma, o fundo de maneiio passou a ter valor excessivo e a empresa a ter capitais permanentes excessivos.

Neste mesmo ano, o valor do fundo de maneiio foi excessivo, o que significa que foi suficiente para cobrir o valor do fundo de maneiio necessário de exploração. No entanto, o valor do fundo de maneiio não esteve ao nível do valor do fundo de maneiio necessário de exploração, daí que o fundo de maneiio tenha sido excessivo. Similarmente, o fundo de maneiio necessário de exploração elevou o seu valor de 2005 para 2006. Este aumento deveu-se ao facto da empresa ter conseguido receber dos seus clientes mais cedo e ter conseguido liquidar as suas dívidas para com os seus fornecedores de serviços também mais cedo, em relação a 2005.

Em 2007, os capitais permanentes da empresa sofreram um ligeiro aumento assim como o imobilizado total líquido. Neste ano, à semelhança do que sucedeu em 2005, a empresa obteve um fundo de maneiio insuficiente.

Apesar de a empresa ter obtido um fundo de maneiio com valor positivo, este não foi suficiente para cobrir as necessidades e os recursos cíclicos de exploração, o que fez com que o fundo de maneiio tivesse sido insuficiente. Comparativamente a 2006, as necessidades cíclicas de exploração registaram um aumento ao contrário dos recursos cíclicos de exploração que apresentaram um decréscimo. Os fornecedores foram a rubrica que apresentou maior valor o que significa que a empresa não conseguiu cumprir os prazos acordados com os mesmos. Também os clientes não cumpriram os prazos estabelecidos.

A empresa teve mais existências de mercadorias, em armazém, do que as definidas pelas políticas de gestão corrente. De acordo com estas políticas, a duração média de existências de mercadorias seria de 48, 45 e 53 dias para 2005, 2006 e 2007, respectivamente. No entanto, a empresa manteve em armazém existências de mercadorias para um tempo muito superior ao definido pelas políticas de gestão corrente. Em 2005 a empresa tinha em armazém existências de mercadorias com uma duração média de 221 dias, em 2006 com duração média de 247 dias e em 2007 com uma duração média de 119 dias.

Estas diferenças registadas no triénio, entre os valores definidos pelas políticas de gestão corrente e os verificados a partir das demonstrações financeiras, são prejudiciais para a empresa. Esta deverá ter em consideração custo de posse destas mesmas existências de mercadorias pois poderá estar a suportar custos desnecessários. No entanto, a discrepância verificada entre os valores normativos e os reais pode tratar-se de uma situação pontual. A empresa poderá ter aumentado o seu stock de existências de mercadorias para efectuar uma entrega nos primeiros dias do ano, por exemplo, daí que à data de balanço (31 de Dezembro) estas tenham um valor tão acima da política de gestão corrente. É essencial minimizar os custos de posse dos stocks de existências de mercadorias, maximizar a sua rotação e realizar um sistemático e efectivo controlo da duração médias de existências de mercadorias para que o seu valor não se distancie muito do que foi definido nas políticas de gestão corrente.

Relativamente ao prazo médio de recebimentos, o crédito concedido aos clientes, a diferença verificada entre os valores definidos pelas políticas de gestão corrente e os calculados a partir das demonstrações financeiras não é muito significativa. A diferença foi de 13 dias em 2005, 1 dia em 2006 e 3 dias em 2007.

No entanto, e mesmo apesar de estas diferenças não terem sido muito expressivas, a empresa deverá definir correcta e claramente as condições de venda e seleccionar os seus clientes para assegurar a efectivação do prazo médio de recebimento acordado, assim como analisar e controlar sistematicamente se as condições acordadas inicialmente estão a ser cumpridas. De notar que estas diferenças no prazo médio de recebimentos remetem para o final do ano e que podem ser causadas, por exemplo,

mediante um atraso pontual de um cliente, que habitualmente cumpre o prazo médio de pagamento mas que por algum motivo não o cumpriu. Este atraso até poderá ser do conhecimento da empresa e autorizado pela mesma.

No que diz respeito ao prazo médio de pagamentos, o seu comportamento foi idêntico ao do prazo médio de recebimentos (a diferença obtida foi pouco significativa). A empresa dilatou o crédito concedido pelos seus fornecedores em 7 dias no ano de 2007, em 12 dias no ano de 2006 e em 5 dias no ano de 2007 quando comparados com os valores determinados pelas políticas de gestão corrente.

Perante esta situação, a empresa deverá continuar a liquidar as suas dívidas nas datas acordadas, controlar sistematicamente se está a cumprir com os prazos combinados e, se possível, retardar os pagamentos sem denegrir a sua imagem, isto porque, como os fornecedores proporcionam à empresa um volume de crédito gratuito, é de seu interesse negociar junto dos mesmos as condições de pagamento. Esta negociação poderá ser a alternativa para empresa porque o desequilíbrio verificado afecta a capacidade de negociação e a imagem da empresa. À semelhança dos valores acima explicitados, também estes são analisados numa perspectiva estática porque recorrem aos dados constantes nas demonstrações financeiras, as quais remetem para o fim do ano, 31 de Dezembro. As desigualdades registadas entre os valores normativos e os reais podem ter sido causadas, por exemplo, por falha de pagamento da empresa por esta não ter os recursos financeiros disponíveis na data prevista ou por ter renegociado o prazo médio de pagamento com algum dos seus fornecedores.

Os recursos financeiros facultados pelo Estado e outros entes públicos também proporcionam um nível de crédito gratuito à empresa. Como os prazos de pagamento são predefinidos por lei, não são passíveis de serem alterados. A diferença verificada entre o valor real e o normativo (elemento passivo de tesouraria) deveu-se à adopção de taxas médias quer a nível do IRS e do IVA, quer da Segurança Social. Aplicar as taxas médias dá a indicação de que a empresa não cumpre os prazos legais no entanto, estes foram cumpridos nos três anos em estudo.

Em 2005 a tesouraria apresentou-se deficitária e espelhou o desequilíbrio da estrutura financeira da empresa (desequilíbrio financeiro estrutural). Para agravar a situação, a empresa manteve existências de mercadorias acima dos valores normais, não recebeu dos clientes nas datas previstas e também não cumpriu os prazos de pagamentos aos seus fornecedores, dilatando assim os prazos médios de recebimento e de pagamento.

No ano de 2006, o fundo de maneió teve um valor elevado e excessivo para financiar o fundo de maneió necessário de exploração. Nestas circunstâncias, a tesouraria aumentou para um valor positivo (tesouraria superavitária), o que revelou o desequilíbrio da estrutura financeira da empresa devido a um excesso de fundo de maneió.

Em 2007 a empresa entrou novamente numa situação de défice de tesouraria, ou seja, em desequilíbrio financeiro estrutural e manteve assim o desequilíbrio verificado nos dois anos anteriores. No entanto, o défice de tesouraria verificado não atingiu as proporções do défice verificado em 2005 devido à diferença de valores obtidos no fundo de maneió. Em ambos os anos o fundo de maneió revelou-se insuficiente para financiar o fundo de maneió necessário de exploração da empresa. A empresa continuou com existências de mercadorias muito além dos valores normais e não recebeu dos seus clientes nem pagou aos seus fornecedores nas datas acordadas.

A partir da análise dos elementos activos de tesouraria e dos elementos passivos de tesouraria é possível constatar que a empresa não está a aplicar as políticas de gestão corrente definidas. Da diferença entre os elementos activos de tesouraria e dos elementos passivos de tesouraria conclui-se acerca da situação de tesouraria, ou seja, relativamente ao equilíbrio conjuntural da empresa.

No ano de 2005 os elementos passivos de tesouraria tiveram mais do dobro do valor dos elementos activos de tesouraria, devido essencialmente aos valores dos fornecedores de serviços (EPT) e às dívidas a instituições de crédito (EPT).

Em 2006 a diferença entre os elementos activos de tesouraria e os elementos passivos de tesouraria foi de cerca de cem mil, a qual não é mais dilatada devido aos valores

registados em disponibilidades (EAT), em outros devedores (EAT) e em dívidas a instituições de crédito (EPT).

Em 2007 as disponibilidades foram a rubrica que maior valor apresentou nos elementos activos de tesouraria. Nos elementos passivos de tesouraria, a rubrica com maior relevância foi a das dívidas a instituições de crédito, muito embora esta tenha sofrido um grande decréscimo de 2006 para 2007.

Nos três anos em estudo, a empresa trabalhou sempre com existências de mercadorias acima dos valores normais, os seus clientes não cumpriram o prazo médio de pagamentos acordado e a empresa também não conseguiu pagar aos seus fornecedores de mercadorias e aos seus fornecedores de serviços nas datas previstas. Tal como já foi referido acima, a diferença verificada nos valores do Estado e outros entes públicos teve origem na adopção de taxas médias de IRS, IVA e Segurança Social e não no incumprimento dos prazos legais por parte da empresa.

De acordo com as informações fornecidas, as diferenças registadas entre os valores normativos e os reais foram situações pontuais, a nível dos prazos médios de pagamento e dos prazos médios de recebimento. A empresa realizou permanentemente um esforço para cumprir os prazos acordados, assim como os seus clientes. No entanto, nem sempre estiveram disponíveis os montantes necessários nas datas previstas, o que desencadeou atrasos nos pagamentos. Quanto às existências de mercadorias, estas são para consumo das empresas de grupo e o valor que têm em armazém não é muito significativo.

Em suma, nos três anos em análise a empresa estava em desequilíbrio conjuntural, embora em proporções diferentes. Em 2005 e em 2007, o desequilíbrio verificado teve origem na insuficiência de fundo de maneo. Apenas no ano de 2006 a empresa se encontrava em desequilíbrio conjuntural devido a um excesso de fundo de maneo.

### 3.2. Análise do desempenho financeiro (método dos rácios)

A utilização do método dos rácios na apreciação do desempenho da empresa permite retirar com rapidez conclusões sobre a possível situação da estrutura financeira da empresa. A utilização deste método só fará sentido quando for possível comparar períodos sucessivos da actividade da empresa, geralmente entre três a cinco anos.

Em termos estruturais é fundamental a análise da autonomia financeira e da solvabilidade. Estes indicadores permitem avaliar a independência da empresa face a terceiros e dissecar a tendência da mesma no que respeita à capacidade que possui para solver os seus compromissos de médio e longo prazo.

O rácio de autonomia financeira registou uma evolução desfavorável, no entanto em 2007 registou uma subida, a qual não foi suficiente para atingir o valor obtido em 2005. De 2005 para 2006, este rácio diminuiu por via da redução do activo circulante, no entanto, em 2007 registou uma subida porque o valor do capital próprio aumentou e o das aplicações diminuiu, em comparação com o ano anterior. O ano de 2006 foi então o ano em que a empresa esteve mais dependente de terceiros no financiamento das suas aplicações, ou seja, a empresa detinha menos capacidade de contrair empréstimos a médio e longo prazo, suportada por capitais próprios.

No que concerne à solvabilidade, 2005 foi o ano mais favorável para a empresa, uma vez que esta tinha maior capacidade para solver as responsabilidades assumidas a médio, longo e curto prazo, cumprindo com os compromissos financeiros nas datas acordadas, ou seja, foi o ano em que a empresa esteve menos dependente em relação aos credores. Em 2006, este rácio sofreu um decréscimo para cerca de metade porque o passivo deste ano aumentou para cerca do dobro do valor do ano anterior e em 2007 voltou a subir, também este aumento teve origem nas variações do valor do passivo, assim como no aumento do capital próprio.

No que se refere à situação financeira de curto prazo, verificou-se uma evolução positiva dos rácios de liquidez entre 2005 e 2006. Em 2007 os rácios de liquidez geral e

de liquidez reduzida sofreram um ligeiro decréscimo. Apenas o rácio de liquidez imediata registou uma evolução crescente ao longo dos três anos.

Esta evolução positiva do rácio de liquidez geral (solvabilidade a curto prazo) traduziu-se no aumento da capacidade da empresa em transformar o seu activo circulante de forma a cumprir com os seus compromissos de curto prazo, isto devido ao aumento do activo circulante. O decréscimo pouco acentuado verificado em 2007 deveu-se à diminuição do activo circulante acompanhada também pela diminuição dos débitos de curto prazo.

Em 2005 este rácio teve valor inferior a uma unidade o que se traduz na não satisfação da regra do equilíbrio financeiro mínimo (o activo circulante cobriu 92% dos débitos de curto prazo). Pelo contrário, em 2006 e em 2007 esta mesma regra foi satisfeita (em 2006 o activo circulante cobriu todos os débitos de curto prazo e ainda excedeu, o mesmo sucedeu no ano de 2007).

No caso de se tratar de uma empresa industrial, o rácio de liquidez geral terá um valor ideal quando o fundo de maneo tiver valor igual aos débitos de curto prazo ou quando os capitais permanentes forem iguais ao dobro dos débitos de curto prazo.

Também o rácio de liquidez reduzida registou uma evolução favorável, à excepção do ano de 2007 em que sofreu uma pequena descida. Em 2005 o somatório dos créditos de curto prazo com as disponibilidades cobriu 90% dos débitos de curto prazo e em 2006 e 2007 o somatório não só cobriu os débitos de curto prazo como foi excedente.

Em situação ideal, o rácio de liquidez reduzida deveria ser igual a uma unidade, ou seja, o fundo de maneo teria o mesmo valor que as existências.

Comparando os valores da liquidez geral com os da liquidez reduzida, é evidente que as existências tiveram pouco peso em relação ao restante activo circulante.

No que respeita aos valores do rácio de liquidez imediata, estes evidenciaram uma evolução favorável ao longo do triénio, sendo que a transição de 2005 para 2006 foi a

que registou maior aumento devido essencialmente ao notório aumento do valor das disponibilidades. Em 2005 as disponibilidades cobriram 7% dos débitos de curto prazo, em 2006 cobriram 50% e em 2007 64%.

Tendo por base as políticas de gestão corrente adoptadas pela empresa, registaram-se diferenças nos valores obtidos nos rácios de gestão ou actividade, ou seja, na duração média de existências de mercadorias, no prazo médio de recebimento e no prazo médio de pagamento.

Ao longo do triénio, o rácio da duração média de existências foi o que registou maior diferença em relação aos valores provenientes das políticas de gestão corrente. Os valores definidos por estas eram 48, 45 e 53 dias para o ano de 2005, 2006 e 2007, respectivamente, e os verificados a partir das demonstrações financeiras foram 221 dias em 2005, 247 dias em 2006 e 119 dias em 2007. A divergência mais acentuada foi apurada no ano de 2006.

No que se refere ao rácio do prazo médio de recebimentos, as diferenças verificadas foram pouco significativas, sendo que 2005 foi o ano em que essa mesma diferença foi maior. Em 2005 a diferença foi de 13 dias, em 2006 foi de apenas 1 dia e em 2007 foram 3 dias de diferença, isto é, o volume de crédito concedido aos clientes não foi cumprido por estes, o que resultou no alargamento do prazo.

Quanto ao rácio do prazo médio de pagamentos, as diferenças aferidas são um pouco mais elevadas que as registadas no prazo médio de recebimentos. No entanto, também estas diferenças não atingiram as mesmas proporções que as verificadas na duração média de existências de mercadorias. Na realidade foram praticados 42, 42 e 34 dias, quando as políticas de gestão corrente apontavam para 35, 30 e 29 dias em 2005, 2006 e 2007, respectivamente. Foi em 2006 que se verificou a maior divergência, 12 dias, o que significa que a empresa dilatou o crédito obtido junto dos fornecedores em 12 dias.

A análise aos rácios não permite avaliar a situação da tesouraria da empresa nem formular juízos definitivos. Esta análise apenas possibilita detectar tendências e sintomas relativamente à possível situação da tesouraria da empresa, ou seja, são meras

indicações sobre a situação da estrutura da empresa num momento perfeitamente localizado.

### **3.3. Análise das demonstrações dos fluxos de caixa**

A demonstração dos fluxos de caixa e a demonstração de resultados fornecem informações relativamente à empresa de perspectivas diferentes.

A demonstração de resultados assume que todas as vendas são recebidas e que todos os custos são pagos. A demonstração dos fluxos de caixa tem como finalidade apresentar qual o posicionamento da empresa, em termos de disponibilidades no início e no fim do período em análise, assim como explicar a sua variação, ou seja, de que forma foi originado e aplicado o dinheiro durante esse tempo. Trata-se então de uma sinopse dos pagamentos e recebimentos efectuados, classificados de acordo com as actividades da empresa que lhes deram origem: fluxos gerados pelas actividades operacionais, pelas actividades de investimento e pelas actividades de financiamento.

De acordo com a IAS 7, a informação facultada pela demonstração dos fluxos de caixa, em conjugação com as restantes demonstrações financeiras, permite que os utilizadores possam avaliar as alterações dos activos deduzidos dos passivos da entidade, a sua estrutura financeira, incluindo a liquidez e solvência, e a sua capacidade de modificar os montantes e momentos dos fluxos de caixa de modo a se adaptar a novas circunstâncias e oportunidades, (CNC; 1992).

Por outro lado, a informação sobre os fluxos de caixa possibilita ainda que os utilizadores da informação possam estimar a capacidade da entidade para gerar caixa e seus equivalentes, proporcionando o desenvolvimento de modelos que permitam a comparação e avaliação do valor actual dos fluxos de caixa futuros de diversas entidades, (CNC; 1992).

Por último, a informação sobre os fluxos de caixa reforça a comparabilidade da informação financeira de variadas entidades, uma vez que suprime os efeitos da

adopção de diversas políticas contabilísticas para transacções ou eventos semelhantes, (CNC; 1992).

A evolução verificada no triénio apenas foi favorável na transição do ano de 2005 para 2006. Constatou-se que a empresa teve um *cash flow* período positivo em 2005 e em 2006 e que no ano seguinte foi negativo, sendo que 2006 foi o ano em que o *cash flow* período teve um valor mais elevado.

Em 2005, as fontes básicas do *cash flow* período da empresa foram as actividades operacionais; as actividades de investimento e de financiamento registaram *cash flow* negativos, o que indica que a actividade operacional foi suficiente para a manutenção do negócio. Neste ano, o *cash flow* das actividades operacionais não só financiou as actividades de investimento, como também cobriu as actividades de financiamento, ou seja, o *free cash flow* (soma do *cash flow* das actividades operacionais com o *cash flow* das actividades de investimento) e o *cash flow* período (somatório do *free cash flow* com o *cash flow* de financiamento) foram positivos, devido ao valor do *cash flow* das actividades operacionais. Analisando isoladamente o ano de 2005, a empresa seria financeiramente viável, dado que o *cash flow* operacional registou um valor positivo.

Em 2006, foram as actividades de financiamento que suportaram todo o negócio da empresa, já que o *cash flow* resultante das actividades operacionais e das actividades de investimento tiveram valor negativo. O *cash flow* das actividades operacionais registou um valor negativo, tornando a empresa financeiramente inviável, analisando apenas 2006. Também o *free cash flow* registou um valor negativo, o que indica que a empresa teve que recorrer a financiamento, por via de capital alheio, para financiar as actividades de investimento. Por seu turno, o *cash flow* período teve um valor positivo originado pelo valor do *cash flow* das actividades de financiamento.

Em 2007, tanto o *cash flow* das actividades operacionais como o das actividades de financiamento obtiveram valores positivos mas o seu somatório não foi suficiente para suportar o elevado valor do *cash flow* das actividades de investimento. Ao analisar apenas 2007, dir-se-ia que a empresa foi financeiramente viável porque o *cash flow* das actividades operacionais foi positivo. O *free cash flow* obteve valor negativo, o que

levou a empresa a recorrer a financiamento para financiar as suas actividades de investimento. Mesmo com o recurso a financiamento, este não foi suficiente para cobrir o valor do *free cash flow* logo, o *cash flow* período registou um valor negativo.

O *cash flow* das actividades operacionais evidencia se a exploração da empresa é geradora ou absorvedora de dinheiro. Caso este *cash flow* seja positivo, então as actividades operacionais estão a gerar meios financeiros. Tanto no ano 2005 como no ano 2007, o *cash flow* das actividades operacionais teve valor positivo, o que significa que as actividades operacionais geraram meios financeiros suficientes para efectuar pagamentos de outras actividades da empresa.

Quando os meios disponíveis para as decisões estratégicas (decisões sobre o volume do fundo de maneo) não forem suficientes para cobrir a actividade de investimento, o equilíbrio do *cash flow* período deverá ser suportado pelas actividades de financiamento. O *cash flow* gerado por estas últimas actividades evidencia alterações da estrutura financeira da empresa.

Analisando os valores da demonstração dos fluxos de caixa, verifica-se que foram efectuadas alterações significativas na estrutura financeira empresa. Em 2005 o valor do *cash flow* das actividades de financiamento foi negativo e em 2006 e 2007 foi positivo. No entanto, apenas em 2006 o *cash flow* das actividades de financiamento foi o suporte para alcançar o equilíbrio do *cash flow* período, isto é, para suportar o valor *free cash flow*.

Assim, ficam então explicadas as entradas e saídas dos recursos financeiros de curto prazo que se encontram reflectidas na demonstração dos fluxos de caixa. Estas entradas e saídas de recursos explicam para onde foram canalizados os recursos da empresa através do *cash flow* das actividades operacionais, do *cash flow* das actividades de investimento e o *cash flow* das actividades de financiamento. Ou seja, a demonstração dos fluxos de caixa permite analisar o *free cash flow* e o *cash flow* período.

## Capítulo 4 - Discussão dos resultados e conclusões

### 4.1. Síntese global da tese

Este estudo pretende analisar o equilíbrio da estrutura financeira da empresa. Como objectivo específico, este estudo ambiciona encontrar causas que originam o desequilíbrio da estrutura financeira da empresa e apontar possíveis soluções para resolver o problema detectado, reequilibrando a estrutura financeira da empresa.

A empresa deverá assegurar permanentemente o equilíbrio da sua estrutura financeira, ou seja, a relação entre os recursos financeiros aplicados e os recursos financeiros obtidos, bem como a relação entre estes últimos.

A análise ao balanço esquemático e aos seus elementos integrantes, nomeadamente ao fundo de maneo, ao fundo de maneo necessário de exploração e à tesouraria, foram a base para retirar conclusões acerca do equilíbrio ou do desequilíbrio da estrutura financeira da empresa.

Esta análise permitiu concluir se o valor fundo de maneo foi excessivo ou insuficiente. Assim como se o activo circulante de exploração e o passivo circulante de exploração traduziram os valores definidos pelas políticas de gestão corrente adoptadas pela empresa, a nível da política de existências de mercadorias, de crédito concedido aos seus clientes e de crédito obtido junto dos fornecedores de exploração.

O fundo de maneo foi insuficiente em 2005 e em 2007 para financiar o fundo de maneo necessário de exploração e em 2006 foi excessivo quando comparado com o valor do fundo de maneo necessário de exploração.

No que respeita ao fundo de maneo necessário de exploração, teve sempre um valor alto por via do elevado valor das necessidades cíclicas de exploração. Assim, a tesouraria foi deficitária em 2005 e em 2007, e excedentária (ou superavitária) em 2006.

A situação ideal seria atingida quando o fundo de maneiio se situa-se ao nível do fundo de maneiio necessário e, conseqüentemente, a tesouraria seria igual a zero.

Foram também analisados os rácios de autonomia financeira, solvabilidade, liquidez geral, liquidez reduzida e liquidez imediata. No que diz respeito aos rácios de autonomia financeira e de solvabilidade, o ano mais favorável para a empresa foi 2005, ano em que esteve menos dependente de terceiros e com maior capacidade para solver os seus compromissos nas datas acordadas. Quanto aos rácios de liquidez geral e reduzida, o ano mais favorável para a empresa foi 2006. O rácio de liquidez imediata registou um valor mais favorável para a empresa em 2007. No entanto, os rácios fornecem apenas meras indicações sobre a situação da estrutura da empresa num momento perfeitamente localizado sem que possam ser conclusivas relativamente à situação de tesouraria da empresa.

Os rácios da duração média de existências de mercadorias, do prazo médio de recebimento e do prazo médio de pagamento foram recalculados para se poder comparar os valores praticados na realidade com os valores definidos nas políticas de gestão corrente da empresa e saber se estas estão ou não a ser cumpridas. A análise a estes rácios revela que nenhuma das políticas está a ser cumprida, embora seja a política relativa às existências de mercadorias que evidencie maior diferença entre o valor real e o normativo.

Dado que o balanço se caracteriza por ser um documento estático, reportado geralmente a 31 de Dezembro, os rácios calculados a partir do mesmo também se caracterizam por serem estáticos e a sua análise deverá ter este aspecto em consideração. Uma vez que a demonstração dos fluxos de caixa discrimina a natureza das actividades da empresa, explica como foi gerado e consumido o dinheiro do período em análise e, desta forma, é possível analisar mais claramente a actividade da empresa.

A demonstração dos fluxos de caixa evidenciou um *cash flow* período positivo em 2005 e em 2006 e um *cash flow* período negativo em 2007. As actividades operacionais, em 2005, foram a fonte básica do *cash flow* período e em 2006 foram as actividades de financiamento. Em 2007, o *cash flow* período foi negativo porque o *cash flow* das

actividades operacionais adicionado ao *cash flow* das actividades de financiamento não suportaram o elevado valor do *cash flow* das actividades de investimento. Sintetizando, em 2005 a empresa obteve um *free cash flow* positivo e nos restantes anos este mesmo indicador foi negativo e o *cash flow* período foi positivo em 2005 e em 2006 e negativo no ano de 2007.

#### 4.2. Soluções

No ano de 2005, a tesouraria da empresa foi deficitária. Perante esta situação, a empresa deverá tomar medidas com características estruturais que estão associadas a decisões de natureza estratégica (aumento do fundo de maneo).

As medidas a tomar não passarão pelo aumento do capital permanente por via do aumento de capital pois, como a empresa não se encontra numa fase de reestruturação, será difícil cativar os accionistas para investir nela. Aumentar o valor do fundo de maneo passará então pela redução do imobilizado total líquido através da alienação de imobilizado corpóreo e/ou incorpóreo de valor elevado e que não esteja afecto à actividade de exploração ou através da alienação de parte dos investimentos financeiros que possuiu. A alienação de imobilizado corpóreo e/ou incorpóreo deverá ser a via preferencial de reforço do fundo de maneo.

A empresa deverá também fazer um esforço em reduzir o seu fundo de maneo necessário de exploração. As medidas tomadas estão associadas a decisões de curto prazo e envolvem os activos e passivos circulantes de exploração.

A nível das necessidades financeiras cíclicas importa reduzir principalmente a duração média de existências de mercadorias. No entanto, é também importante para a empresa que os seus clientes cumpram os prazos estabelecidos, se bem que esta medida não seja de fácil aplicação.

No que concerne aos recursos cíclicos de exploração, é do interesse da empresa aumentar o seu valor. Este aumento será concretizado com o adiamento do prazo médio

de pagamento aos seus fornecedores mas a sua aplicação deverá ser muito bem ponderada para que não seja denegrida a imagem e credibilidade da empresa. Relativamente ao volume de crédito concedido pelo Estado, os prazos terão que ser cumpridos ao abrigo dos rigorosos prazos de regularização dos compromissos definidos pela lei.

Através da análise da demonstração dos fluxos de caixa é possível concluir que a empresa realizou investimentos em 2005. Estes investimentos foram suportados pelo *cash flow* das actividades operacionais. Dado que a tesouraria da empresa é deficitária, esta deverá recorrer ao aumento do *cash flow* das actividades de financiamento por via de capital alheio ou próprio para equilibrar a tesouraria da empresa.

Em 2006 a tesouraria da empresa foi excedentária. Assim, a empresa deverá fazer uma correcta utilização dos capitais permanentes através da realização de diversas aplicações cuja rendibilidade e liquidez sejam interessantes para a mesma. No entanto, a empresa deverá também reduzir a duração média de existências de mercadorias e o prazo médio de recebimento, assim como aumentar o prazo médio de pagamento mas mesmas condições acima referidas.

O *cash flow* das actividades de financiamento teve um valor elevado, o que significa que a empresa recorreu a capitais alheios e próprios para financiar as suas actividades de investimento. Para reduzir o valor da tesouraria, tornando-a nula e atingindo assim o equilíbrio da estrutura financeira, a empresa deverá reduzir o valor deste *cash flow* liquidando antecipadamente algumas dívidas.

A tesouraria em 2007 foi novamente deficitária mas, comparativamente ao ano de 2005, o fundo de maneió teve um valor mais elevado, o que fez com que o défice de tesouraria não atingisse as mesmas proporções do verificado em 2005.

Face à dimensão do défice de tesouraria, aconselha-se a empresa a tomar medidas de fundo que garantam o equilíbrio financeiro futuro. Desta forma, a empresa deverá aumentar o valor do fundo de maneió através da redução do imobilizado total líquido, consumado pela alienação de investimentos financeiros. De facto, segundo a

demonstração dos fluxos de caixa a empresa efectuou elevados investimentos durante 2007 portanto, esta deverá reduzir o seu imobilizado total líquido para garantir o equilíbrio financeiro futuro. Outra solução passará por aumentar o *cash flow* das actividades de financiamento de forma a cobrir as actividades de investimento que a empresa efectuou.

Mesmo assim, a empresa deverá também reduzir o nível de fundo de maneio necessário de exploração, dado que esta continua a trabalhar com existências muito acima do valor definido pelas políticas de gestão corrente, reduzir o prazo médio de recebimento e alargar o prazo médio de pagamento.

### **4.3. Nota pedagógica**

#### **4.3.1. Público-alvo do caso**

Em primeira instância, este estudo dirige-se aos gestores e aos quadros superiores da empresa Solua. Este estudo também é dirigido aos alunos, essencialmente aos alunos do Mestrado em Finanças. No entanto, poderá ser dirigido também a alunos de outros Mestrados e/ou de Licenciaturas.

#### **4.3.2. Objectivos pedagógicos**

Os objectivos pedagógicos deste estudo passam por clarificar as questões relacionadas com o equilíbrio financeiro, ilustrando o mesmo com a apresentação de um caso real.

##### **1. Conhecer os conceitos tradicionais**

- 1.1. Definir o conceito de fundo de maneio
- 1.2. Conhecer a regra do equilíbrio financeiro mínimo
- 1.3. Analisar do desempenho financeiro da empresa (método dos rácios)
- 1.4. Conhecer as limitações destes conceitos por se tratar de uma análise estática

2. Definir o conceito de fundo de manei necessário
  - 2.1. Reconhecer o dinamismo do fundo de manei necessário
  - 2.2. Interpretar o fundo de manei necessário real
  - 2.3. Avaliar o fundo de manei necessário normativo
3. Interpretar a relação fundamental de tesouraria
4. Analisar o balanço esquemático e identificar os agregados que o compõem
5. Gerir o capital circulante
6. Gerir as dívidas a terceiros de curto prazo
7. Avaliar a demonstração dos fluxos de caixa

Em suma, os objectivos pedagógicos passam por transmitir os conhecimentos relativos aos diversos agregados do balanço esquemático para se poder analisar os valores do fundo de manei, do fundo de manei necessário e, por fim, da tesouraria (que evidencia a relação fundamental de tesouraria). Paralelamente a esta transmissão de conhecimentos, é também objectivo analisar o desempenho financeiro da empresa via método dos rácios, assim como analisar a demonstração dos fluxos de caixa.

#### **4.3.3. Questões de animação**

As questões a colocar pelo docente aos alunos são:

1. Determinar o valor do fundo de manei.
2. Determinar o valor do fundo de manei necessário.
3. Analisar as diferenças obtidas entre o valor do fundo de manei necessário real (demonstrações financeiras) e o valor do fundo de manei necessário normativo (políticas de gestão corrente).
4. Apontar as consequências decorrentes da existência de diferenças entre os valores reais e os normativos, assim como medidas para ultrapassar essas divergências e possíveis causas para as mesmas.
5. Calcular a tesouraria.
6. Interpretar o valor do fundo de manei, do fundo de manei necessário e da tesouraria, ou seja, interpretar os valores do balanço esquemático.

7. Verificar se existe equilíbrio da estrutura financeira da empresa.
8. Se for o caso, apresentar soluções para ultrapassar o desequilíbrio da estrutura financeira verificado.
9. Caso contrário, apresentar medidas a tomar para rentabilizar o excesso de tesouraria.
10. Utilizando o método dos rácios, avaliar o desempenho financeiro da empresa.
11. Analisar os valores da demonstração dos fluxos de caixa.
12. Ressaltar a complementaridade da demonstração dos fluxos de caixa no estudo do equilíbrio financeiro.

Este conjunto de questões permitirá verificar se os alunos assimilaram correctamente o tema e se conseguem aplicar a teoria a um caso prático real. Estas doze questões pretendem fazer o resumo do tema, assim como aplicá-lo, passo a passo, utilizando para o caso dados reais.

#### **4.3.4. Plano de animação**

Seguindo a ordem dos objectivos pedagógicos é possível definir fases distintas para facilitar a apreensão do tema por parte dos alunos.

- 1ª Fase - Definir o conceito de fundo de maneio e saber calculá-lo, assim como saber calcular os rácios e interpretar o valor dos mesmos (160 minutos);
- 2ª Fase - Apreender o conceito de fundo de maneio necessário e o dinamismo que o caracteriza. Interpretar o valor do fundo de maneio e do fundo de maneio necessário (160 minutos);
- 3ª Fase - Construir e analisar o balanço esquemático, evidenciando a relação fundamental de tesouraria (160 minutos);
- 4ª Fase - Elucidar sobre a importância de uma correcta gestão do capital circulante e das dívidas a terceiros de curto prazo (80 minutos);
- 5ª Fase - Analisar os valores da demonstração dos fluxos de caixa (80 minutos).

Na preparação do aluno, o docente deverá apresentar os dados da empresa necessários à consecução dos objectivos. Para construir e analisar o balanço esquemático, o docente deverá disponibilizar o balanço, assim como as políticas de gestão corrente da empresa. Para calcular e analisar os rácios o docente deverá ainda facultar a demonstração de resultados. Também a demonstração dos fluxos de caixa deverá ser disponibilizada para que, em conjunto com os restantes dados, o aluno possa concluir sobre a situação de equilíbrio da estrutura financeira da empresa.

O docente deverá apresentar o tema e, para os alunos assimilarem o mesmo, deverá também apresentar os dados da empresa, para que estes possam aplicar os conceitos realizando os cálculos necessários e, posteriormente, analisar os valores obtidos. Para uma eficaz assimilação do tema por parte dos alunos, o docente deverá distribuir as diversas fases por cerca de onze horas.

#### **4.3.5. Folha de cálculo**

Relativamente à folha de cálculo que contém as demonstrações financeiras e os quadros de indicadores necessários para obter conclusões relativamente à situação de equilíbrio estrutural da empresa (balanço esquemático e rácios), esta encontra-se apresentada nos anexos.

As demonstrações financeiras e os quadros de indicadores constantes nos anexos permitem realizar os cálculos necessários ao estudo do equilíbrio da estrutura financeira da empresa e, no caso de se verificar um desequilíbrio da mesma, permitem também formular conclusões e apontar possíveis soluções para os problemas detectados.

#### **4.3.6. Ilações a retirar do presente caso para a Gestão**

Para tomar decisões financeiras é necessário avaliar e interpretar a situação económica e financeira da empresa, por outras palavras é essencial avaliar o equilíbrio da estrutura financeira da empresa.

Tendo por base o ano de 2006 e o ano de 2007, é possível comprovar a veracidade do descrito por Gonçalves, o qual refere que “afirmar-se que o FM é positivo e que, portanto, isso é um bom sintoma de saúde financeira da empresa, pode redundar num perfeito disparate”, (Gonçalves; 2009). Neste dois anos o fundo de maneo registou valores positivos. No entanto, em 2006 o seu valor foi excessivo, o que levou a que a tesouraria fosse excedentária, e em 2007 foi insuficiente para financiar o fundo de maneo necessário de exploração, tornando a tesouraria deficitária. Em suma, tanto em 2006 como em 2007, ter fundo de maneo com valor positivo não garantiu o equilíbrio da estrutura financeira da empresa.

Da análise aos valores do fundo de maneo necessário de exploração, foi possível comprovar que a empresa em análise não cumpriu as políticas de gestão corrente. Se estas políticas fossem cumpridas, os valores reais (demonstrações financeiras) e os normativos (políticas de gestão corrente) seriam coincidentes. Ter estas políticas definidas e sempre presentes e realizar um esforço para que as mesmas sejam cumpridas, torna correcta a gestão do ciclo de exploração da empresa e a tesouraria equilibrada.

Ficou então provado neste estudo que cumprir as políticas de gestão corrente da empresa é um passo essencial para manter o equilíbrio da estrutura financeira da empresa. E que possuir um fundo de maneo com valor positivo não é por si só suficiente para garantir esse mesmo equilíbrio (facto que se comprova analisando os valores do ano de 2006 e de 2007). Se o fundo de maneo não for suficiente para financiar o fundo de maneo necessário, a empresa encontrar-se-á com uma estrutura financeira desequilibrada e, conseqüentemente, a sua tesouraria será deficitária.

A partir da análise dos valores da tesouraria conclui-se que a empresa esteve em desequilíbrio financeiro no triénio (tesouraria deficitária em 2005 e em 2007 e tesouraria excedentária em 2006). Caldeira Menezes refere que em uma tesouraria “equilibrada não envolve, (...), o abandono da necessidade de uma reponderação de todos os seus pressupostos económicos e financeiros, no sentido de se procurarem melhorias” e que uma tesouraria deficitária obriga “a analisar a sua origem” (Menezes; 2001: 240-241). Assim, em 2005 e em 2007 a empresa deverá tomar medidas que

garantam o equilíbrio futuro da sua estrutura financeira e em 2006 deverá realizar aplicações de forma a rentabilizar o excedente de tesouraria.

A análise dos rácios possibilita analisar o desempenho financeiro da empresa. No entanto, os rácios, como são calculados a partir das demonstrações financeiras da empresa, e tal como elas, têm uma natureza estática e dão apenas meras indicações sobre a situação da estrutura financeira da empresa.

Para completar a análise da situação da estrutura financeira da empresa, recorre-se à demonstração dos fluxos de caixa, a qual permite ultrapassar as insuficiências do balanço porque como as entradas e saídas de recursos financeiros estão reflectidas na demonstração dos fluxos de caixa, esta explica de que forma foi gerado e consumido o dinheiro do período em análise.

De facto foi possível verificar o contributo que a análise em conjunto das demonstrações financeiras, do balanço esquemático, dos rácios e da demonstração dos fluxos de caixa dá para analisar a estrutura financeira da empresa.

Conjugando a análise destes indicadores tornou-se possível concluir acerca da tesouraria da empresa e que atitudes esta tomou perante a situação da sua estrutura financeira, assim como foi possível verificar se a empresa se encontrava numa fase de investimento e de que forma os diversos *cash flows* (*cash flow* das actividades operacionais, *cash flow* das actividades de investimento e *cash flow* das actividades de financiamento) influenciaram o valor do *cash flow* período.

De facto, a análise da demonstração dos fluxos de caixa permite ultrapassar as limitações das demonstrações financeiras (que se caracterizam por serem estáticas e são reportadas, normalmente, a 31 de Dezembro) porque ao explicar os movimentos ocorridos a nível das disponibilidades dum dado período, ou seja, por discriminar a natureza das actividades que deram origem ao agregado de pagamentos e recebimentos num dado período, obtemos uma ideia mais explícita da actividade da empresa.

#### **4.4. Limitações do estudo**

A execução deste trabalho confrontou-se com determinadas limitações ou dificuldades que importa, no seio desta secção, enunciar.

Comprovou-se que as grandes empresas são mais receptivas e que possuem estruturas internas com maior capacidade de responder a este tipo de solicitações vindas do exterior, para efeitos da realização de estudos académicos. Esta constatação depende, como é óbvio, do tema em estudo e dos objectivos que se pretendem alcançar com o trabalho de investigação. As pequenas empresas, apesar de se mostrarem receptivas e de considerarem que o estudo seria benéfico para a empresa, não deram continuidade ao seu interesse.

Com a demora na concretização de uma parceria com uma empresa, a maior dificuldade sentida foi o tempo. Tempo que passou sem que tivesse a informação financeira de uma empresa e as suas políticas de gestão corrente e que se tornou escasso para poder concretizar o estudo.

#### **4.5. Sugestões para futura investigação**

Tendo em conta o tipo de projecto realizado, estudo de caso, e que este é aplicado a um caso concreto de uma empresa, fará todo o sentido continuar a desenvolver trabalho neste âmbito, uma vez que a estrutura financeira varia de empresa para empresa, assim como as decisões que influenciam a determinação da mesma e da política financeira da empresa.

Estudar o equilíbrio da estrutura financeira de uma dada empresa assenta nos mesmos princípios, quanto às condições de equilíbrio e controlo da tesouraria, mas as conclusões e as possíveis soluções dependerão das diferentes estruturas que cada empresa tem.

Como sugestão para futura investigação salienta-se a possibilidade de replicação deste estudo a outras empresas, tendo em vista uma comparação posterior entre os resultados

obtidos no presente projecto e os obtidos num possível estudo numa outra empresa. A comparação permitirá obter a percepção de que as soluções apontadas, para a empresa estudada neste projecto e uma outra empresa estudada num outro projecto, poderão não ser as mesmas e que dependerão da estrutura de cada empresa e das decisões que foram tomadas.

## **Bibliografia**

### **Livros:**

Cardoso, Jaime Fidalgo; Rodrigues, Jorge Nascimento (Março 2006); Peter Drucker – O essencial sobre a vida e a obra do homem que inventou a gestão; 1ª Edição; Centro Atlântico; V. N. Famalicão.

Carrilho, José Manuel; Laureano, Luís; Pimentel, Luís Vilela; Prates, Manuel Luís (Outubro 2005); Elementos de Análise Financeira – Casos Práticos; Publisher Team; Lisboa.

Esperança, José Paulo; Matias, Fernanda (Setembro 2005); Finanças Empresariais; 1ª Edição; Publicações Dom Quixote; Lisboa.

Felício, J. Augusto e Esteves, J. Cantiga (1996); Gestão Financeira – Dominar a Tesouraria, IAPMEI

Menezes, H. Caldeira (2001); Princípios de Gestão Financeira; Editorial Presença; Lisboa.

Mota, António Gomes e Custódio, Cláudia (2006); Finanças da Empresa – Manual de Informação, Análise e Decisão Financeira para Executivos; Booknomics; Lisboa.

Neves, João Carvalho (2003); Análise Financeira – Técnicas Fundamentais (Vol. I); 14ª Edição; Texto Editora; Lisboa.

Neves, João Carvalho (1994); Análise Financeira – Métodos e Técnicas; Texto Editora; 7ª Edição; Lisboa.

### **Working Papers:**

Correia, Paulo (2004); Equilíbrio Financeiro – Abordagens Tradicional e Renovada

Gonçalves, Carlos (2009); O Equilíbrio Financeiro.

### **Web Sites:**

[www.cnc.min-financas.pt/sitecnc\\_IAS2.htm](http://www.cnc.min-financas.pt/sitecnc_IAS2.htm)

[www.iapmei.pt/iapmei-art-03.php?id=540](http://www.iapmei.pt/iapmei-art-03.php?id=540)

## **ANEXO I – BALANÇOS**

Código de contas		ACTIVO	EXERCÍCIOS								
			2007			2006			2005		
CEE	POC	Fixo:	Activo Bruto	Amortizações / Ajustamentos	Activo Líquido	Activo Bruto	Amortizações / Ajustamentos	Activo Líquido	Activo Bruto	Amortizações / Ajustamentos	Activo Líquido
		<b>IMOBILIZADO:</b>									
		<b>I</b>	<b>Imobilizações incorpóreas</b>								
1	431	Despesas de instalação	208.640,74	161.734,27	46.906,47	189.615,74	131.163,03	58.452,71	189.615,74	104.396,83	85.218,91
1	432	Despesas de investigação e de desenvolvimento	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2	433	Propriedade industrial e outros direitos	35.423,00	28.338,33	7.084,67	35.423,00	21.253,77	14.169,23	35.423,00	14.169,00	21.253,83
3	434	Trespases	249.398,95	0,00	249.398,95	249.398,95	0,00	249.398,95	249.398,95	0,00	249.398,95
4	441/6	Imobilizações em curso	88.670,71	88.670,71	0,00	88.670,71	4.083,32	4.083,32	0,00	0,00	0,00
4	449	Adiantamentos por conta de imobilizações incorpóreas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
			<b>582.133,40</b>	<b>190.072,60</b>	<b>392.060,80</b>	<b>478.521,01</b>	<b>152.416,80</b>	<b>326.104,21</b>	<b>474.437,69</b>	<b>118.566,00</b>	<b>355.871,69</b>
		<b>II</b>	<b>Imobilizações corpóreas</b>								
1	421	Terrenos e recursos naturais	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1	422	Edifícios e outras construções	386.758,67	336.758,56	50.000,11	386.758,67	326.266,78	60.491,89	386.758,67	315.774,97	70.983,70
2	423	Equipamento básico	1.063.844,25	1.011.430,53	52.413,72	1.034.314,24	958.474,13	75.840,11	1.015.295,19	884.218,66	131.076,53
2	424	Equipamento de transporte	551.187,58	452.248,09	98.939,49	568.045,37	428.565,07	139.480,30	600.485,42	453.729,65	146.755,77
3	425	Ferramentas e utensílios	58.689,06	38.471,76	20.217,30	37.158,81	28.500,38	8.658,43	33.748,79	22.683,18	11.065,61
3	426	Equipamento administrativo	554.726,80	443.578,65	111.148,15	532.271,05	396.373,20	135.897,85	527.278,12	350.584,73	176.693,39
3	427	Taras e vasilhame	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	429	Outras imobilizações corpóreas	33.498,89	26.902,94	6.595,95	33.498,89	23.270,42	10.228,47	33.498,89	19.637,92	13.860,97
4	441/6	Imobilizações em curso	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	448	Adiantamentos por conta de imobilizações corpóreas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
			<b>2.648.705,25</b>	<b>2.309.390,53</b>	<b>339.314,72</b>	<b>2.592.047,03</b>	<b>2.161.449,98</b>	<b>430.597,05</b>	<b>2.597.065,08</b>	<b>2.046.629,11</b>	<b>550.435,97</b>
		<b>III</b>	<b>Investimentos financeiros</b>								
1	4111	Partes de capital em empresas do grupo	2.699,47	0,00	2.699,47	0,00	0,00	0,00	72.573,56	0,00	72.573,56
2	4121 + 4131	Empréstimos a empresas do grupo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	4112	Partes de capital em empresas associadas	1.125.000,00	0,00	1.125.000,00	1.250,00	0,00	1.250,00	0,00	0,00	0,00
4	4122 + 4132	Empréstimos a empresas associadas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5	4113 + 414 + 415	Títulos e outras aplicações financeiras	1.019.531,18	0,00	1.019.531,18	1.019.531,18	0,00	1.019.531,18	1.019.531,18	0,00	1.019.531,18
6	4123 + 4133	Outros empréstimos concedidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6	441/6	Imobilizações em curso	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6	447	Adiantamentos por conta de investimentos financeiros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
			<b>2.147.230,65</b>	<b>0,00</b>	<b>2.147.230,65</b>	<b>1.020.781,18</b>	<b>0,00</b>	<b>1.020.781,18</b>	<b>1.092.104,74</b>	<b>0,00</b>	<b>1.092.104,74</b>
		<b>D</b>	<b>CIRCULANTE:</b>								
		<b>I</b>	<b>Existências</b>								
1	36	Matérias-primas, subsidiárias e de consumo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2	35	Produtos e trabalhos em curso	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	34	Subprodutos, desperdícios, resíduos e refugos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	33	Produtos acabados e intermédios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	32	Mercadorias	41.281,98	0,00	41.281,98	53.529,78	0,00	53.529,78	45.150,29	0,00	45.150,29
4	37	Adiantamentos por conta de compras	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
			<b>41.281,98</b>	<b>0,00</b>	<b>41.281,98</b>	<b>53.529,78</b>	<b>0,00</b>	<b>53.529,78</b>	<b>45.150,29</b>	<b>0,00</b>	<b>45.150,29</b>
		<b>II</b>	<b>Dívidas de terceiros - Médio e longo prazo</b>								
1	211	Clientes, c/c	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1	212	Clientes - Títulos a receber	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1	218	Clientes de cobrança duvidosa	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2	252	Empresas do grupo	39.343,39	0,00	39.343,39	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	253 + 254	Empresas participadas e participantes	168.553,65	0,00	168.553,65	985.016,88	0,00	985.016,88	0,00	0,00	0,00
4	251 + 255	Outros accionistas (sócios)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	24	Estado e outros entes públicos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	26 + 266/8 + 221	Outros devedores	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5	264	Subscritores de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
			<b>207.897,04</b>	<b>0,00</b>	<b>207.897,04</b>	<b>985.016,88</b>	<b>0,00</b>	<b>985.016,88</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
		<b>II</b>	<b>Dívidas de terceiros - Curto prazo</b>								
1	211	Clientes, c/c	1.016.954,98	0,00	1.016.954,98	1.015.703,74	0,00	1.015.703,74	1.005.566,74	0,00	1.005.566,74
1	212	Clientes - Títulos a receber	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1	218	Clientes de cobrança duvidosa	157.053,72	140.856,12	16.197,60	155.291,56	89.815,54	65.476,02	0,00	0,00	0,00
2	252	Empresas do grupo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3	253 + 254	Empresas participadas e participantes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	251 + 255	Outros accionistas (sócios)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	229	Adiantamentos a fornecedores	44.186,77	0,00	44.186,77	167.611,81	0,00	167.611,81	56.009,82	0,00	56.009,82
4	2619	Adiantamentos a fornecedores de imobilizado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4	24	Estado e outros entes públicos	52.572,10	0,00	52.572,10	69.245,15	0,00	69.245,15	19.537,37	0,00	19.537,37
4	26 + 266/8 + 221	Outros devedores	129.477,54	0,00	129.477,54	637.221,73	0,00	637.221,73	435.139,63	0,00	435.139,63
5	264	Subscritores de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
			<b>1.400.245,11</b>	<b>140.856,12</b>	<b>1.259.388,99</b>	<b>2.045.073,99</b>	<b>1.955.258,45</b>	<b>1.516.253,56</b>	<b>0,00</b>	<b>1.516.253,56</b>	<b>0,00</b>
		<b>III</b>	<b>Títulos negociáveis</b>								
1	1511	Acções em empresas do grupo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1	1521	Obrigações e títulos de participação em empresas do grupo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1	1512	Acções em empresas associadas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1	1522	Obrigações e títulos de participação em empresas associadas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1	1513 + 1523 + 153/9	Outros títulos negociáveis	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1	18	Outras aplicações de tesouraria	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
			<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
		<b>IV</b>	<b>Depósitos bancários e caixa</b>								
1	12 + 13 + 14	Depósitos bancários	1.091.138,69	0,00	1.091.138,69	1.116.734,64	0,00	1.116.734,64	122.452,14	0,00	122.452,14
1	11	Caixa	14.975,22	0,00	14.975,22	9.567,28	0,00	9.567,28	13.505,80	0,00	13.505,80
			<b>1.106.113,91</b>	<b>0,00</b>	<b>1.106.113,91</b>	<b>1.126.301,92</b>	<b>0,00</b>	<b>1.126.301,92</b>	<b>135.957,94</b>	<b>0,00</b>	<b>135.957,94</b>
		<b>E</b>	<b>ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS:</b>								
1	271	Acrescimos de proventos	11.476,45	0,00	11.476,45	1.354,51	0,00	1.354,51	0,00	0,00	0,00
1	272	Custos diferidos	58.693,59	0,00	58.693,59	122.716,04	0,00	122.716,04	212.901,32	0,00	212.901,32
1		Activos por impostos diferidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
			<b>70.170,04</b>	<b>0,00</b>	<b>70.170,04</b>	<b>124.070,55</b>	<b>0,00</b>	<b>124.070,55</b>	<b>212.901,32</b>	<b>0,00</b>	<b>212.901,32</b>
			<b>Total de Amortizações</b>	<b>2.499.463,13</b>	<b>0,00</b>	<b>2.499.463,13</b>	<b>2.313.866,78</b>	<b>0,00</b>	<b>2.165.195,11</b>	<b>0,00</b>	<b>2.165.195,11</b>
			<b>Total de Ajustamentos</b>	<b>140.856,12</b>	<b>0,00</b>	<b>140.856,12</b>	<b>89.815,54</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
			<b>TOTAL DO ACTIVO</b>	<b>8.203.777,38</b>	<b>2.640.319,25</b>	<b>5.563.458,13</b>	<b>7.440.325,46</b>	<b>2.403.682,32</b>	<b>6.021.660,02</b>	<b>6.073.870,62</b>	<b>3.908.765,51</b>

Código de contas		CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO	EXERCÍCIOS		
CEE	POC		2007	2006	2005
<b>A</b>		<b>CAPITAL PRÓPRIO:</b>			
<b>I</b>	51	Capital	500.000,00	500.000,00	500.000,00
	521	Acções (quotas) próprias - Valor nominal	0,00	0,00	0,00
	522	Acções (quotas) próprias - Descontos e prémios	0,00	0,00	0,00
	53	Prestações suplementares	249.398,95	249.398,95	249.398,95
<b>II</b>	54	Prémios de emissão de acções (quotas)	0,00	0,00	0,00
<b>III</b>	55	Ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas	0,00	0,00	-21.832,24
	56	Reservas de reavaliação	0,00	0,00	0,00
<b>IV</b>		Reservas:			
1/2	571	Reservas legais	63.950,36	55.767,32	38.809,28
3	572	Reservas estatutárias	0,00	0,00	0,00
4	573	Reservas contratuais	0,00	0,00	0,00
5	574 a 579	Outras reservas	79.932,06	79.932,06	79.932,06
<b>V</b>	59	Resultados transitados	655.710,42	535.232,72	356.862,08
		<b>Subtotal</b>	<b>1.548.991,79</b>	<b>1.420.331,05</b>	<b>1.201.170,13</b>
<b>VI</b>	88	Resultado líquido do exercício	265.581,70	163.660,74	379.160,92
	89	Dividendos antecipados	0,00	0,00	0,00
		<b>TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO</b>	<b>1.814.573,49</b>	<b>1.583.991,79</b>	<b>1.580.331,05</b>
<b>B</b>		<b>PASSIVO:</b>			
		<b>Provisões:</b>			
1	291	Provisões para pensões	0,00	0,00	0,00
2	292	Provisões para impostos	0,00	0,00	0,00
3	293/8	Outras provisões	0,00	0,00	0,00
			<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>C</b>		<b>Dívidas a terceiros - Médio e longo prazo:</b>			
1	231 + 12	Dívidas a instituições de crédito	1.915.170,52	2.078.335,22	68.518,35
2	251 + 255	Outros accionistas (sócios)	0,00	0,00	0,00
3	2611	Fornecedores de imobilizado c/c	108.737,48	119.236,15	177.390,59
6	252	Empresas do grupo	0,00	0,00	0,00
7	253 + 254	Empresas participadas e participantes	0,00	0,00	0,00
8	239	Outros empréstimos obtidos	0,00	0,00	0,00
8	24	Estado e outros entes públicos	0,00	0,00	0,00
8	262/5 + 267 + 268 + 211	Outros credores			
			<b>2.023.908,00</b>	<b>2.197.571,37</b>	<b>245.908,94</b>
		<b>Dívidas a terceiros - Curto prazo:</b>			
		Empréstimos por obrigações:			
	2321	Convertíveis	0,00	0,00	0,00
	2322	Não convertíveis	0,00	0,00	0,00
	233	Empréstimos por títulos de participação	0,00	0,00	0,00
	231 + 12	Dívidas a instituições de crédito	490.097,56	1.090.670,10	498.806,26
	269	Adiantamento por conta de vendas	0,00	0,00	0,00
	221	Fornecedores c/c	208.088,04	240.381,38	246.572,07
	228	Fornecedores - Facturas em recepção e conferência	0,00	0,00	0,00
	222	Fornecedores - Títulos a pagar	0,00	0,00	0,00
	2612	Fornecedores de imobilizado - Títulos a pagar	0,00	0,00	0,00
	252	Empresas do grupo	0,00	0,00	0,00
	253 + 254	Empresas participadas e participantes	0,00	0,00	0,00
	251 + 255	Outros accionistas (sócios)	0,00	0,00	0,00
	219	Adiantamentos de clientes	32.694,58	21.724,20	14.180,47
	239	Outros empréstimos obtidos	0,00	0,00	0,00
	2611	Fornecedores de imobilizado c/c	83.487,37	125.145,95	171.847,70
	24	Estado e outros entes públicos	369.806,35	343.437,53	353.089,80
	262/5 + 267 + 268 + 211	Outros credores	206.396,87	37.633,36	474.417,73
			<b>1.390.570,77</b>	<b>1.858.992,52</b>	<b>1.758.914,03</b>
<b>D</b>		<b>ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS:</b>			
	273	Acréscimos de custos	334.405,87	381.104,34	300.957,49
	274	Proveitos diferidos	0,00	0,00	22.564,00
	276	Passivos por impostos diferidos	0,00	0,00	0,00
			<b>334.405,87</b>	<b>381.104,34</b>	<b>323.521,49</b>
		<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>3.748.884,64</b>	<b>4.437.668,23</b>	<b>2.328.344,46</b>
		<b>TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E DO PASSIVO</b>	<b>5.563.458,13</b>	<b>6.021.660,02</b>	<b>3.908.675,51</b>

## **ANEXO II – DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS**

**Equilíbrio Financeiro**

			EXERCÍCIOS					
			2007		2006		2005	
CEE - A	POC	CUSTOS E PERDAS						
2.a)	61	Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas:						
		Mercadorias	145.728,46		73.044,32		76.752,26	
		Matérias	0,00	145.728,46	0,00	73.044,32	0,00	76.752,26
2.b)	62	Fornecimentos e serviços externos		1.710.150,08		1.663.555,84		1.690.476,38
3		Custos com o pessoal:						
3.a)	641 + 642	Remunerações	1.917.409,52		1.834.590,58		1.672.201,10	
3.b)		Encargos Sociais:						
	643 + 644	Pensões	0,00		0,00		0,00	
	645/8	Outros	758.754,37	2.676.163,89	752.040,12	2.586.630,70	731.588,58	2.403.789,68
4.a)	662 + 663	Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	246.327,97		278.524,69		262.272,40	
4.b)	666 + 667	Ajustamentos	51.040,58		0,00		0,00	
5	67	Provisões	0,00	297.368,55	89.815,54	368.340,23	0,00	262.272,40
5	63	Impostos	23.659,43		24.025,74		18.122,18	
5	65	Outros custos e perdas operacionais	1.202,83	24.862,26	1.024,00	25.049,74	1.121,69	19.243,87
		(A).....		4.854.273,24		4.716.620,83		4.452.534,59
6	682	Perdas em empresas do grupo e associadas		0,00		0,00		0,00
6	683 + 684	Amortizações e ajustamentos de aplicações e investimentos financeiros	0,00		0,00		0,00	
7	681 + 685 + 686 + 687 + 688	Juros e custos similares:						
		Relativos a empresas do grupo						
		Outros	252.840,75	252.840,75	137.266,38	137.266,38	69.539,16	69.539,16
		(C).....		5.107.113,99		4.853.887,21		4.522.073,75
10	69	Custos e perdas extraordinários		9.606,59		86.655,98		7.673,88
		(E).....		5.116.720,58		4.940.543,19		4.529.747,63
8 + 11	86	Imposto sobre o rendimento do exercício (b)		86.076,04		68.124,54		99.117,59
		(G).....		5.202.796,62		5.008.667,73		4.628.865,22
13	88	Resultado líquido do exercício		265.581,70		163.660,74		379.160,92
				5.468.378,32		5.172.328,47		5.008.026,14
CEE - B	POC	PROVEITOS E GANHOS						
1	71	Vendas:						
		Mercadorias	170.158,23		105.665,62		97.629,78	
		Produtos	0,00		0,00		0,00	
1	72	Prestações de serviços	5.191.000,00	5.361.158,23	5.001.702,06	5.107.367,68	4.816.964,24	4.913.964,24
2		Variação da produção		0,00		0,00		0,00
3	75	Trabalhos para a própria empresa	0,00		0,00		0,00	
4	73	Proveitos suplementares	19.384,00		5.302,90		0,00	
4	74	Subsídios à exploração	0,00		0,00		0,00	
4	76	Outros proveitos e ganhos operacionais	0,00		0,00		0,00	
4	77	Reversões de amortizações e ajustamentos	0,00	19.384,00	0,00	5.302,90	0,00	0,00
		(B).....		5.380.542,23		5.112.670,58		4.913.964,24
5	782	Ganhos em empresas do grupo e associadas	0,00		0,00		397,41	
5	784	Rendimentos de participações de capital	0,00		0,00		0,00	
6	7812 + 7815 + 7816 + 783	Rendimentos de títulos negociáveis e de outras aplicações financeiras:						
		Relativos a empresas do grupo						
		Outros	0,00		0,00		0,00	
7	7811 + 7813 + 7814 + 7818 + 785 + 787 + 788	Outros juros e proveitos similares:						
		Relativos a empresas do grupo						
		Outros	53.709,78	53.709,78	175,76	175,76	12.061,01	12.458,42
		(D).....		5.434.252,01		5.112.846,34		4.926.422,66
9	79	Proveitos e ganhos extraordinários		34.126,31		59.482,13		81.603,48
		(F).....		5.468.378,32		5.172.328,47		5.008.026,14
<b>RESUMO:</b>								
Resultados operacionais: (B)-(A)=				526.268,99		396.049,75		
Resultados financeiros: (D)-(C)-A=				-199.130,97		-137.090,62		
Resultados correntes: (D)-(C)=				327.138,02		258.959,13		
Resultados antes de impostos: (F)-(E)=				351.657,74		231.785,28		
Resultado líquido do exercício: (F)-(G)=				265.581,70		163.660,74		

**ANEXO III – FUNDO DE MANEIO NECESSÁRIO DE  
EXPLORAÇÃO**

**POLÍTICA DE GESTÃO CORRENTE (dias)**

	2007		2006		2005	
Existências de Mercadorias	53	0,1452054795	45	0,1232876712	48	0,1315068493
Prazo Médio de Crédito Concedido aos Clientes	54	0,1479452055	59	0,1616438356	49	0,1342465753
Prazo Médio de Crédito Obtido dos Fornecedoros de Mercadorias	29	0,0794520548	30	0,0821917808	35	0,0958904110
Prazo Médio de Crédito Obtido dos Fornecedoros de Serviços	30	0,0821917808	30	0,0821917808	30	0,0821917808
Estado e Outros Entes Públicos:						
Prazo de crédito obtido da Segurança Social	30	0,0821917808	30	0,0821917808	30	0,0821917808
Prazo de crédito obtido da Administração Fiscal (IRS)	30	0,0821917808	30	0,0821917808	30	0,0821917808
Prazo de crédito obtido da Administração Fiscal (IVA)	60	0,1643835616	60	0,1643835616	60	0,1643835616

**TAXAS APLICÁVEIS**

Taxa Média de IVA	0,1650
Coef. IVA	1,1650
Taxa Média de Encargos Sociais 2007	0,3957
Taxa Média de Encargos Sociais 2006	0,4099
Taxa Média de Encargos Sociais 2005	0,4375
Taxa Média de IRS	0,1025

**RUBRICAS**

	2007	2006	2005
Vendas e Prestação de Serviços	5.361.158,23	5.107.367,68	4.914.594,02
Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas	145.728,46	73.044,32	76.752,26
Fornecimentos e Serviços Externos	1.710.150,08	1.663.555,84	1.690.476,38
Custos com o Pessoal (Remunerações + Encargos Sociais):	2.676.163,89	2.586.630,70	2.403.789,68
- Remunerações	1.917.409,52	1.834.590,58	1.672.201,10
- Encargos Sociais	758.754,37	752.040,12	731.588,58

**CÁLCULOS AUXILIARES**

	2007	2006	2005
Compras	133.480,66	81.423,81	74.287,18
Remunerações	1.917.409,52	1.834.590,58	1.672.201,10
IVA Anual das Vendas e Prestação de Serviços	884.591,11	842.715,67	810.908,01
IVA Anual das Compras e dos Fornecimentos e Serviços Externos	304.199,07	287.921,64	291.185,99
Saldo anual do IVA	580.392,04	554.794,02	519.722,03

Nota: Ei 2005 = 47.615,37

**CÁLCULO DO FUNDO DE MANEIO NECESSÁRIO DE EXPLORAÇÃO (FMNE)**

	2007	2006	2005
<b>Necessidades Financeiras Cíclicas (NFC):</b>			
Existências de Mercadorias	21.160,57	9.005,46	10.093,45
Clientes	924.028,67	961.794,29	768.629,04
	945.189,24	970.799,76	778.722,49
<b>Recursos Financeiros Cíclicos (RFC):</b>			
Fornecedoros de Mercadorias	12.355,19	7.796,61	8.298,79
Fornecedoros de Serviços	19.763,21	3.603,52	45.427,12
EOEP:			
- Segurança Social (Empresa + Trabalhador)	54.196,74	53.717,15	52.256,33
- IRS	14.038,18	13.431,82	12.242,90
- IVA	95.406,91	91.199,02	85.433,76
Total EOEP	163.641,83	158.347,99	149.932,99
	195.760,22	169.748,12	203.658,90
FMN	749.429,02	801.051,63	575.063,59
Investimento em FMN	749.429,02	51.622,62	-225.988,05

**ELEMENTOS ACTIVOS DE TESOURARIA E ELEMENTOS PASSIVOS DE TESOURARIA**

2007	Valor Real	Valor Normativo	Varição
Existências de Mercadorias	41.281,98	21.160,57	20.121,41
Clientes	1.016.954,98	924.028,67	92.926,31
Fornecedoros de Mercadorias	208.088,04	12.355,19	195.732,85
Fornecedoros de Serviços	206.396,87	19.763,21	186.633,66
EOEP	369.806,35	163.641,83	206.164,52

**2006**

	Valor Real	Valor Normativo	Varição
Existências de Mercadorias	53.529,78	9.005,46	44.524,32
Clientes	1.015.703,74	961.794,29	53.909,45
Fornecedoros de Mercadorias	240.381,38	7.796,61	232.584,77
Fornecedoros de Serviços	37.633,36	3.603,52	34.029,84
EOEP	343.437,53	158.347,99	185.089,54

**2005**

	Valor Real	Valor Normativo	Varição
Existências de Mercadorias	45.150,29	10.093,45	35.056,84
Clientes	1.005.566,74	768.629,04	236.937,70
Fornecedoros de Mercadorias	246.572,07	8.298,79	238.273,28
Fornecedoros de Serviços	474.417,73	45.427,12	428.990,61
EOEP	353.089,80	149.932,99	203.156,81

**NOTA:**

Valor Real = Valores de Balanço

Valor Normativo = Valores obtidos de acordo com as Políticas de Gestão Corrente (Necessidades e Recursos Cíclicos de Exploração)

## **ANEXO IV – BALANÇO ESQUEMÁTICO**

	2007	2006	2005
1. Capital Próprio (CP)	1.755.879,90	1.461.275,75	1.389.993,73
2. Débitos de Médio/Longo Prazo (DMLP)	2.023.908,00	2.197.571,37	245.908,94
3. Capital Permanente (CP) [1+2]	3.779.787,90	3.658.847,12	1.635.902,67
4. Imobilizado Total Líquido (ITL)	3.086.503,21	2.762.499,32	1.998.412,40
<b>5. Fundo de Maneio (FM) [3-4]</b>	<b>693.284,69</b>	<b>896.347,80</b>	<b>-362.509,73</b>
6. Necessidades Cíclicas de Exploração (NCE)	945.189,24	970.799,76	778.722,49
7. Recursos Cíclicos de Exploração (RCE)	195.760,22	169.748,12	203.658,90
<b>8. Fundo de Maneio Necessário de Exploração (FMNE) [6-7]</b>	<b>749.429,02</b>	<b>801.051,63</b>	<b>575.063,59</b>
<b>9. Tesouraria [5-8]</b>	<b>-56.144,33</b>	<b>95.296,17</b>	<b>-937.573,32</b>
10. Representação da Tesouraria			
<b>10.1. Elementos Activos de Tesouraria (EAT)</b>	<b>1.473.072,09</b>	<b>2.165.644,90</b>	<b>918.639,30</b>
- Mercadorias	20.121,41	44.524,32	35.056,84
- Clientes	92.926,31	53.909,45	236.937,70
- Clientes de cobrança duvidosa	16.197,60	65.476,02	0,00
- Adiantamentos a fornecedores	44.186,77	167.611,81	56.009,82
- Estado e outros entes públicos	52.572,10	69.245,15	19.537,37
- Outros devedores	129.477,54	637.221,73	435.139,63
- Disponibilidades	1.106.113,91	1.126.301,92	135.957,94
- Acréscimos de proveitos	11.476,45	1.354,51	0,00
<b>10.2. Elementos Passivos de Tesouraria (EPT)</b>	<b>1.529.216,42</b>	<b>2.070.348,74</b>	<b>1.856.212,62</b>
- Fornecedores de mercadorias	195.732,85	232.584,77	238.273,28
- Fornecedores de serviços	186.633,66	34.029,84	428.990,61
- Estado e outros entes públicos	206.164,52	185.089,54	203.156,81
- Dívidas a instituições de crédito	490.097,56	1.090.670,10	498.806,26
- Adiantamentos de clientes	32.694,58	21.724,20	14.180,47
- Fornecedores de imobilizado c/c	83.487,37	125.145,95	171.847,70
- Acréscimos de custos	334.405,87	381.104,34	300.957,49
<b>10.3. Tesouraria</b>	<b>-56.144,33</b>	<b>95.296,17</b>	<b>-937.573,32</b>
Controlo	0,00	0,00	0,00

## **ANEXO V – RÁCIOS**

<b>Rádios de Autonomia e Solvabilidade</b>		<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Autonomia Financeira	CP' / Aplicações	32,62%	26,30%	40,43%
Solvabilidade	CP' / PASSIVO	48,40%	35,69%	67,87%

<b>Rádios de Liquidez</b>		<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Liquidez Geral	AC / DCP	1,44	1,45	0,92
Liquidez Reduzida	(AC - EXIST) / DCP ou (CCP + DISP) / DCP	1,41	1,43	0,90
Liquidez Imediata	DISP / DCP	0,64	0,50	0,07

<b>Rádios de Gestão ou Actividade</b>		<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Duração média de existências de mercadorias (dias)	$\{[(Ei + Ef) / 2] / CMV\} * 365$	119	247	221
Prazo médio de recebimento (dias)	$\{Clientes / [(Vendas + Prest Serv) * (1 + IVA Liq)]\} * 365$	57	60	62
Prazo médio de pagamento (dias)	$\{Forn / [(Compras Totais + FSE) * (1 + IVA Ded)]\} * 365$	34	42	42

**CÁLCULOS AUXILIARES**

	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Imobilizado Total Líquido	3.086.503,21	2.762.499,32	1.998.412,40
Activo Circulante	2.476.954,92	3.259.160,70	1.910.263,11
Capital Permanente	3.779.787,90	3.658.847,12	1.635.902,67
Débitos de Curto Prazo	1.724.976,64	2.240.096,86	2.082.435,52
Aplicações	5.563.458,13	6.021.660,02	3.908.765,51
Origens	5.563.458,13	6.021.660,02	3.908.675,51
Compras Totais	133.480,66	81.423,81	74.287,18

**ANEXO VI – DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE  
CAIXA**

	2007	2006	2005
<b>Actividades Operacionais</b>			
Recebimentos de clientes	5.357.087	4.944.520	4.732.998
Pagamentos a fornecedores	-1.050.220	-2.376.399	-1.889.228
Pagamentos ao pessoal	-2.713.212	-2.711.977	-2.508.997
<b>Fluxos gerados pelas operações</b>	<b>1.593.655</b>	<b>-143.856</b>	<b>334.772</b>
Pagamentos e recebimentos imposto s/ rendimento	-68.125	-99.118	-36.545
Outros recebimentos e pagamentos actividade operacional	-187.417	-193.505	-43.124
<b>Fluxos gerados antes das rubricas extraordinárias</b>	<b>1.338.114</b>	<b>-436.478</b>	<b>255.103</b>
Recebimentos rubricas extraordinárias	17.843	30.201	69.761
Pagamentos rubricas extraordinárias	-3.871	-3.913	-3.007
<b>Fluxo das actividades operacionais</b>	<b>1.352.086</b>	<b>-410.190</b>	<b>321.857</b>
<b>Actividades de Investimento</b>			
Recebimentos provenientes de:			
Investimentos financeiros	-1.127.699	-1.250	-397
Imobilizações corpóreas			
Subsídios ao investimento	0	0	0
Juros e proveitos similares	0	0	0
Recebimentos proveitos de dividendos	0	0	0
	-1.127.699	-1.250	-397
Pagamentos referentes a:			
Investimentos financeiros			
Imobilizações corpóreas	-153.409	-204.015	-204.185
Imobilizações incorpóreas	-103.612	-4.083	-24.602
	-257.021	-208.099	-228.786
<b>Fluxos das actividades de investimento</b>	<b>-1.384.721</b>	<b>-209.349</b>	<b>-229.183</b>
<b>Actividades de financiamento</b>			
Recebimentos provenientes de:			
Empréstimos obtidos	0	0	0
Aumentos de capital e prestações suplementares	0	0	0
Empréstimos concedidos	0	0	0
	0	0	0
Pagamentos referentes a:			
Empréstimos obtidos	-752.767	2.609.224	-57.804
	-752.767	2.609.224	-57.804
Pagamentos / Recebimentos respeitantes a juros e custos similares	-11.906	-14.325	-16.059
Pagamentos dividendos a accionistas	0	0	0
Pagamentos respeitantes a dividendos pessoal	0	0	0
Pagamentos respeitantes a suprimentos	777.120	-985.017	0
<b>Fluxos das actividades de financiamento</b>	<b>12.447</b>	<b>1.609.882</b>	<b>-73.863</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes</b>	<b>-20.188</b>	<b>990.344</b>	<b>18.810</b>
Caixa e equivalentes no início	1.126.302	135.958	117.148
Caixa e equivalentes no fim	1.106.114	1.126.302	135.958
	-20.188	990.344	18.810

Componentes de caixa e seus equivalentes:

	2007	2006	2005
Numerário	6.017	4.684	7.097
Depósitos bancários imediatamente mobilizáveis	1.091.139	1.116.735	122.452
Equivalentes a caixa	8.958	4.883	6.408
Caixa e seus equivalentes	1.106.114	1.126.302	135.958
Outras disponibilidades			
<b>Disponibilidades constantes do Balanço</b>	<b>1.106.114</b>	<b>1.126.302</b>	<b>135.958</b>