

Finanças Empresariais - Progr. Jorge (2020)

Tema 1 - Análise Financeira

Bibliografia: Carvalho das Neves, Análise e Relato Financeiro
Capítulos 1, 4 a 8

Capítulo 1 - A função financeira e a análise financeira

Preocupações básicas dos responsáveis financeiros

$$\text{Saldo no início do período} + \text{Entradas previstas no período} \geq \text{Saídas previstas no período} + \text{Saldo desejado no final do período}$$

Longo prazo \Rightarrow Entradas previstas \geq Saídas previstas

Funções da gestão financeira

Estratégicas

Ativos não correntes Capital Próprio
Ativos correntes Dividendos
Passivo não corrente

Correntes

Ativos correntes Passivo corrente

Planeamento e controlo da gestão rotativa

Análise e gestão da performance estratégica

Tesouraria - efetuar os pagamentos e recebimentos decorrentes do exercício das atividades da organização
(Gestão de Tesouraria)

↓ Extensão para gestão financeira

- Política de investimentos
- Políticas de financiamento
- Política de dividendos
- Tradução dos planos de negócios no equilíbrio financeiro
- Acompanhamento e Controle dos Resultados ("controller")

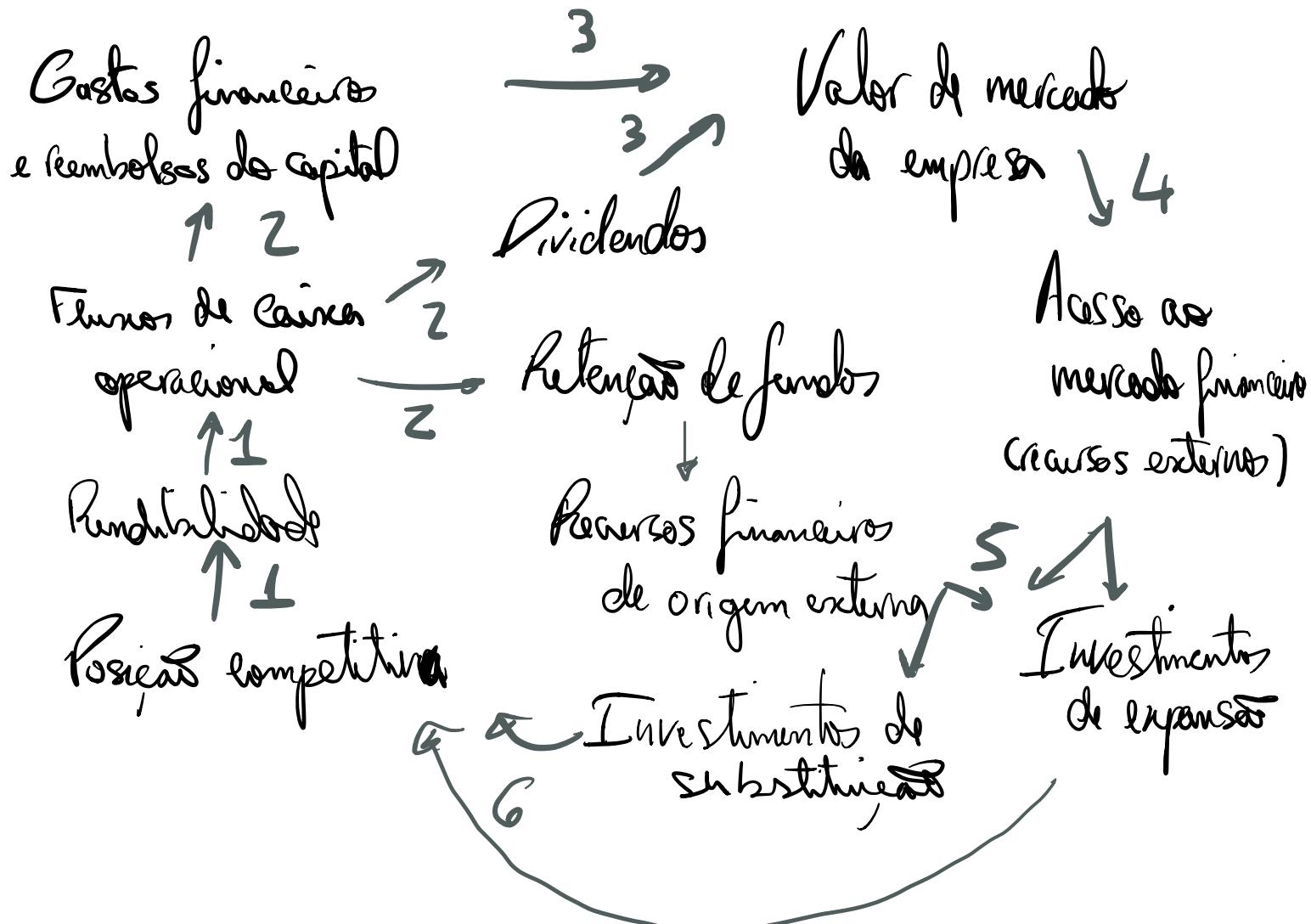
Teoria financeira → aplicações da teoria microeconómica da empresa de modo a maximizar o lucro

Capítulo 2 - Bases para uma metodologia de análise financeira integrada

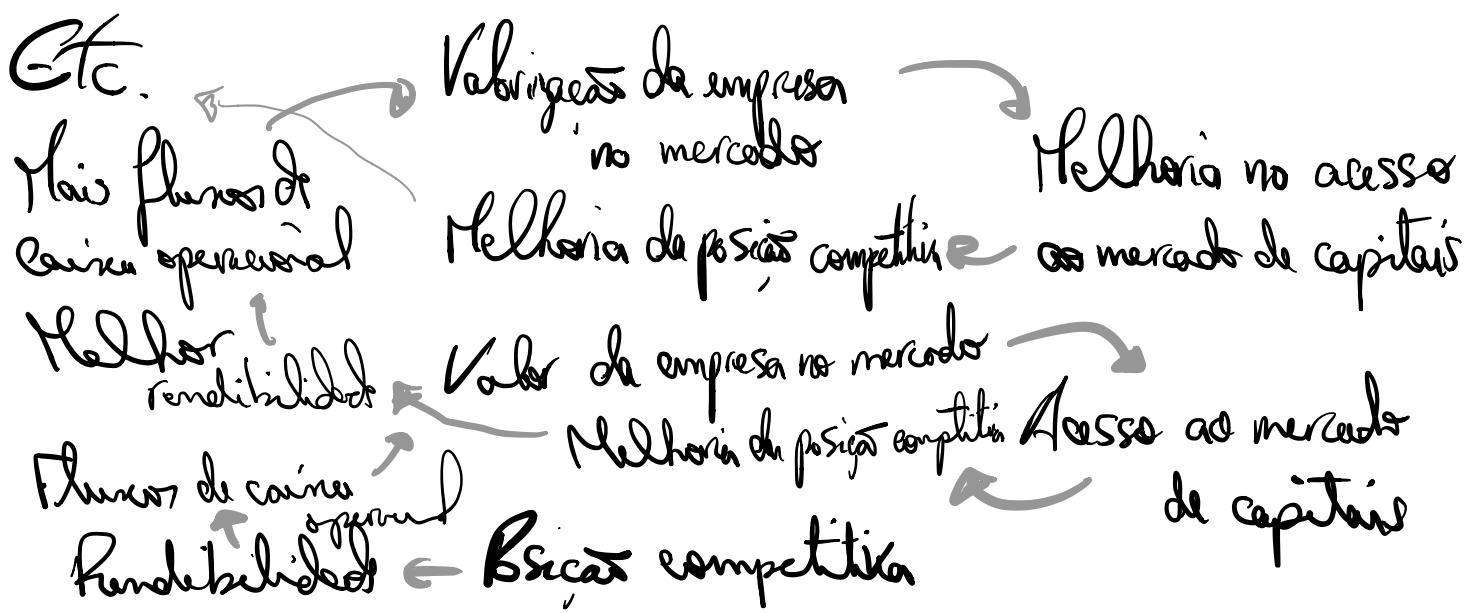
Gestão dos fluxos de caixa

- Efeitos de ciclos cíclicos
- Posição competitiva é a fonte de rendibilidade e da criação de excedentes financeiros

Círculo do Valor



A espiral virtuosa da criação de valor



— O nível de rendibilidade é explicado pela dinâmica da indústria e as decisões estratégicas e operacionais que a empresa toma.

Análise estrutural
das indústrias

→ 5 forças de Porter

Atratividade da Indústria

Risco económico

Risco operacional

Rendibilidade

vs Riscos de Negócio
Risco financeiro

Avaliações de

- Posição competitiva da empresa
- Cadeia de valor
 - liderança pelos custos
 - liderança pela diferenciação

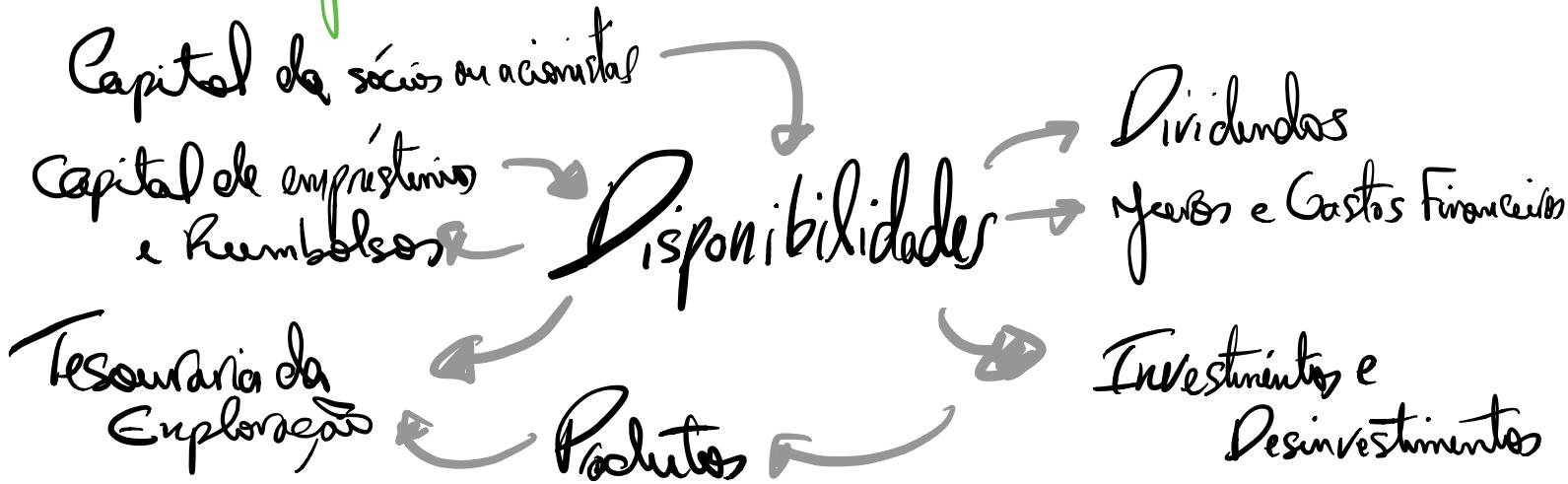
Calculo do Valor de uma Empresa

Fluxo de caixa operacional

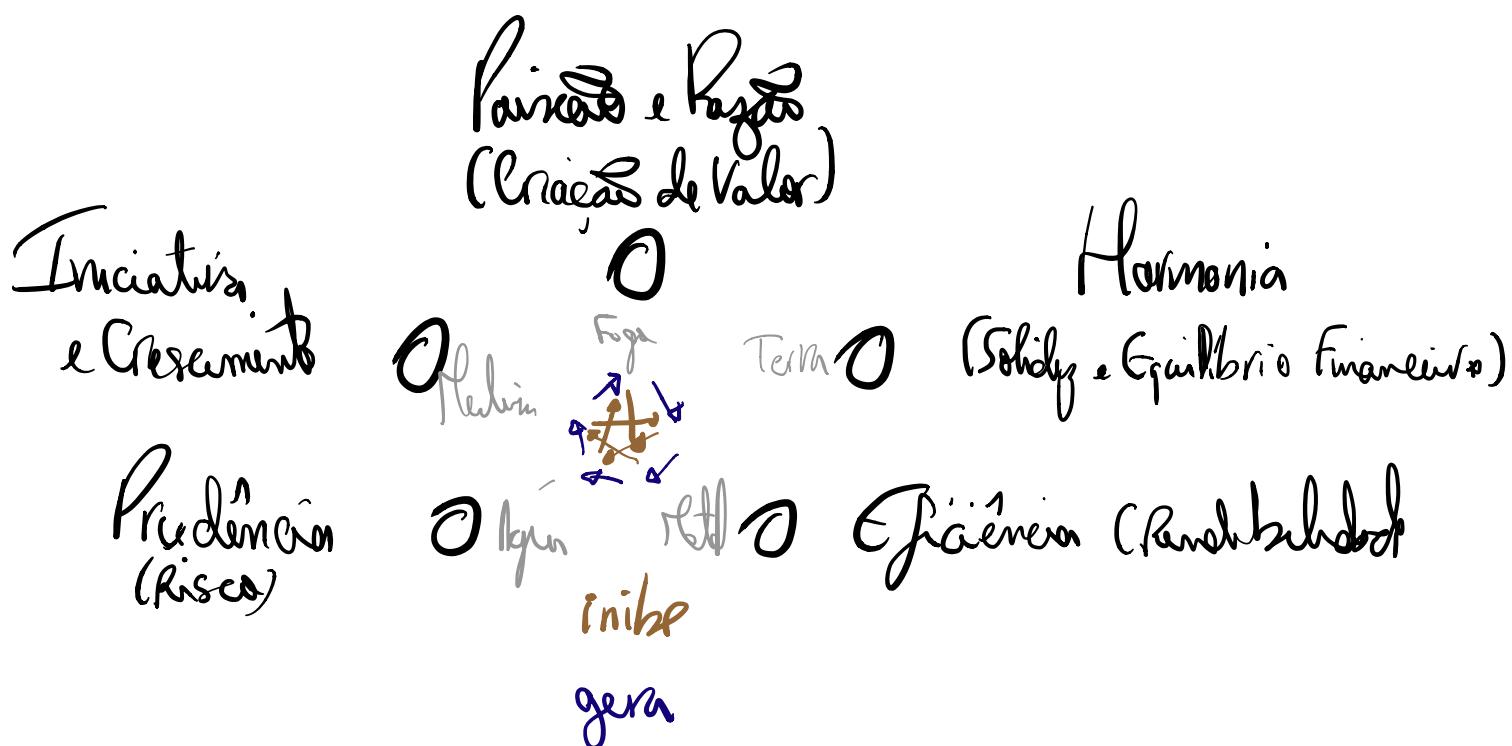
$$\text{Fluxo de caixa operacional} = \frac{\text{Resultados Operacionais}}{(1 - \text{taxa imposta})} + [\text{Amortização} + \text{Provisão} + \text{Imparidade}] - [\text{Reversos de amortização, provisões, imparidades}] - \text{Acréscimo NFM} - \text{Investimentos}$$

- Análise da carteira de negócios
- Matriz BCG
- Ciclo de Vida do produto

Diagrama do Fluxo de Caixa



- Análise financeira na perspectiva Taoísta
(Madeira, Fogo, Terra, Água, Metal)



Capítulo 3 - Prestação de Contas

- Sistemas Contabilísticos em Vigo em Portugal

- **SNC** - Sistema de Normalização Contabilística
Decreto-lei nº 158/2009

Publicação de

- balanços
- demonstração de resultados líquidos
- demonstrações dos fluxos de caixa
- demonstrações das alterações no capital próprio

Normativos Contabilísticos

- Empresas cotadas: normas internacionais de contabilidade
- Empresas com balanços $\leq 1.500.000\text{€}$ NCRF-PE
(outras das três) lucros $\leq 3.000.000\text{€}$ \Rightarrow Norma Contabilística e de relatórios financeiros
empregados ≤ 50
- Microempresas balanços $\leq 500.000\text{€}$ Dispensada da SNC, normas simplificadas
(outras das três) volume negócios $\leq 500.000\text{€}$
- Restantes (não-financeiras) \Rightarrow NCRF

- SNC** → até os destrôs
- Sociedades do CSC
 - empresas individuais do CC
 - EIRL
 - empresas públicas
 - cooperativas
 - agrupamentos comp. de empresas e empresas de int. econ.
 - entidades sem fins lucrativos

Frestação de Contas Anuais

- Relatório de gestão e a proposta de aplicações de resultados
- Demonstrações financeiras + anexos
- Caso necessário: relatório anual sobre a fiscalização efectuada certificação legal ROC/POZ
- Relatório do conselho geral, se existir

Relatório anual da gestão

- art. 66º do CSC

Informações empresariais simplificadas
- decreto-lei 8/2007

Prestação de Contas Intercalares

Informações semestrais

- art 246 do CVM

- Regulamento 5/2008 "Regras de Informações" CVM

Informações Trimestrais

- art 246 do CVM

- Regulamento 5/2008 CVM

Publicação de Demonstrações Financeiras Consolidadas

- Decreto-Lei 158/2009 (SNC)

- Empresas - más sujeitas ao direito nacional
disponíveis caso balanços \leq 7.500.000€
(2 das 3)
Vendas \leq 5.000.000€
Trabalhadores \leq 250

Relações de grupo e relatos das participações financeiras

empresa-mãe e subsidiária

→ uso de demonstrações financeiras consolidadas em vez de individuais

Classificações de empresas num grupo:

Empresa-mãe

Empresas Subsidiárias ($\geq 50\%$ controlo)

Empresas associadas ($\geq 20\%$ direitos voto)

Outras empresas ($\leq 20\%$ do capital)

Empreendimentos conjuntos (atividade económica)

- Consolidação
 - integral (Combinação das empresas no grupo)
 - proporcional (subscrição individual)
- Equivalência patrimonial (pele custo e disposição pela quota-partes)

Capítulo 4 - Documentos-base da análise financeira

Características de uma informação financeira com qualidade

- compreensível
- relevante
- fiável
- comparável

Mensuração - processo de determinação de quantias monetárias pelas quais os elementos das demonstrações financeiras devem ser reconhecidos e inscritos no balanço e na demonstração de resultados

Bases de Mensuração

Custo histórico - quantia pago quando adquiridos

Custo corrente - quantia se adquiridos correntemente

Valor realizável (de liquidação) - quantia de uma eventual venda

Valor presente (atual) - quantia de fluxo de caixa esperado

Justo Valor - quantia numa eventual troca com desembolso

Balanco

f. Documento contabilístico que expressa a situação financeira da empresa numa dada data.

- Ativo = Bens e direitos (financiados por capitais próprios ou Passivo)
- Passivo = Obrigações (capital alheio)

Equação fundamental da contabilidade

$$\text{Ativo} = \text{Capital Próprio} + \text{Passivo}$$

Aplicações de fundos
1º membro do BALANÇO

Origem de fundos
2º membro do BALANÇO

Capital próprio < 0 → falida ou insolvente

Ativo

- não corrente (aplicações de capital de longo prazo)

corrente (aplicações de capital de curto prazo)

Passivo

- não corrente (dívidas > 12 meses exigíveis)

corrente (dívidas ≤ 12 meses)

Ativo não corrente
Non-current assets

Ativo corrente
Current assets

Capital próprio
equity

Passivo não corrente
Non-current liabilities

Passivo corrente
Current liabilities

Ativo não corrente

Ativos fixos Tangíveis

Propriedades de Investimento

Goodwill (Trespasso)

Ativos intangíveis

Ativos biológicos

Participações financeiras

Ações/stocks

Outros ativos financeiros

Ativos por impostas diferidas

Ativo Corrente

método de custos dos saídos

Inventários (existências)

< FIFO

custo médio ponderado

Ativos biológicos

Clientes

Adiantos e fornecedores

Estados e outras entes públicos

Ações/stocks

Outras contas a receber

Diferimentos

Ativos financeiros

ativos financeiros obtidos para negociação,
outros ativos financeiros
ativos não correntes detidos para venda

Caixa e depósitos bancários

Capital próprio - capital social realizado

Passivo não corrente

Provisão

Financiamentos obtidos

Responsabilidades por benefícios pós-emprego

Possessões por impostos diferidos

Outras contas a pagar

Passivo corrente

Fornecedores

Ajustamentos de clientes

Estoque e outros estoques públicos

Acionistas / sócios

Financiamentos obtidos

Outras contas a pagar

Diferimentos

Passivos financeiros

Demonstrações de Resultados

Por naturezas

- EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)
- Resultados operacionais
Resultados operacionais = $\text{Revenues} - \text{Custos operacionais}$
- Resultados antes de impostos
- Resultados líquidos do período

Por funções

Ao critério das empresas
- custo da distribuição, investimentos,

SNC incompleto

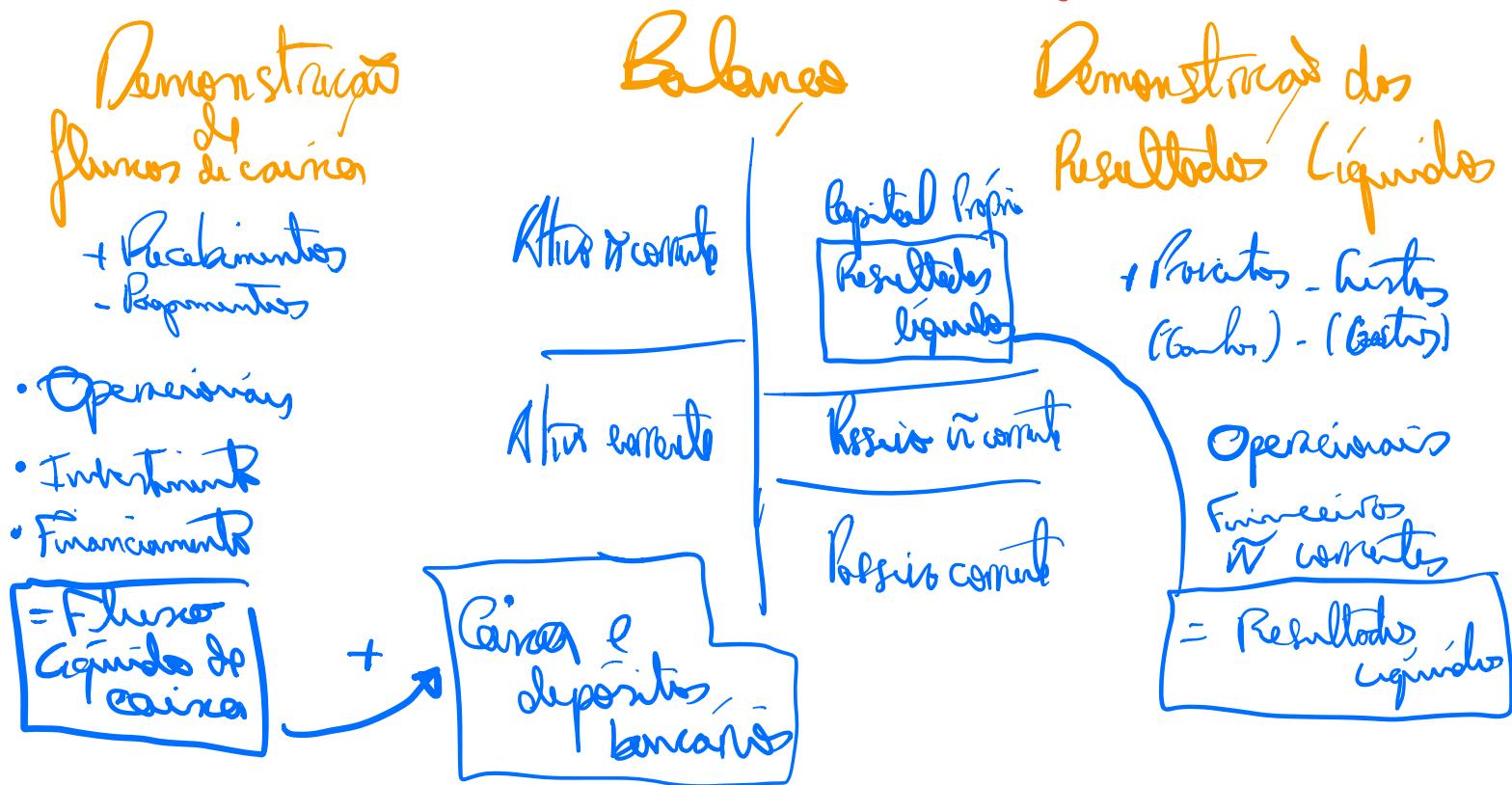
Demonstração de Fluxos de Caixa (Cash-flow)

- Dá informações sobre a formação das disponibilidades, medindo o impacto dos vários tipos de débitos e o valor dos fluxos à saída de cada ciclo financeiro

- **Operacional**: atividades que geram pagamentos a fornecedores e recebimentos de clientes
- **Investimentos**: ativos fixos tangíveis e intangíveis e participações financeiras
- **Financiamento**: obtidos de mercados financeiros a curto e longo prazo
- **Uso de métodos diretos**

Demonstração das alterações no capital próprio

Interligação entre demonstrações financeiras



Anexo às demonstrações financeiras

- Especificar critérios e formas de contabilizar valores

- Políticas contabilísticas
- Imparcialidade dos ativos (valor inferior ao custo histórico)
- Ativos não correntes detidos para venda e unidades descontinuadas
- Passivos, passivos e ativos contingentes
- Efeitos das alterações das taxas de câmbio
- Acontecimentos após a data do balanço
- Locais
- Instrumentos financeiros
- Benefícios dos empregados
- Pessoal
- Relatos de informações financeiras por segmentos

Rapporto do Conselho Fiscal e Certificação Legal de Contas

- Restrições à qualidade dos informes
- Conformidade do relatório de gestão com as contas do exercício
- Normas da ordem dos ROC

Títulos
Introdução

Responsabilidades
Ambito

Opinião
Data

Assinatura

Limitações dos Documentos Contabilísticos

- Misto de classificações históricas/fatuais
- Presença de estimativas
- Reservação de ativos é dispensável
- Muitas rubricas omíthicas
- Diferentes critérios das valores diferentes em empresas diferentes
- Normas contabilísticas revelam realidade interna, não realidade

Exemplos nos apêndices

Capítulo 5 - Preparação do balanço para análise financeira

- Perspetivas patrimonial (ativos, passivos, património líquido)
 - Contabilística (aplicações vs origens de fundos)
(corrente / mais corrente)
 - financeira (fixo, circulante)

Ciclos financeiros da empresa

- Ciclo de investimento (necessidades de exploração)
- Ciclo de exploração (aprovisionamento, produção e comercialização)
- Ciclo das operações financeiras (capital/tesouraria)



Balanco financeiro (Managerial Balance-Sheet)

Ciclo aplicação	Origens	ciclo
Investimento { Ativo fixo	Capital Próprio	Capital
Exploração { Necessidades cíclicas em ativo cíclico	Passivo de Médio e Longo Prazo	Exploração
Tesouraria { Tesouraria Ativa	Recursos líquidos ou Passivo Líquido	Tesouraria

Exemplos no livro

Ativo fixo - ativos com permanência prevista na empresa superior a 12 meses
(não correntes e financeiros, dívidas de 3^{os})

Tesouraria ativa - ativos líquidos e quase líquidos
(...)

Capítulo 6 - Preparação da demonstração dos resultados para Análise Financeira

Operacional - operações relacionadas com a exploração

Financeiro - transações de decisões financeiras

Corrente - resultados operacionais e financeiros

Não corrente / Extra ordinário - sai fora do normal
(opcional no SNC)

Valor Acrecentado Bruto - excesso de bens e serviços produzidos sobre os consumidos num período
 Remuneração dos fatores que concorrem para a produção
 $\Sigma VAB_i = PIB$

Produtividade do trabalho
 Capital

$$VAB/n = \text{empregados}$$

$$VAB/\text{capital investido}$$

Contribuição de Valor Acrecentado $VAB/\text{Volume Negócios}$

Mão de Obra
 Capital

Remuneração líquida/VAB

$(\text{Res. Liq} + \text{juros})/VAB$

Estoque

Importos/VAB

Métodos para estimar os custos face ao volume de atividade

- Contabilidade analítica a custos variável
- Análise de regressão
 - 30 períodos ~ 2,5 anos de dados

- Utilizando um balanço analítico, estimar

$$CT_{t,i} = CF_{t,i} + \beta_{t,i} \cdot V_t$$

custo total \downarrow \rightarrow Período
 custo fijo \downarrow \rightarrow constante
 \uparrow \rightarrow variável
 \rightarrow Volume de negócios

- Método máximos - mínimos

Reta com dois pontos - $CT = CF + BV$
 (máximo, mínimo)

- Método gráfico
- Método subjetivo

Capítulo 7 - Preparação dos fluxos de caixa para análise financeira

Cash-flow \Rightarrow Fluxos de Caixa

Trajetória percorrida pelos fluxos de caixa:

- ciclo de investimento
- ciclo operacional

- ciclo das operações financeiras
- operações de capital
- operações de tesouraria

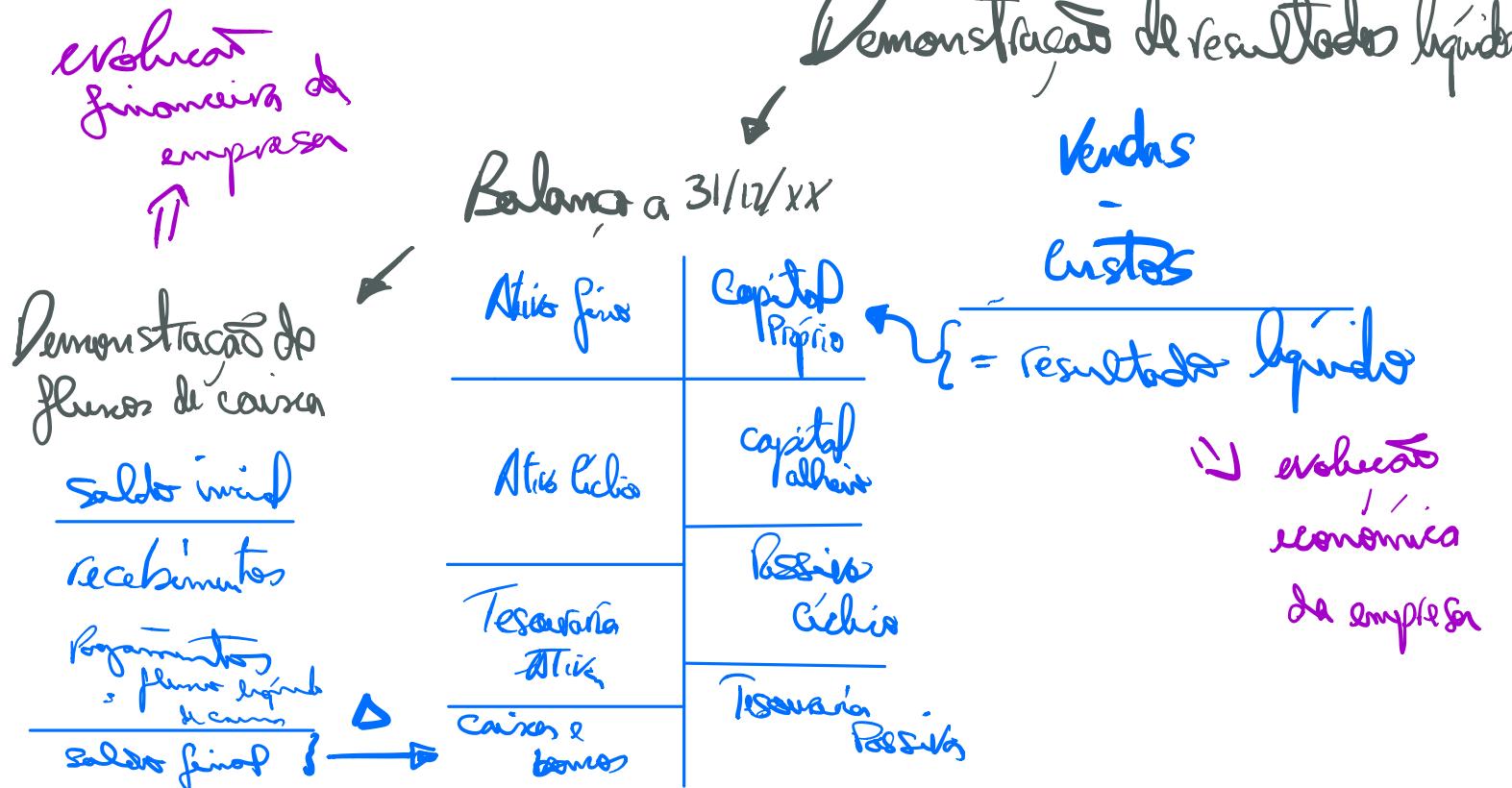
$$FCO_T = V_0 \cdot (1+g) \cdot m_T + A_T + P_T - (w_t \cdot V_0 \cdot (1+g) - N FV_b)$$

rendibilidade operacional → amortização
 vendas → provisões → necessidades
 Taxa de crescimento do negócio → rácio das reservas em fundo de manutenção

Tipos de decisões económicas - Financeiras

- Estratégicas: coordenação global dos recursos da empresa
- Operacionais: atividade corrente
- De tesouraria: financiamento a curto prazo

Complementaridade da informação contabilística




eliminar alguns aspectos subjetivos da dem. de res.

- Valorizações da sócia de existências
- amortizações
- provisões
- imparidades
- Valorimetria de ativos

Mapa de fluxos de caixa no livre

Capítulo 3 - Método dos Ráios:

Técnica-base da análise financeira

- Estabelecer relações entre grandezas económicas - financeiras.

Ráios, índices, coeficientes, quocientes, indicadores

Tipos de ráios

- financeiros
- económicos

- económicos - financeiros
- de funcionamento
- Técnicos

Tema 2 - Equilíbrio e Solidez

Bibliografia: Carvalho das Neves, Análise e Risco Financeiro
Capítulos 10 e 11

Capítulo 9 - Qualidade dos Resultados e Métricas Financeiras

Fase inicial obrigatória de um analista financeiro

→ determinar a qualidade dos dados em que fundamentam a sua análise

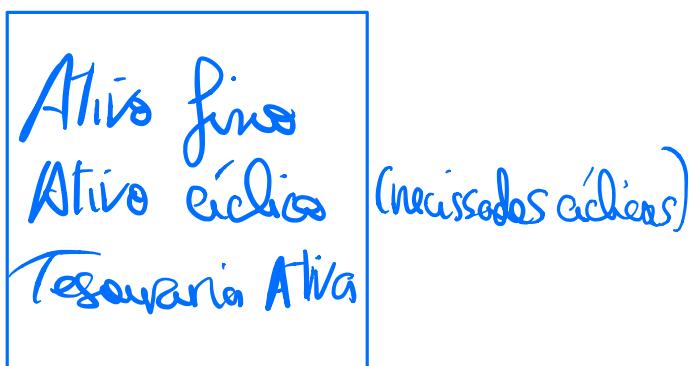
● Fatores de alta qualidade

- Regras contabilísticas
- Fluxos de caixa
- Solidez financeira do balanço
- Volatilidade
- Objetivo do analisador
- Origem dos resultados
- Fiscalidade
- Riscos económicos envolventes
- Ativos

Capítulo 10 - Estrutura do Balanço

Estrutura do ativo
de financiamento
financeiro

Estrutura do ativo (1º membro do balanço)



Estrutura de financiamento

Estrutura dos recursos financeiros
(2º membro do balanço, CP e Passivo)

Estruturas de capitais

Financiamento vs Fundos
(fontes de financiamento) (fontes de liquidez)

- A noção de equilíbrio financeiro é fundamental para a análise da estabilidade da empresa.

Estruturas Financeiras

1. Saldos exequíveis \Rightarrow mais CP que C.A. líquido
2. mais CA médio / longo prazo que curto prazo
3. mais sólida se capitais permanentes cobrirem os ativos fixos
4. $\Delta \approx \Delta$ " mais rendibilidade do capital investido vs custo capitalizável"

1 \rightarrow endividamento = CA

$$\frac{CA + Passivo}{CA}$$

2 \rightarrow estrutura de endividamento = $\frac{CA \text{ curto prazo}}{CA}$

3 \rightarrow fundo de manutenção

4 - mobilidade e alavancagem financeira

Solvabilidade

Solver = pagar uma dívida

Solvabilidade = ter meios para satisfazer todos os compromissos da dívida

(contrário = falência) $= \frac{CP}{CA}$

Debt to Equity = CA/CP

$$\text{Autonomia financeira} = \frac{CP}{CA+CP}$$

Análise da liquidez

↓
disponibilidade
de dinheiro

→ Análise do balanço

Balanço Contabilístico

Ativo à corrente fixo	<u>EP</u>
Ativo corrente circulante	Passivo à corrente m/l prazo
	Passivo corrente circulante

Liquidez geral e Fundo de manutenção

(= capitais permanentes - ativo fixo)

Empresas equilibradas
a curto prazo

→ Fundo de manutenção = Ativo Circulante - Passivo Circulante ≥ 0

ou Liquidez geral = $\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \geq 1$
(current ratio)

Princípios de liquidez

$$\text{Liquidez geral} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

$$\text{Liquidez Reduzida} = \frac{\text{Ativo circulante} - \text{Existências (Inventários)}}{\text{Passivo circulante}}$$

(quick ratio ou Acid test)

$$\text{Liquidez imediata} = \frac{\text{Caixa} + \text{Dep. Banc.} + \text{Ativos com liquidez}}{\text{Passivo circulante}}$$

(cash ratio)

Depósitos

$$\text{Prazo de Segurança} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Existências (Inventários)}}{\text{Média diária de despesas operacionais}}$$

de liquidez

Capítulo 11 - Equilíbrio financeiro

- Harmonização entre os tempos de transformação dos ativos em dinheiro e o ritmo de transformação das dívidas em passivo circulante exigível.

Fundo de Manutenção

• Frações de capital necessário ao financiamento do ciclo de exploração.

$$\hookrightarrow = \text{Capital permanente} - \text{Ativo fixo}$$

Recurso estáveis determinados pelos períodos de financiamento

Afiliações de investimento que são funções das decisões de investimento

Necessidades em Fundo de Manutenção (NFM)

- Montante de dinheiro que é necessário ter assegurado antes de iniciar um ciclo de fabricação

→ Necessidades estruturais

→ Necessidades temporárias

Definição

$$NFM = E + CL + AdF + Eh + ODE - F - AdC - EP - OCE$$

= Necessidades ácidas - Recursos caídos

outros credores de exploração

Tesouraria Líquida

Balances financeiros discriminados

1º membro (ativo)

Ativo fixo (AF)

Necessidades líquidas (NC)

Tesouraria Ativa (TA)

2º membro (CP + passivo)

Capital estável (CE)

Recursos efêmeros (RC)

Tesouraria passiva (TP)

Princípios fundamentais do balanço

$$AF + NC + TA = CE + RC + TP$$

$$\rightarrow TA - TP = (CE - AF) - (NC - RC)$$

Tesouraria líquida $TRL = FN - NFM$

(fundos manejáveis) (necessidades de fundos de manejáveis)

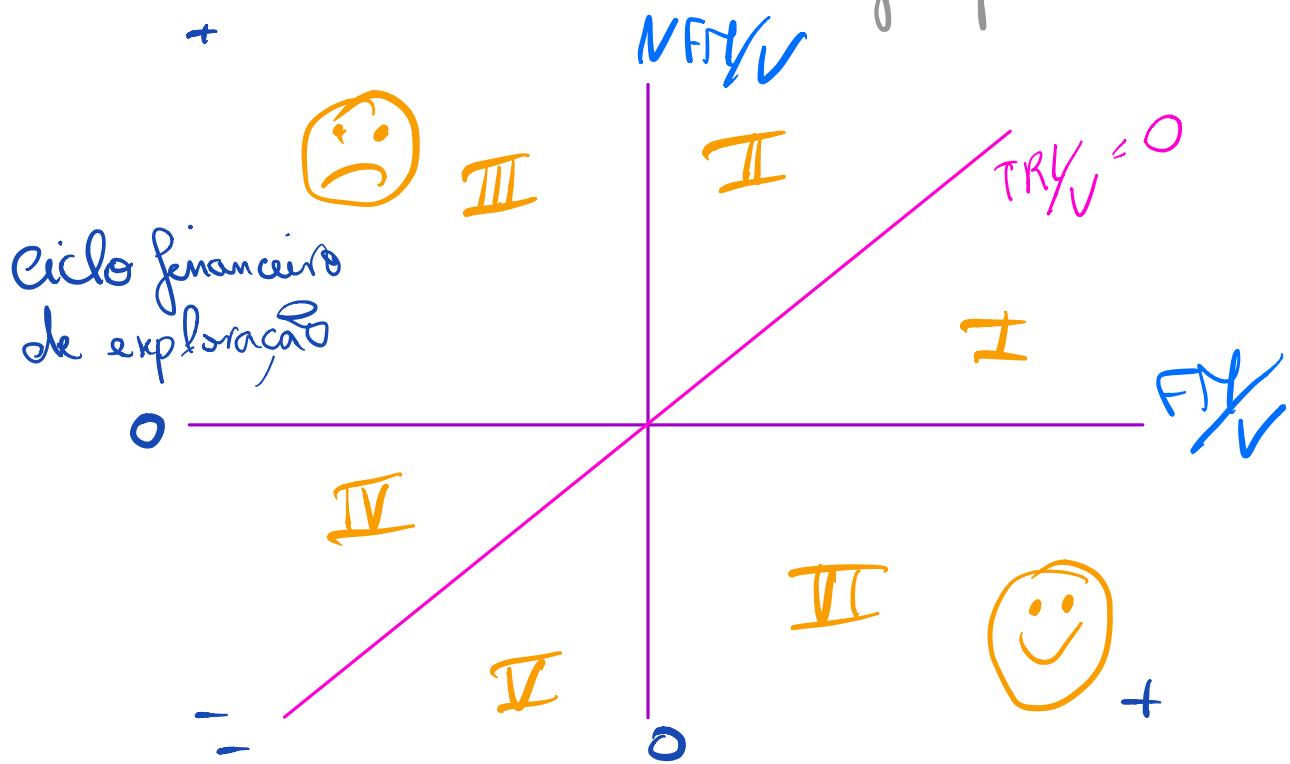
equilíbrio financeiro $TRL \geq 0$

"Investimentos permanentes devem ser finançados por fontes permanentes, e temporários por temporários"

$$\text{Liquidez} = \frac{FN}{NFM} \geq 1$$

Situações financeiras típicas

(normalizado pelo volume de negócios)



○ Princípio do equilíbrio financeiro mínimo

- Ter tesouraria líquida com pouca negativa ou nula (não só "positiva") é bom

⇒ Financiamentos de um ativo deve ser feito com um capital de maturidade compatível com a vida econômica desse ativo e respetiva capacidade de gerir fluxos de caixa

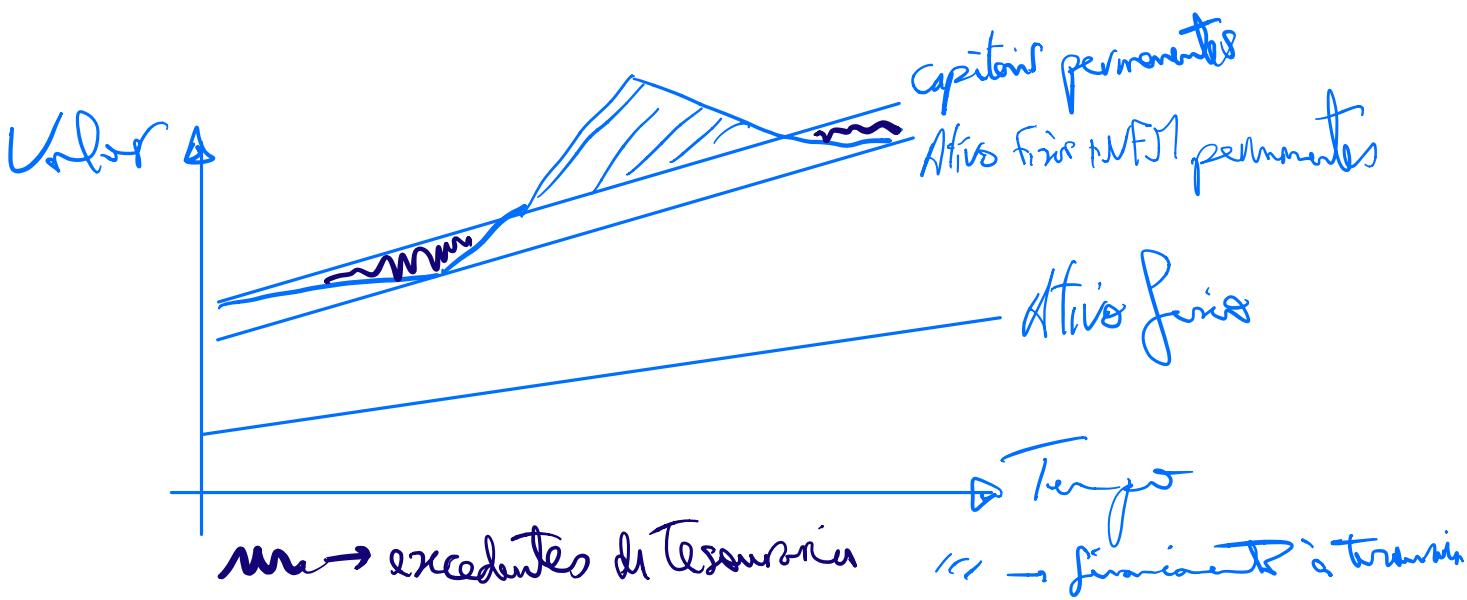
Estratégias de Financiamento

Situação: empresa que investe em ativos necessariamente para o desenvolvimento da sua atividade. Capital investido é feito pelos ativos fixos de exploração e necessidades de fundo de manutenção.

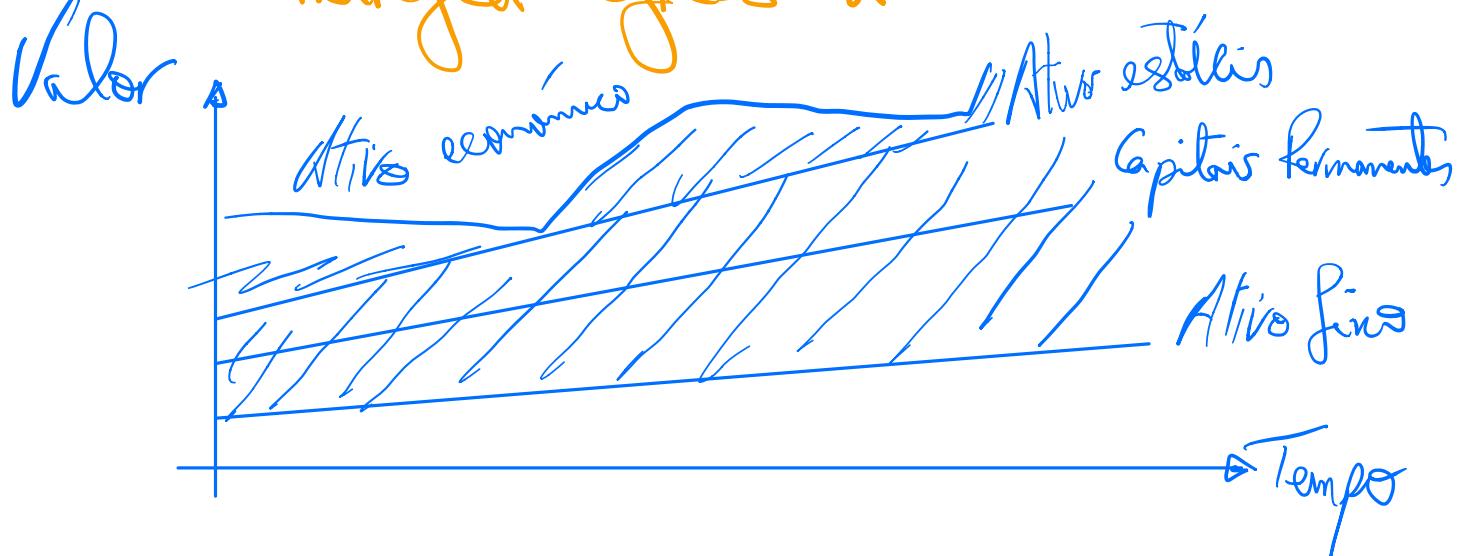
Estratégia Ortodoxa



Estratégia Defensiva



Estratégia Agressiva



Estratégia Arriscada



$$\text{Excesso de tesouraria}^{\text{líquido}} \text{ em meses} = \frac{\text{Tesouraria Líquida}}{\text{Despesas Correntes}} \times 12$$

$$\text{Déficit de tesouraria}^{\text{líquido}} \text{ em meses} = \frac{\text{Tesouraria Líquida}}{\text{Autofinanciamento Corrente}} \times 12$$

Tema 3 - Fluxos de Caixa

Bibliografia: Carvalho das Neves, Análise e Relato Financeiro
Capítulos 12 e 13

Capítulo 12 - Análise do Equilíbrio e Solidez dos Fluxos de Caixa

- Qual o interesse de um fluxo de caixa ?
- Qual a diferença destes com o autofinanciamento e os resultados líquidos ?

Autofinanciamento (AFB) = Resultados Líquidos Brutos
(uma medida de cash-flow)

+ Rubricas de custos
- (Projetos) sem associação
a fluxo de caixa

free cash-flow = fluxo de caixa operacional

- oportunidades de investimento com rendibilidade superior ao custo capital

A demonstração de resultados e a demonstração

de fluxos de caixa contam histórias diferentes

Ren. PIS.

Podem ser positiva, mas não tem em conta o histórico de dívidas \Rightarrow assume que todos os vendas são recebidas e que todos os custos são pagos a prazo

• Construção do mapa dos fluxos de caixa para análise financeira

Exemplo

Demonstração dos Resultados

Vendas	12 000
Consumo de materiais	3 600
Mão de obra de produção	1 400
Gastos gerais de fábrica	1 000
Custos de produção	6 000
Variações da produção	(80)
Custo dos produtos vendidos	5 920
Margem Bruta	6 080
Despesas administrativas	3 160

Amortizações	1000
Provisões	20
Impostos	125
Resultados Operacionais	1775
Resultados Financeiros	(600)
Resultados Extraordinários	(50)
Resultados antes de impostos	1125
Imposto sobre rendimento	500
Resultados líquidos de ex.	625

Balancos Sucessivos e sua Variação

Ativo	Ano X	Ano Y-L	Variação
Imobilizado			
Ativo fixo tangível e intangível	8000	6000	-2000
Ativos financeiros	1000	700	-300
Circulante			
:			
Ativo total	13500	10112	3388

Capital Próprio e Passivo

Total do passivo	7510	5697	1813
Total do CP e Passivo	13500	10112	3388

Anexo

Dos quais

Fluxo de Caixa Operacional

Ajustamento dos fluxos de caixa operacionais (antes de imposto)

Vendas 12 000

- Acréscimo de clientes 330

+ Acréscimo adiantamentos de clientes 170

+ Acréscimo adiantamentos por conta de vendas 20

Recebimentos Operacionais

11860

Custos operacionais reembolsáveis

9205

Pagamentos Operacionais

9493

Pagamentos de investimentos de substituição

445

Fluxo de caixa operacional (antes imposto)

1922

Método direto e Método indireto

- O fluxo de caixa operacional identifica os meios gerados pelo ciclo de exploração.

Meios libertos líquidos : cash-flow usual de modelos de gestão estratégica (BCG, McKinsey, Shell)

Ráios baseados nos fluxos de caixa

- Ráios de capacidade de reembolso da dívida
- Ráios de qualidade dos fluxos
- Ráios de financiamento do investimento
- Ráios de desempenho dos fluxos

Demonstrações Previsionais

- Previsões sobre o futuro da empresa
- De grande interesse para investidores, credores e gestores

Necessidades de = Autofinanciamento líquido
financiamento previsionais - Investimento em necessidades de fundos de manutenção
- Investimento em ativo fixo

Autofinanciamento líquido = Resultados líquidos
+ Amortizações e provisões
- Dividendos

Capítulo 13 - Análise da eficiência e gastos dos ciclos financeiros de exploração

Ráios de funcionamento

- Analisar a eficiência das decisões na gestão dos recursos
- Detalhadas a partir da pág. 328

O Ciclo Financeiro de Exploração

- Necessidades de funds de manejo

Análise das necessidades cíclicas da exploração

Análise dos recursos cíclicos da exploração