

# **Análise do Equilíbrio Financeiro Estudo de Caso da Auto-Viação Micaelense, Lda.**

Dissertação de Mestrado

Gabriela Sofia Soares Medeiros

Mestrado em

**Ciências Económicas e Empresariais**



Ponta Delgada  
2020

# **Análise do Equilíbrio Financeiro Estudo de Caso da Auto-Viação Micaelense, Lda.**

Dissertação de Mestrado

Gabriela Sofia Soares Medeiros

## **Orientadores**

Prof. Doutor Pedro Miguel Silva Gonçalves Pimentel  
Prof. Doutor Gualter Manuel Medeiros de Couto

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Ciências Económicas e Empresariais, com especialização em Finanças e Contabilidade.



## RESUMO

Portugal é composto maioritariamente por pequenas e médias empresas, pelo que estas têm um papel determinante na geração de riqueza e criação de emprego ao nível nacional. É fundamental entender o que leva à sobrevivência, com sucesso, das PME's face à concorrência das grandes empresas. Este trabalho identifica uma empresa desta dimensão, com um bom desempenho financeiro, nomeadamente a Auto-Viação Micaelense, Lda., cuja atividade principal é o comércio de veículos automóveis ligeiros, com o intuito de diagnosticar que decisões estratégicas são adotadas que levam a uma boa posição financeira, bem como reconhecer as suas fragilidades e procurar possíveis soluções em busca da maximização do desempenho.

De acordo com o estudo efetuado, a empresa está em equilíbrio financeiro, com uma ótima autonomia financeira, sem recurso a capital alheio, embora haja uma elevada pressão ao nível da estrutura financeira, bem como um excesso de fundo de maneio e um ciclo de exploração menos aliciante em comparação com o setor. Dado que o setor apresenta um desempenho menos positivo e rentável, principalmente devido ao agravamento de encargos financeiros, a Auto-Viação Micaelense, Lda. torna-se líder no sentido de servir de exemplo para as restantes empresas, que desejam ser competitivas e obter uma posição financeira favorável.

Palavras-Chave: Equilíbrio Financeiro; Desempenho; Rendibilidade; Autonomia Financeira.

## ABSTRACT

Portugal is compound mostly by small and medium-sized companies, as so they have a determinant role in generating wealth and job offers at the national level. It is essential to understand what leads to the successful survival of PME's, in the face of competition from large companies. Thus, this work tries to identify a company of this dimension with a good financial performance namely Auto-Viação Micaelense, Lda., whose its main activity is the trade of light motor vehicles, in order to diagnose which strategic decisions are taken to lead to a good financial position, as well as recognizing their weaknesses alooking for possible solutions in order to achieve a better performance.

According to the study carried out, the company is currently in a financial balance, with excellent financial autonomy, without recourse to foreign capital, although there is a high pressure on the financial structure, as well as an excess of working capital, and a cycle of less attractive exploitation compared to the sector. Since the sector presents a less positive and profitable performance, mainly due to the worsening of financial charges, Auto-Viação Micaelense, Lda. becomes a leader in the sense of being an example for the remaining companies, who aspire to be competitive and obtain an affordable financial position in the market.

Keywords: Financial Balance; Performance; Profitability; Financial Autonomy.

## AGRADECIMENTOS

A realização desta dissertação de mestrado é considerada um dos meus maiores objetivos ao nível académico, e tornou-se possível com a colaboração direta ou indireta de diversas pessoas, às quais só tenho a agradecer.

Em primeiro lugar, agradeço aos meus orientadores, Prof. Doutor Pedro Miguel Silva Gonçalves Pimentel e Prof. Doutor Gualter Manuel Medeiros de Couto, pela simpatia, tempo dispensado, paciência, auxílio e sugestões, para a concretização desta investigação.

Em segundo lugar, quero agradecer aos meus pais, à restante família, amigos, colegas e professores, que me acompanharam ao longo deste percurso, dando todo o apoio necessário para a conclusão da dissertação e que acreditaram em mim, enquanto aluna de mestrado.

## ÍNDICE

RESUMO .....	i
ABSTRACT .....	ii
AGRADECIMENTOS .....	iii
ÍNDICE.....	iv
LISTA DE TABELAS .....	vi
LISTA DE FIGURAS .....	vii
LISTA DE ABREVIATURAS.....	viii
CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO.....	1
CAPÍTULO II – REVISÃO DA LITERATURA .....	4
2.1. Equilíbrio Financeiro .....	4
2.2. Método dos rácios.....	11
CAPÍTULO III – ESTUDO DE CASO: AUTO-VIAÇÃO MICAELENSE, LDA. ....	14
3.1. Contexto histórico da empresa .....	14
3.2. Análise das demonstrações financeiras .....	16
3.2.1. Análise vertical .....	16
3.2.2. Análise Horizontal .....	18
3.2.3. Demonstração de Fluxos de Caixa .....	21
3.3. Análise do Equilíbrio Financeiro.....	23
3.4. Análise da Posição Financeira .....	25
3.5. Análise da Atividade .....	28
3.6. Análise de Rendibilidade.....	32
3.7. Análise de Risco .....	36
CAPÍTULO IV – CONCLUSÃO.....	39
REFERÊNCIAS .....	42
ANEXOS.....	44
LISTA DE ANEXOS .....	45
Anexo 1 .....	46
Anexo 2 .....	47
Anexo 3 .....	48
Anexo 4 .....	49
Anexo 5 .....	49
Anexo 6 .....	50
Anexo 7 .....	50
Anexo 8 .....	51
Anexo 9 .....	51

Anexo 10 .....	52
Anexo 11 .....	53
Anexo 12 .....	54
Anexo 13 .....	54
Anexo 14 .....	55
Anexo 15 .....	55
Anexo 16 .....	55
Anexo 17 .....	56
Anexo 18 .....	56
Anexo 19 .....	56
Anexo 20 .....	57
Anexo 21 .....	57
Anexo 22 .....	57

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Esquema da análise do equilíbrio financeiro .....	9
Tabela 2. Análise Vertical da Auto-Viação Micaelense, Lda. ....	16
Tabela 3. Análise Vertical do Setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros ...	17
Tabela 4. Análise Horizontal da Auto-Viação Micaelense, Lda. ....	19
Tabela 5. Análise Horizontal do Setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros	20
Tabela 6. Demonstração de Fluxos de Caixa da Auto-Viação Micaelense, Lda.....	21
Tabela 7. Demonstração fluxos de caixa do setor .....	22
Tabela 8. Balanço funcional .....	23
Tabela 9. Rácios de liquidez.....	24
Tabela 10. Rácios financeiros.....	26
Tabela 11. Rácios de funcionamento da Auto-Viação Micaelense, Lda. e do setor .....	30
Tabela 12. Rácios económicos .....	32
Tabela 13. Rácios económico-financeiros.....	33
Tabela 14. Análise Dupont: rendibilidade dos capitais próprios.....	35
Tabela 15. Rácios de risco operacional .....	36
Tabela 16. Rácios de análise de risco .....	37

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Fundo de maneo numa abordagem tradicional .....	6
Figura 2. Balanço funcional numa abordagem moderna .....	8
Figura 3. Evolução das exportações e importações .....	15
Figura 4. Estrutura de endividamento da Auto-Viação Micaelense, Lda.....	27
Figura 5. Estrutura de endividamento do setor com CAE 45110 .....	28
Figura 6. Rácios de funcionamento Auto-Viação Micaelense, Lda. ....	29
Figura 7. Rácios de funcionamento do setor com CAE 45110 .....	30

## LISTA DE ABREVIATURAS

CAE – Código de Atividade Económica  
CP – Curto Prazo  
FM – Fundo de Maneio  
FSE – Fornecimento e Serviços Externos  
GAC – Grau de Alavanca Combinado  
GAF – Grau de Alavanca Financeira  
GAO – Grau de Alavanca Operacional  
INE – Instituto Nacional de Estatística  
MEP – Método de Equivalência Patrimonial  
M/L – Médio e Longo  
NFM – Necessidades de Fundo de Maneio  
PCV – Ponto Crítico das Vendas  
PME – Pequena e Média Empresa  
PMI – Prazo Médio de Inventários  
PMP – Prazo Médio de Pagamentos  
PMR – Prazo Médio de Recebimentos  
ROA – Rendibilidade do Ativo  
TL – Tesouraria Líquida  
SNC – Sistema de Normalização Contabilística

## CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO

Atualmente, a competitividade dos mercados exige, cada vez mais, uma reação antecipada e uma gestão rigorosa, exigente e transparente, com o objetivo de marcar a diferença e ganhar um papel de destaque no mundo dos negócios. De acordo com os dados estatísticos do ano 2017 do Instituto Nacional de Estatística (INE), o tecido empresarial português é constituído maioritariamente por PME's, representado por 99,9% do total das empresas nacionais, o que significa que as mesmas têm um elevado contributo quanto ao emprego em Portugal e geração de riqueza nacional. Segundo a Comissão Europeia, o conceito de PME integra empresas que detêm menos de 250 trabalhadores, cujo volume de negócios anual não excede os 50 milhões de euros ou cujo balanço total anual não excede 43 milhões de euros. Esta definição engloba micro, pequenas e médias empresas.

Os pequenos investidores desempenham um papel determinante na economia nacional, pelo que é necessário dar apoio ao seu crescimento, para um desempenho cada vez mais eficiente e resistente face às grandes empresas. Perante a concorrência, as PME's encaram algumas fragilidades, principalmente numa fase inicial, que, embora ultrapassáveis, o objetivo é minimizá-los ou eliminá-los, como por exemplo, a dificuldade em obter crédito, a inexistência de uma carteira de clientes, acompanhar a tecnologia e inovação, produzir de forma eficaz e solver os seus compromissos atempadamente. Desta forma, as pequenas entidades assumem essas fragilidades como um desafio e como um ponto de partida para progredir, tornando-as muito mais competitivas, capazes de obter um bom funcionamento e um papel preponderante ao nível económico no contexto empresarial português.

É neste sentido que o âmbito da dissertação recai sobre um estudo realizado a uma empresa, considerada uma PME nacional líder, de acordo com o IAPMEI, com o intuito de entender que decisões a entidade toma para obter bons resultados, identificar as suas fragilidades e sugerir possíveis ações, para a busca do melhor desempenho possível.

Para garantir uma boa performance de uma empresa, tenho em conta que os mercados estão cada vez mais competitivos, é fundamental uma gestão cuidada e rigorosa, que promova a eficiência do seu desempenho. Neste sentido, o objetivo primordial da dissertação consiste na análise financeira da Auto-Viação Micaelense, Lda., que permite verificar se a empresa se encontra em equilíbrio financeiro, identificar as decisões estratégicas que a mesma adota, de acordo com os valores apurados, através da metodologia aplicada, com o intuito de aferir qual a sua posição económico-financeira. O presente estudo também tem o interesse de analisar a capacidade da empresa no cumprimento das suas obrigações, se a mesma tem uma boa rendibilidade, medir o grau do risco associado, verificar se tem dificuldades de liquidez e analisar o seu ciclo de exploração. Posto isto, a empresa é comparada com o setor principal onde a mesma se insere, nomeadamente, o Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros, de forma a detetar desvios, com o intuito de analisar problemas inerentes e promover possíveis sugestões para melhorar a eficácia da sua sustentabilidade.

Numa primeira fase, a metodologia utilizada consiste na revisão da literatura, recorrendo à análise de vários artigos científicos, manuais e outros trabalhos de investigação científica, bem como *workpapers* relacionados com o tema a desenvolver. Após a análise dos mesmos, é redigida a informação de forma sucinta e relevante, com o intuito de realçar as partes mais fulcrais, que permitam assegurar o equilíbrio financeiro e o desempenho das empresas, tanto a nível financeiro como económico. Adicionalmente, são identificados vários autores, espelhando as suas análises, como também a identificação de vários instrumentos-chave, que auxiliam a uma eficiente análise financeira organizacional.

Na segunda fase da dissertação é aplicado um estudo de caso de uma empresa, considerada uma das melhores PME's portuguesas. Neste sentido, foi recolhida toda a informação necessária, de natureza qualitativa e quantitativa, através das suas demonstrações financeiras, num período de cinco anos, e um pouco da sua história. Posto isto, foram escolhidos os instrumentos essenciais, bem como alguns indicadores importantes, com o objetivo de diagnosticar a performance e evolução da empresa em estudo e, tendo como base de comparação, foram extraídas as demonstrações financeiras do setor principal a que a empresa se insere, nomeadamente, o Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros, dos últimos três períodos em análise, dada às limitações de informação disponível no Banco de Portugal.

De forma a apresentar o tema em estudo, a dissertação é composta por 4 capítulos:

Capítulo I – Introdução: engloba o enquadramento temático, os objetivos da dissertação, a metodologia utilizada e a estrutura da dissertação.

Capítulo II – Revisão da literatura: enquadramento teórico do tema em estudo, abordando de forma resumida e sucinta, o desenvolvimento e o impacto da análise financeira e do seu equilíbrio, com referência a vários autores. É discutido, inicialmente, a análise financeira numa perspetiva tradicional e, posteriormente, a perspetiva funcional, mostrando-se mais desagregada e promissora ao nível do equilíbrio financeiro. Por último, é mencionado um pequeno excerto sobre o método dos rácios, sendo uma prática adicional para analisar a posição financeira de uma empresa.

Capítulo III – Estudo de caso: Auto-Viação Micaelense, Lda.: integra uma análise aprofundada quanto à posição financeira da empresa Auto-Viação Micaelense, Lda., num período de cinco anos. Neste sentido, este capítulo é dividido em 7 subcapítulos, nomeadamente, uma breve história da empresa em estudo, a análise às demonstrações financeiras, a análise do equilíbrio financeiro, a análise da posição financeira, a análise da atividade, a análise da rendibilidade e a análise do risco. Cada análise contempla um conjunto de indicadores essenciais e, de acordo com os valores obtidos, são apuradas pequenas conclusões que discriminam a evolução no ponto de vista financeiro, económico e operacional da entidade. Como base de comparação, são apresentados os valores do setor principal, onde a empresa em estudo se incorpora.

Capítulo IV – Conclusão: é apresentado uma discussão mais integrada acerca dos vários resultados apurados, de forma a entender a posição financeira da empresa numa perspetiva global, como também em comparação com o setor ao nível nacional. Adicionalmente, são expostas críticas face aos resultados obtidos, bem como soluções propostas, no que diz respeito à postura da empresa. Por fim, são apresentadas limitações presentes ao longo da elaboração e possíveis sugestões.

## **CAPÍTULO II – REVISÃO DA LITERATURA**

O capítulo II apresenta o enquadramento teórico da temática em estudo, evidenciando, deste modo, a evolução do conceito de equilíbrio financeiro, bem como a identificação de ferramentas que complementam a análise do desempenho económico-financeiro de uma empresa.

### **2.1. Equilíbrio Financeiro**

Uma empresa é uma unidade organizada, constituída por um conjunto de meios humanos, técnicos e financeiros, na qual são agrupados de acordo com a sua natureza e objetivos específicos comuns, originando assim uma estrutura de funções, própria da organização, segundo o descrito de João Carvalho das Neves (2012). Sendo esta tratada como um órgão único, cujo objetivo primordial da empresa é a criação de valor, todas as suas funções correlacionam-se mutuamente, tendo em conta de que quase tudo envolve a vertente financeira.

De acordo com Nunes (2009), “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 atual 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.”. Visto assim, a função financeira integra um leque de métodos e técnicas que avaliam e interpretam a situação económica de uma empresa, com vista a assegurar o seu financiamento e, por sua vez, melhorar a tomada de decisão. Deste modo, permite verificar a situação atual e futura da empresa, acompanhar a sua evolução e demonstrar a sua capacidade de criação de valor, isto é, garantir a sua sobrevivência e satisfazer todos os interessados possíveis da mesma.

A análise financeira, um processo fundamental numa organização, evidencia se a empresa disponibiliza meios financeiros suficientes para satisfazer as necessidades do ciclo de exploração, como também mensura o grau de dependência perante terceiros, surgindo, assim, a noção de equilíbrio financeiro. Segundo Neves (2012), “o conceito de equilíbrio financeiro é usado para estudar a adequação do financiamento à estratégia de investimento e de gestão do ciclo de exploração da empresa. Assim, o equilíbrio financeiro consegue-se com uma correta harmonização entre os tempos de transformação dos ativos em dinheiro e o ritmo de transformação das dívidas em passivo circulante exigível.”. Dito por outras palavras, o equilíbrio financeiro permite analisar a situação de solvabilidade de uma empresa, e, conjuntamente, sustenta o facto de que este conceito está integralmente relacionado com as decisões inerentes aos diversos ciclos do negócio.

O apuramento do equilíbrio financeiro deve fazer-se através da análise do balanço funcional, preparado de acordo com o balanço patrimonial, estruturado em três componentes:

- ✓ Fundo de maneiio;
- ✓ As necessidades de fundo de maneiio; e
- ✓ Tesouraria Líquida.

Robinson et. al. (2009) alude que o balanço patrimonial reflete a posição financeira da empresa, na qual evidencia um conjunto de bens e direitos que ela possui, e as obrigações que a mesma tem perante terceiros, determinando assim a situação líquida da empresa num dado período. Numa ótica financeira, e numa abordagem tradicional, o balanço discrimina a origem de fundos, isto é, o capital próprio e o passivo, e aplicações de fundos, nomeadamente, o ativo. Segundo Moreira (2001), o equilíbrio financeiro traduz-se pelo confronto da temporalidade entre a solvabilidade dos compromissos e a liquidez dos ativos de uma empresa, sendo utilizado como indicador base o Fundo de Maneio, que resulta da subtração entre os capitais permanentes e o ativo fixo ( $FM=CP-AF$ ).

Figura 1. Fundo de maneo numa abordagem tradicional

<b>Ativo Fixo</b> (Ativo não corrente)	<b>Capital Próprio</b>	} Capitais Permanentes
	<b>Passivo M/L Prazo</b> (não corrente)	
<b>Ativo Circulante</b> (Ativo corrente)	<b>Passivo Circulante</b> (corrente)	

Fonte: Neves, J. C. (2012) - *Análise e Relato Financeiro – Uma Visão Integrada da Gestão*. 5ª Edição, Alfragide: Texto Editores, Lda.

Nunes (2009) exprime que, “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 ativo fixo teria que ter valor igual ao capital permanente, ou seja, a liquidez gerada pelo ativo fixo deveria assegurar a cobertura financeira dos capitais permanentes, assim como o ativo circulante teria de gerar liquidez com o mesmo valor que o passivo circulante. Desta forma, o equilíbrio financeiro era alcançado.”. No entanto, existem elementos do ativo circulante que a sua transformação em disponibilidades tem um prazo maior do que a exigibilidade das dívidas de curto prazo, o que suporta o facto de que o fundo de maneo constitui um excedente de financiamento de médio e longo prazo capaz de financiar parte do ciclo de exploração, designado, assim, como margem de segurança. Deste modo, de acordo com Correia (2004), “Ao não ter em conta a velocidade de rotação do ativo circulante, a regra de equilíbrio financeiro mínimo, (...), resulta manifestamente insuficiente”, ou seja, o Fundo de maneo foi considerado um indicador insuficiente para assegurar o equilíbrio financeiro, uma vez que parte do ativo corrente também necessita de financiamento proveniente dos capitais permanentes, (Neves, 2012).

Neves (2012) refere que, a partir dos anos 80, a análise financeira passou a ser designada como funcional, pois houve uma preocupação adicional com o equilíbrio e a temporalidade dos recursos e aplicações dos fundos das empresas, concernentes em todo o ciclo financeiro da empresa. O ciclo financeiro é repartido por:

- ✓ Ciclo Operacional ou de Exploração: Ciclo relacionado com os custos e proveitos da atividade operacional da empresa, na qual implica a necessidade de obter

recursos para financiar clientes, como também o seu aprovisionamento, produção e ou comercialização. Em suma, este ciclo gera as disponibilidades para garantir a cobertura financeira de curto prazo;

- ✓ Ciclo de Investimento: Integra um conjunto de decisões relacionadas com a gestão de investimento, compreendendo os pagamentos e recebimentos do ativo permanente, isto é, ativos com vida útil superior a 1 ano, afetos maioritariamente às necessidades da atividade;
- ✓ Ciclo Financeiro: Processo de obtenção de recursos para fazer face às necessidades do ciclo de exploração e fundos para caucionar os investimentos, distinguindo as operações de capital e as operações de tesouraria.

Em conformidade com esta nova perspectiva, a análise financeira clarifica a influência que um conjunto de decisões estratégicas tem, quer a longo prazo quer a curto prazo, sobre o equilíbrio financeiro da empresa. Detalhadamente, o facto de que o momento de venda ou compra, normalmente, difere do momento de recebimento ou pagamento, exige a necessidade de dar ênfase a uma gestão de curto prazo, de forma a resolver o problema da diferença de temporalidade entre a exigibilidade da dívida e a conversão dos ativos em liquidez, isto é, garantir que a empresa disponha de recursos suficientes para satisfazer os seus compromissos a curto prazo. Deste modo, uma boa gestão de tesouraria permitirá às empresas uma posição atual viável, como também contribuir para uma melhor racionalidade das decisões de investimento e estabelecer um grau de endividamento ótimo, capaz de cobrir o desfasamento entre a liquidez das aplicações e a exigibilidade das origens. Por fim, Oliveira (2014) refere que, “a vantagem desta análise é que oferece à empresa uma explicação de como foi gerado e consumido o dinheiro nesse período, suprimindo assim algumas insuficiências do balanço.”.

Na perspectiva moderna, o balanço funcional destaca as aplicações de fundos, ordenadas por grau de liquidez, e as origens de fundos, ordenadas pelo grau de exigibilidade. Oliveira (2014) defende que esta abordagem idealizada tem o intuito de colmatar algumas das limitações da análise do equilíbrio financeiro através da vertente patrimonial, e o balanço funcional tem como principais indicadores: o fundo de maneio, as necessidades de fundo de maneio e a tesouraria líquida. Assim o balanço funcional pode ser repartido da seguinte forma:

Figura 2. Balanço funcional numa abordagem moderna



Fonte: Neves, J. C. (2012) - *Análise e Relato Financeiro – Uma Visão Integrada da Gestão*. 5ª Edição, Alfragide: Texto Editores, Lda.

- ✓ **Ativo Fixo ou Ativo não corrente:** São todos os ativos que se espera tenham uma permanência na empresa e durabilidade superior a um ciclo operacional da mesma, normalmente um ano, não sejam adquiridos com a finalidade de serem negociados e não sejam caixa ou seus equivalentes, (Silva, 2011).
- ✓ **Necessidades Cíclicas:** 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).
- ✓ **Tesouraria Ativa:** São designados de meios líquidos ou quase líquidos, nomeadamente caixa e depósitos bancários, títulos negociáveis, outras contas a receber e outros ativos que possam ser facilmente transformados em liquidez num prazo de 1 ano, (Silva, 2013).
- ✓ **Capital Próprio:** São considerados recursos próprios da empresa que financia um conjunto de aplicações refletidas no ativo, como por exemplo, empréstimos de sócios ou acionistas, empréstimos por títulos de participação e provisões para riscos e encargos, (Neves, 2012).
- ✓ **Capital Alheio Estável ou Passivo não corrente:** Corresponde às dívidas de médio e longo prazo e/ou as que têm um carácter de permanência, exceto as que dizem respeito ao ciclo de exploração. Deste modo, estão incluídos os empréstimos

bancários, empréstimos por obrigações, fornecedores de imobilizado, entre outras, (Neves, 2012).

- ✓ Recursos Cíclicos: São recursos necessários para o desenvolvimento do ciclo de exploração da empresa, ou seja, são dívidas a terceiros de curto prazo, designadamente, os fornecedores, adiantamento de clientes, estado e outros entes públicos, outros credores operacionais, etc., (Silva, 2013).
- ✓ Tesouraria Passiva: Faz referência a todas as dívidas a pagar num período máximo de 12 meses à data do balanço, isto é, a todo o passivo de curto prazo resultante de decisões de financiamento, excluindo as rubricas que sejam afetas ao ciclo de exploração. Tais como, por exemplo, empréstimos provenientes de financiamentos obtidos, outras contas a pagar, passivos financeiros detidos para venda e acréscimos de encargos a pagar, (Silva, 2013).

Neves (2012) faz referência ao modelo mais usado para a análise do equilíbrio financeiro, ajustando as contas do SNC em forma de balanço funcional:

Tabela 1. Esquema da análise do equilíbrio financeiro

<b>ANÁLISE DO EQUILÍBRIO FINANCEIRO</b>
<b>(1) Fundo de Maneio (1-2)</b>
<b>(2) Capitais Permanentes</b>
<b>(3) Ativo Fixo</b>
<b>(4) Necessidades de Fundo de Maneio (5-6)</b>
<b>(5) Ativo Cíclico</b>
<b>(6) Passivo Cíclico</b>
<b>(7) Tesouraria Líquida (1-4) ou (8-9)</b>
<b>(8) Tesouraria Ativa</b>
<b>(9) Tesoura Passiva</b>

Fonte: Neves, J. C. (2012) - *Análise e Relato Financeiro – Uma Visão Integrada da Gestão*. 5ª Edição, Alfragide: Texto Editores, Lda.

De acordo com o balanço funcional mencionado na Tabela 1, o fundo de maneio resulta da subtração dos capitais permanentes e do ativo fixo, o que significa que um fundo de maneio positivo evidencia um excedente disponível para financiar parte do ativo

circulante. Em contrapartida, um fundo de maneo negativo traduz-se numa insuficiência por parte dos capitais para financiar o seu próprio investimento.

No que diz respeito às necessidades de fundo de maneo deriva da diferença entre as necessidades cíclicas (ativo cíclico) e os recursos cíclicos (passivo cíclico). Segundo Neves (2012), “as necessidades de fundo de maneo (NFM) representam, quando o seu valor é positivo, as necessidades de financiamento do ciclo de exploração. Caso o seu valor seja negativo, representam excedentes financeiros do ciclo de exploração.”. Contudo, o valor das NFM pode depender de diversos fatores, sendo um deles o sector que a empresa está inserida, como por exemplo, no sector industrial, normalmente, os ciclos de exploração tendem a ser mais longos, isto é, tendem a necessitar de mais recursos para financiar as necessidades para o seu sistema operacional. Outro aspeto importante é a questão das condições de recebimento de clientes e pagamento a fornecedores, pois há empresas que detêm prazos de recebimento muito superiores aos de pagamentos, o que causa a necessidade de obter um financiamento imediato para o bom funcionamento do ciclo de exploração.

Por último, no balanço funcional é apurado a Tesouraria Líquida, que surge da diferença entre o fundo de maneo e as NFM ou, de igual forma, da subtração da tesouraria ativa e da tesouraria passiva. Neves (2012) refere que “esta relação quantifica e caracteriza de uma forma mais rigorosa a definição de equilíbrio financeiro; Como o FM é parte de fundos permanentes que ficam disponíveis para financiar outros investimentos permanentes (que não imobilizado) e como as NFM são investimentos de carácter permanente, então, conclui-se que existe equilíbrio financeiro se o FM for suficiente para financiar as NFM”. Ou seja, para que uma empresa se encontre em equilíbrio financeiro, deverá seguir a equação:

$$TL = FM - NFM \geq 0 \quad (1)$$

O autor Menezes (2001) defende que o balanço funcional permite uma análise comparativa entre as necessidades financeiras e as aplicações de fundos como também entre os recursos financeiros e as origens de fundos, apurando assim a relação fundamental de tesouraria e o conceito de equilíbrio estrutural da tesouraria da empresa.

A equação fundamental da tesouraria traduz-se pela diferença entre o fundo de maneo e as necessidades de fundo de maneo, o que permite analisar a situação de

tesouraria da empresa e, conseqüentemente, apurar se a empresa se encontra em equilíbrio financeiro. Visto assim, de acordo com o descrito de Nunes (2009), “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.”.

Em suma, a análise ao equilíbrio financeiro de uma entidade reflete toda a sua política estratégica, ou seja, retrata a sua posição financeira de acordo com as várias decisões tomadas ao nível do investimento, financiamento, dividendos e de toda a gestão operacional, o que reforça a ideia de que esta nova análise ao equilíbrio financeiro seja mais clara e robusta, numa abordagem funcional. Deste modo, Martins (2002) defende como regra de ouro da gestão financeira que, “os capitais utilizados pela empresa no financiamento dos seus ativos devem ter uma maturidade (período durante o qual estão ao seu dispor) igual, ou superior, à vida económica destes (período de permanência na empresa)”. Caso contrário, uma má política de financiamento conduzirá a dificuldades de tesouraria, tendo em conta a diferença de temporalidade dos componentes integrados no ciclo do negócio. Por fim, de acordo com Breia et. al. (2014), “Uma empresa está em equilíbrio (financeiramente) quando, de forma estável e continuada, os meios financeiros disponíveis são suficientes para liquidar as dívidas que se vão vencendo.”.

## **2.2. Método dos rácios**

Analisar financeiramente uma empresa pode consistir na aplicação de diversos métodos e técnicas, sendo o método dos rácios um dos instrumentos mais utilizados na ótica financeira, segundo Nabais e Nabais (2005). Os autores expressam que para analisar uma empresa de forma global e fidedigna, devem ser calculados um leque de rácios, com o intuito de interpretar toda a situação financeira e económica, respondendo a questões ao nível da sua sobrevivência e possível crescimento.

Lochard (2003) refere que, “um rácio é uma relação entre dois elementos económicos que tem uma relação de coerência ou de correlação.”, ou seja, resulta do quociente entre duas grandezas, extraídos das demonstrações financeiras, como por exemplo o balanço e a demonstração de resultados, cujo resultado constitui um valor económico, (Neves, 2015).

Os vários rácios existentes podem ser agrupados segundo o tipo de análise pretendida. Neste sentido, Neves (2015) classifica os rácios da seguinte forma:

#### Rácios Financeiros:

- ✓ Autonomia Financeira;
- ✓ Solvabilidade;
- ✓ Endividamento M/L prazo ou de curto prazo;
- ✓ Liquidez, etc.

#### Rácios Económicos:

- ✓ Margem de Contribuição;
- ✓ Rendibilidade Operacional das Vendas;
- ✓ Rendibilidade Líquida das Vendas;
- ✓ Cobertura dos Custos Financeiros, etc.

#### Rácios Económico-Financeiros:

- ✓ Rendibilidade do Ativo;
- ✓ Rendibilidade dos Capitais Investidos;
- ✓ Rendibilidade do Capital Próprio;
- ✓ Índice de Alavanca Financeira, etc.

#### Rácios de Atividade:

- ✓ Rotação do Ativo;
- ✓ Prazo Médios de Recebimentos (PMR);
- ✓ Prazo Médio de Pagamentos (PMP);
- ✓ Prazo Médio dos Inventários (PMI), etc.

#### Rácios de Mercado:

- ✓ *Price to Earnings Ratio* (PER);
- ✓ *Price Book Value* (PBV);
- ✓ *Dividend Yield*;
- ✓ Taxa de Capitalização, etc.

Brealey, Myers & Marcus (2001) defendem que o método dos rácios não são a melhor ferramenta de avaliação de uma empresa, pois não devem, por si só, dar resposta às várias questões no que diz respeito ao desempenho económico-financeiro, mas sim agregar toda

a informação financeira e servir de base para comparar com outras empresas ou com o setor onde se insere, como também acompanhar o seu histórico ao longo dos anos. Outro aspeto que vem afirmar que o método dos rácios não deve ser aplicado como um único instrumento na avaliação de uma empresa é o facto de que a análise dos rácios envolve um certo grau de subjetividade perante os objetivos do analista, ou seja, a mesma informação financeira, sendo esta objetiva, pode desenvolver várias interpretações, embora dentro de determinados limites, segundo Moreira (2001).

Desta forma, o método dos rácios deve ser utilizado como instrumento complementar na análise financeira de uma empresa, reforçando a ideia de que este apoia na análise do desempenho financeiro da empresa no período atual, permite comparar os resultados dos rácios em momentos diferentes, identificando assim a origem das oscilações sucedidas, como também clarifica os pontos fortes da empresa e as suas fraquezas, (Bhat e Jain, 2006). Em suma, Correia (2014) esclarece que, para além do cálculo e interpretação dos rácios, é fundamental estar ciente dos vários condicionalismos presentes nas próprias empresas, nos setores inseridos, bem como as normas aplicadas na contabilidade.

O capítulo II conclui que a análise do equilíbrio financeiro está inerente às decisões adotadas nos vários ciclos do negócio. Deste modo, evidencia-se que uma boa gestão de tesouraria no curto prazo melhorará a capacidade de solvabilidade, da autonomia financeira e determinará o montante possível de investimento, com o intuito de aumentar os benefícios económicos futuros e, por sua vez, desenvolver um papel cada vez mais eficiente.

## **CAPÍTULO III – ESTUDO DE CASO: AUTO-VIAÇÃO MICAELENSE, LDA.**

O capítulo que se segue desenvolve uma análise ao desempenho económico-financeiro da empresa Auto-Viação Micaelense, Lda., determinando assim se a mesma se encontra em equilíbrio financeiro. Para esse efeito, os resultados apurados são comparados com os dados do setor principal, onde a mesma se insere, nomeadamente, o setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros.

### **3.1. Contexto histórico da empresa**

A Auto-Viação Micaelense, Lda. é uma média empresa portuguesa, fundada a 21 de janeiro de 1939, localizada na ilha de São Miguel do Arquipélago dos Açores, tendo como atividade principal o comércio de veículos automóveis ligeiros. Na data da sua constituição, a empresa detinha 3 sócios, nomeadamente, os herdeiros, José Manuel Soares Dionísio, António Dias de Melo, ambos com uma participação social de 35%, e António Moniz Resendes com uma quota de 30%. Atualmente, a entidade possui cerca de 114 trabalhadores e é titular maioritária da empresa U.V.A.C. – União de Viação Açoreana do Comércio – Sociedade Unipessoal, Lda., com uma parte social de 100%. A Auto-Viação Micaelense, Lda. tem como objeto social a compra, venda e troca de veículos automóveis e outros bens motorizados, como também as suas peças e reparação dos mesmos. A empresa descentraliza-se em outras atividades, como a compra e venda de eletrodomésticos, aparelhos audiovisuais, ferramentas, combustíveis, transporte de passageiros e mercadorias em veículos automóveis e integra-se em alguns serviços financeiros. Deste modo, a média empresa contém os seguintes Códigos de Atividade Económica (CAE):

Classificação da atividade principal

- ✓ CAE 45110 Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros.

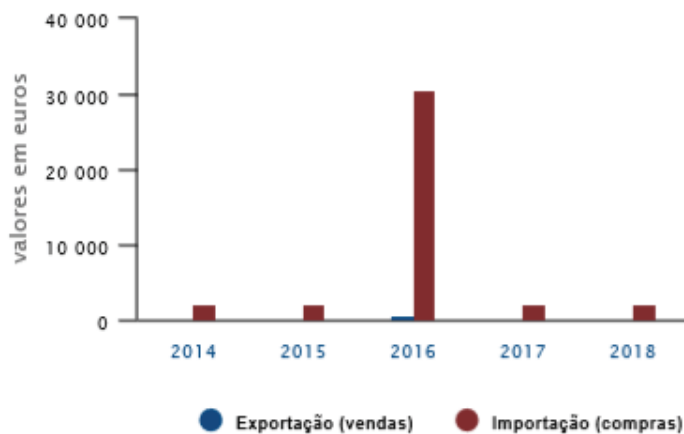
Classificação das atividades secundárias

- ✓ CAE 49391 Transporte Interurbano em autocarros;
- ✓ CAE 49310 Transportes Terrestres, Urbanos e Suburbanos, de passageiros;

- ✓ CAE 45200 Manutenção e Reparação de Veículos Automóveis;
- ✓ CAE 47300 Comércio a Retalho de Combustível para Veículos a Motor, em Estabelecimentos Especializados;
- ✓ CAE 45190 Comércio de Outros Veículos Automóveis;
- ✓ CAE 45320 Comércio a Retalho de Peças e Acessórios para Veículos Automóveis.

De acordo com a Figura 3, a Auto-Viação Micaelense, Lda. apresenta valores elevados relativamente à sua taxa de importação, realçando um valor significativo no ano 2016 (30.000€). O contrário se verifica quanto à taxa de exportação, sendo esta praticamente nula, mostrando um maior interesse por parte da empresa na venda dos seus produtos e serviços a nível nacional. Serve de curiosidade que, dada à sua posição estratégica, a Auto-Viação Micaelense, Lda. foi considerada a PME líder de Portugal pelo IAPMEI (Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação) em 2019 e, adicionalmente, a melhor empresa no setor nos anos 2016 e 2017 pela Revista Exame - 1000 Melhores PME.

Figura 3. Evolução das exportações e importações



Fonte: Raciús, disponível no portal: <https://www.raciús.com/auto-viacao-micaelense-lda/>, acedido a 18/12/2019.

## 3.2. Análise das demonstrações financeiras

### 3.2.1. Análise vertical

A Tabela 2 e Tabela 3 evidencia o peso de cada rubrica estipulada no balanço da Auto-Viação Micaelense, Lda. e do setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros.

Tabela 2. Análise Vertical da Auto-Viação Micaelense, Lda.

<b>ANÁLISE VERTICAL</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>ATIVO</b>					
Ativos fixos tangíveis	14,44%	11,46%	13,87%	18,00%	16,92%
Propriedades de investimento	13,38%	12,13%	9,71%	11,13%	11,30%
Participações financeiras - MEP	-	-	1,77%	0,90%	0,59%
Participações financeiras - outros métodos	1,87%	1,71%	-	-	-
Créditos a receber	-	-	0,01%	0,02%	0,03%
Ativos por impostos diferidos	-	0,02%	0,01%	-	-
<b>Total Ativo não corrente</b>	<b>29,69%</b>	<b>25,31%</b>	<b>25,37%</b>	<b>30,05%</b>	<b>28,84%</b>
Inventários	16,69%	19,52%	16,30%	18,77%	18,09%
Clientes	8,57%	9,66%	10,44%	11,96%	8,62%
Estado e outros entes públicos	0,18%	1,35%	0,56%	0,50%	1,36%
Créditos a receber	1,42%	1,12%	0,93%	0,71%	0,79%
Diferimentos	0,25%	0,24%	0,25%	0,24%	0,05%
Caixa e depósitos bancários	43,18%	42,79%	46,16%	37,77%	42,25%
<b>Total Ativo corrente</b>	<b>70,31%</b>	<b>74,69%</b>	<b>74,63%</b>	<b>69,95%</b>	<b>71,16%</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO</b>					
Capital subscrito	24,39%	23,10%	21,92%	21,21%	20,69%
Reservas legais	5,81%	5,50%	5,22%	5,05%	4,92%
Outras reservas	51,18%	50,10%	50,96%	53,30%	55,51%
Resultados transitados	11,73%	11,13%	10,58%	10,26%	10,02%
Excedentes de revalorização	2,76%	2,60%	2,45%	2,35%	2,28%
Ajustamentos/Outras variações no capital próprio	0,70%	0,37%	0,61%	0,56%	0,53%
Resultado líquido do período	3,43%	7,19%	8,26%	7,26%	6,06%
<b>PASSIVO</b>					
Passivos por impostos diferidos	0,33%	0,19%	0,19%	0,15%	0,15%
Outras dívidas a pagar	2,05%	0,70%	0,70%	0,54%	0,53%
<b>Total passivo não corrente</b>	<b>2,38%</b>	<b>0,89%</b>	<b>0,89%</b>	<b>0,69%</b>	<b>0,68%</b>
Fornecedores	51,27%	59,13%	62,26%	71,55%	71,45%
Adiantamentos de clientes	-	4,32%	0,37%	0,30%	0,12%
Estado e outros entes públicos	15,29%	13,92%	12,16%	7,82%	6,96%
Financiamentos obtidos	-	-	-	-	-
Outras dívidas a pagar	31,06%	19,55%	24,32%	19,64%	20,79%
Diferimentos	-	2,19%	-	-	-
<b>Total passivo corrente</b>	<b>97,62%</b>	<b>99,11%</b>	<b>99,11%</b>	<b>99,31%</b>	<b>99,32%</b>

Numa ótica vertical, de acordo com o balanço da Auto-Viação Micaelense, Lda., o ativo não corrente é representado maioritariamente pelos ativos fixos tangíveis, evidenciando um crescimento acentuado no ano 2017, com uma variação positiva de 4,13%. Os inventários, os clientes e o caixa e depósitos bancários, são os principais constituintes do ativo corrente, com destaque à última rubrica que apresenta uma percentagem maior, traduzindo uma liquidez elevada. O peso da conta clientes diminuiu 3,34% no ano 2018, o que pode significar um maior recebimento por parte dos mesmos. No que toca ao capital próprio da empresa, as outras reservas é a rubrica com maior peso e o resultado líquido tem maior valor percentual no ano 2016, face aos restantes anos. Por último, o passivo corrente apresenta uma elevada pressão relativamente ao total do passivo, com destaque à rubrica de fornecedores, com uma tendência de crescimento ao longo dos anos analisados, bem como um decréscimo no crédito obtido ao Estado e outros entes públicos.

Tabela 3. Análise Vertical do Setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros

<b>ANÁLISE VERTICAL</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>ATIVO</b>			
Investimentos não financeiros	16,83%	15,90%	18,95%
Investimentos financeiros	10,06%	10,16%	3,36%
Restantes ativos não correntes	1,66%	0,94%	1,16%
<b>Total Ativo não corrente</b>	<b>28,55%</b>	<b>27,00%</b>	<b>23,47%</b>
Inventários e ativos biológicos consumíveis	33,68%	35,24%	42,73%
Clientes	17,59%	15,90%	16,95%
Caixa e depósitos bancários	5,45%	6,36%	6,09%
Restantes ativos correntes	14,73%	15,50%	10,76%
<b>Total Ativo corrente</b>	<b>71,45%</b>	<b>73,00%</b>	<b>76,53%</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO</b>			
Capital próprio, exceto resultado líquido	91,41%	89,46%	120,28%
Resultado líquido do período	8,59%	10,54%	-20,28%
<b>PASSIVO</b>			
Financiamentos obtidos não correntes	12,25%	12,33%	16,16%
Restantes passivos não correntes	3,74%	3,93%	4,82%
<b>Total passivo não corrente</b>	<b>15,99%</b>	<b>16,26%</b>	<b>20,98%</b>
Fornecedores	32,35%	31,04%	35,12%
Financiamentos obtidos correntes	31,02%	30,34%	28,42%
Restantes passivos correntes	20,64%	22,36%	15,49%
<b>Total passivo corrente</b>	<b>84,01%</b>	<b>83,74%</b>	<b>79,02%</b>

No que diz respeito ao setor, os investimentos não financeiros detêm maior valor em todo o seu ativo não corrente, tendo um crescimento de 3,05% no ano 2018. Quanto ao ativo corrente, os inventários apresentam maior peso, com preponderância ao crescimento, o que pode significar uma menor rotatividade dos mesmos. A rubrica de clientes é o segundo constituinte maioritário presente no ativo corrente, com um peso superior em comparação com a Auto-Viação Micaelense, Lda., e o setor evidencia valores percentuais menores na componente do caixa e depósitos bancários, o que traduz meios monetários inferiores face à empresa em estudo. No capital próprio do setor, destaca-se o resultado líquido, que, apesar de ter aumentado 1,95% no ano 2017, o mesmo desceu significativamente em 2018, cerca de 30,82%, causando um resultado líquido negativo. No que consta ao passivo corrente do setor, este acarreta uma maior pressão, embora se verifique uma diminuição de 4,99% entre 2016 e 2018, e em comparação com a Auto-Viação Micaelense, Lda., a última evidencia maior tensão, de acordo com a Tabela 2. Por fim, os financiamentos obtidos presentes no passivo não corrente assumem um peso significativo, o que não acontece na empresa em análise, uma vez que a mesma não tem empréstimos de M/L prazo, e a rubrica dos fornecedores é a componente de maior valor face aos restantes passivos correntes do setor.

### **3.2.2. Análise Horizontal**

A Tabela 4 e 5 demonstra a variação anual de cada rubrica da demonstração de resultados da empresa Auto-Viação Micaelense, Lda. e do setor com o CAE 45110.

Tabela 4. Análise Horizontal da Auto-Viação Micaelense, Lda.

<b>ANÁLISE HORIZONTAL</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Vendas e Serviços Prestados	-	14,86%	6,11%	-1,29%	3,24%
Ganhos/Perdas Imputados de subs., associadas e empr. Conjuntos	-	-	0,00%	527,40%	-62,06%
Variação nos Inventários de Produção	-	-528,63%	-49,73%	2,21%	-207,52%
Trabalhos para a Própria Entidade	-	87,96%	-15,44%	26,48%	-19,11%
Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas	-	22,96%	7,06%	-3,11%	2,57%
Fornecimentos e Serviços Externos	-	-7,42%	-0,92%	8,38%	11,28%
Gastos com o Pessoal	-	-1,89%	6,74%	2,25%	7,35%
Imparidade de Inventários (perdas/reversões)	-	-56,06%	-231,20%	-58,44%	0,00%
Imparidade de Dívidas a Receber (perdas/reversões)	-	-99,05%	-501,38%	1354,89%	-104,55%
Outros rendimentos e Ganhos	-	-20,84%	-17,50%	10,54%	16,89%
Outros Gastos e Perdas	-	27,61%	1,17%	18,28%	-7,38%
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>	<b>-</b>	<b>23,96%</b>	<b>2,70%</b>	<b>-9,83%</b>	<b>-2,89%</b>
Gastos/Reversões de depreciação e de amortização (perdas/reversões)	-	23,96%	-28,72%	-16,34%	42,67%
<b>Resultado Operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)</b>	<b>-</b>	<b>-30,59%</b>	<b>19,64%</b>	<b>-7,74%</b>	<b>-16,15%</b>
Juros e rendimentos similares obtidos	-	-	-	-	-
Juros e Gastos similares suportados	-	-	-	-	-
<b>Resultado antes de imposto</b>	<b>-</b>	<b>115,08%</b>	<b>19,64%</b>	<b>-7,74%</b>	<b>-16,15%</b>
Imposto sobre o Rendimento do Período	-	90,68%	13,27%	-0,97%	-23,87%
<b>Resultado Líquido do Período</b>	<b>-</b>	<b>121,32%</b>	<b>21,04%</b>	<b>-9,13%</b>	<b>-14,42%</b>

De acordo com a análise horizontal à demonstração de resultados da Auto-Viação Micaelense, Lda., é de salientar que o volume de negócio aumentou significativamente no ano 2015, com uma variação de 14,86%. Posteriormente, a empresa apresenta uma ligeira diminuição em 2017, tendo um crescimento de 3,24% no ano seguinte. Outro componente de destaque é a variação de inventários de produção que exhibe uma variação positiva extrema no ano 2015, e em 2018 uma variação negativa elevada, segundo a Tabela 4. A rubrica do custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas expõe um aumento de 22,96% no ano 2015, mantendo os mesmos valores nos restantes anos. Relativamente às imparidades de inventários, entre o ano 2015 e 2016, os valores mudaram drasticamente, passando a haver mais registo de reversões de imparidades, o que causou um valor nulo no último ano em análise. Quanto às imparidades de clientes, verifica-se um registo de valor elevado em 2014, com uma inclinação negativa no decorrer dos anos, transparecendo reversões das mesmas. A Tabela 4 relata que o imposto sobre o rendimento subiu de forma elevada no ano 2015, com uma discrepância de 90,68%, tendo aumentado mais 13,27% em 2016, com uma diminuição do imposto nos

anos 2017 e 2018. Por fim, o resultado líquido da Auto-Viação Micaelense, Lda. aumentou consideravelmente em 2015, com um aumento de 121,32%, permanecendo ligeiramente os mesmos montantes ao longo dos períodos, com ênfase a 2016 que apresentou um resultado líquido de maior valor.

Tabela 5. Análise Horizontal do Setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros

<b>ANÁLISE HORIZONTAL</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Vendas e Serviços Prestados	-	6,87%	7,76%
Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas	-	6,74%	6,89%
Fornecimentos e Serviços Externos	-	7,53%	9,57%
<b>Margem Bruta</b>	-	<b>8,02%</b>	<b>18,18%</b>
Gastos com o Pessoal	-	4,72%	11,33%
Outros rendimentos, exceto rendimento financeiros e de financiamento	-	15,38%	-5,69%
Outros gastos, exceto gastos financeiros e de financiamento	-	14,66%	173,62%
<b>Resultado de exploração</b>	-	<b>20,12%</b>	<b>-65,39%</b>
Rendimentos financeiros e de financiamento	-	1,30%	-2,74%
Gastos financeiros, exceto de financiamento	-	-33,41%	1316,49%
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos (EBITDA)</b>	-	<b>18,70%</b>	<b>-87,55%</b>
Gastos de depreciação e de amortização	-	7,21%	10,49%
<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos (EBIT)</b>	-	<b>21,92%</b>	<b>-111,75%</b>
Gastos de financiamento	-	3,04%	4,70%
<b>Resultado antes de impostos (EBT)</b>	-	<b>32,93%</b>	<b>-164,34%</b>
Imposto sobre o rendimento do período	-	13,34%	11,48%
<b>Resultado Líquido do Período</b>	-	<b>41,84%</b>	<b>-228,34%</b>

No que consta à análise horizontal da demonstração de resultados do setor em estudo, dada as limitações dos dados, é apresentado apenas a variação anual do ano 2017 e 2018. É de salientar que as vendas e prestações de serviços e o custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas evidenciam uma evolução relativamente proporcional, bem como um aumento dos FSE e custos com o pessoal, transmitindo assim um crescimento da atividade principal. De acordo com a Tabela 5, os outros rendimentos, à exceção dos financeiros, expõem uma variação positiva de 15,38% no ano 2017, e uma quebra de 5,69% no ano seguinte. Os outros gastos, excluindo os financeiros e de financiamento, aumentaram consideravelmente ao longo dos anos, com um aumento de 14,66% no ano 2017 e uma passagem de 102.328,00€ em 2017 para 279.993,00€ no ano 2018. A rubrica de destaque é, sem dúvida, os gastos financeiros, exceto de financiamento, que agravou excessivamente entre 2017 e 2018, prejudicando em muito o resultado líquido do setor. Deste modo, apesar do aumento do resultado líquido verificado no ano 2017, com uma variação positiva de 41,84%, o mesmo apresenta uma queda muito elevada de 228,34%, causando assim um resultado líquido negativo.

### 3.2.3. Demonstração de Fluxos de Caixa

A demonstração de fluxos de caixa permite analisar a capacidade de uma empresa gerar caixa e equivalentes de caixa num determinado período, como também detalha a origem dos recursos obtidos e onde são aplicados, com a finalidade de garantir um maior controlo sobre o planeamento financeiro. As demonstrações de fluxos de caixa da empresa Auto-Viação Micaelense, Lda. e do setor em estudo estão representadas nas Tabela 6 e 7.

Tabela 6. Demonstração de Fluxos de Caixa da Auto-Viação Micaelense, Lda.

<b>Demonstração Fluxos de Caixa</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Recebimentos de clientes	10.358.635,91€	11.091.485,53€	12.219.817,09€	12.495.325,32€	13.478.245,92€
Pagamentos a fornecedores	8.033.824,05€	8.571.096,94€	9.085.191,81€	9.775.641,64€	9.898.969,98€
Pagamentos ao pessoal	1.611.139,74€	1.560.786,29€	1.674.433,45€	1.845.269,78€	1.972.537,05€
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	-43.824,04€	-78.746,31€	-230.591,28€	-221.292,25€	-192.924,39€
Outros recebimentos/pagamentos	-44.779,02€	-113.150,10€	-96.416,41€	-71.451,40€	-140.112,68€
<b>Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais</b>	<b>625.069,06€</b>	<b>767.705,89€</b>	<b>1.133.184,14€</b>	<b>581.670,25€</b>	<b>1.273.701,82€</b>
Pagamentos: Ativos Fixos Tangíveis	8.560,61€	219.479,24€	203.886,06€	794.382,39€	234.489,68€
Pagamentos: Outros Ativos	-	-	-	250.000,00	39.320,39
Recebimentos: Outros Ativos	3.201,30€	1.992,61€	2.828,77€	2.683,47€	1.810,42€
<b>Fluxos de Caixa das Atividades de Investimento</b>	<b>-5.359,31€</b>	<b>-217.486,63€</b>	<b>-201.057,29€</b>	<b>-1.041.698,92€</b>	<b>-271.999,65€</b>
Pagamentos: Financiamentos Obtidos	-	136.039,59€	-	-	-
Pagamentos: Dividendos	46.567,52€	-	301.081,80€	364.422,05€	331.134,26€
<b>Fluxos de Caixa das Atividades de Financiamento</b>	<b>-46.567,52€</b>	<b>-136.039,59€</b>	<b>-301.081,80€</b>	<b>-364.422,05€</b>	<b>-331.134,26€</b>
<b>Varição de caixa e seus equivalentes (A+B+C)</b>	<b>573.142,23€</b>	<b>414.179,67€</b>	<b>631.045,05€</b>	<b>-824.450,72€</b>	<b>670.567,91€</b>
<b>Efeito das diferenças de câmbio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no início do período</b>	<b>4.182.148,90€</b>	<b>4.755.291,13€</b>	<b>5.169.470,80€</b>	<b>5.800.515,85€</b>	<b>4.976.065,13€</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do período</b>	<b>4.755.291,13€</b>	<b>5.169.470,80€</b>	<b>5.800.515,85€</b>	<b>4.976.065,13€</b>	<b>5.646.633,04€</b>

Numa análise à demonstração de fluxos de caixa, a Auto-Viação Micaelense, Lda. apresenta um ciclo operacional muito positivo, o que significa que a atividade principal da empresa tem capacidade em gerar fluxos de caixa para solver empréstimos, distribuir

lucros e efetuar novos investimentos, sem recorrer a fontes externas de financiamento. Os primeiros três anos analisados exibem uma tendência de crescimento no ciclo operacional, com uma ligeira queda no ano 2017 e, posteriormente, o ano 2018 evidencia o maior valor de fluxos de caixa das atividades operacionais.

No que consta ao ciclo de investimento, 2017 foi o ano de maior investimento, principalmente em ativos fixos tangíveis, já verificado na análise vertical da Auto-Viação Micaelense, Lda., de acordo com a Tabela 2. Isto significa que a empresa decidiu aumentar os ativos, com o intuito de gerar mais rendimentos e fluxos de caixa futuros. Por fim, o ciclo financeiro traduz, na sua maioria, saídas de caixa referentes a distribuição de resultados, uma vez que a empresa não detém financiamento externo de M/L prazo.

Tabela 7. Demonstração fluxos de caixa do setor

<b>Demonstração Fluxos de Caixa</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Recebimentos de clientes	8.469.247€	9.179.513€	9.145.510€
Pagamentos a fornecedores	-7.984.734€	-8.637.507€	-8.437.147€
Outros recebimentos/pagamentos	-405.617€	-466.506€	-563.606€
<b>Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais</b>	<b>78.896€</b>	<b>75.500€</b>	<b>144.757€</b>
<b>Fluxos de Caixa das Atividades de Investimento</b>	<b>-89.522€</b>	<b>-106.570€</b>	<b>-124.914€</b>
<b>Fluxos de Caixa das Atividades de Financiamento</b>	<b>16.753€</b>	<b>86.453€</b>	<b>-29.848€</b>
<b>Variação de caixa e seus equivalentes (A+B+C)</b>	<b>6.127€</b>	<b>55.383€</b>	<b>-10.005€</b>
<b>Efeito das diferenças de câmbio</b>	<b>-36.40€</b>	<b>-8.0€</b>	<b>709.20€</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no início do período</b>	<b>206.658€</b>	<b>215.729€</b>	<b>223.426€</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do período</b>	<b>212.749€</b>	<b>271.104€</b>	<b>214.131€</b>

No que diz respeito ao setor em estudo, este apresenta um fluxo de caixa das atividades operacionais positivo nos três anos, embora sejam valores inferiores que os apurados na Auto-Viação Micaelense, Lda., o que significa que o setor tem uma menor capacidade comparativa em gerar rendimentos, pois verifica-se que a margem entre os valores recebidos e os gastos pagos é menor. Quanto ao ciclo de investimento, o setor exhibe um crescimento de saídas de fluxos de caixa em ativos e, em relação ao ciclo de financiamento, agravou significativamente no ano 2018, dado os encargos financeiros registados, como mencionados na Tabela 5.

### 3.3. Análise do Equilíbrio Financeiro

A Tabela 8 demonstra a evolução do equilíbrio financeiro da Auto-Viação Micaelense, Lda., desde o ano 2014 a 2018, como também o setor principal (CAE 45110 – Comércio de veículos automóveis ligeiros), onde a mesma se insere, entre 2016 e 2018.

Tabela 8. Balanço funcional

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Fundo de Maneio</b>					
<b>Empresa</b>	6.974.343,77€	7.748.441,60€	8.198.149,95€	7.807.917,67€	8.211.338,97€
<b>Setor</b>	-	-	206.040,00€	357.333,00€	435.305,00€
<b>Necessidades de Fundo de Maneio</b>					
<b>Empesa</b>	2.219.052,64€	2.578.970,80€	2.397.634,10€	2.831.852,54€	2.564.705,93€
<b>Setor</b>	-	-	1.022.108,00€	1.157.038,00€	1.161.528,00€
<b>Tesouraria Líquida</b>					
<b>Empresa</b>	4.755.291,13€	5.169.470,80€	5.800.515,85€	4.976.065,13€	5.646.633,04€
<b>Setor</b>	-	-	-816.068,00€	-799.705,00€	-726.223,00€

Analisando o equilíbrio financeiro da empresa, numa perspetiva funcional, verifica-se, em todos os anos de análise, apesar de um ligeiro decréscimo no ano 2017, que o fundo de maneio, as necessidades de fundo de maneio e a tesouraria líquida têm valores positivos, o que significa que a empresa se encontra em equilíbrio financeiro.

De forma mais específica, o fundo de maneio apresenta uma evolução positiva ao longo dos anos, ainda que em 2017 o indicador tenha sofrido uma diminuição, o que indica que a empresa detém capitais suficientes para financiar o seu ativo fixo e, ainda, um excedente de financiamento de médio e longo prazo que consegue cobrir as necessidades do ciclo de exploração, garantindo assim uma maior segurança financeira. O mesmo se consta quanto ao fundo de maneio positivo do setor, nos anos 2016, 2017 e 2018, embora tenha um valor mais reduzido em comparação com o que a Auto-Viação Micaelense, Lda. apresenta, o setor detém capacidade para suportar o ativo não corrente e ainda sobra valor para financiar as necessidades cíclicas.

Relativamente às necessidades de fundo de maneio, isto é, às necessidades de financiamento do ciclo operacional, retratam um cenário desfavorável, tanto na empresa como no setor em análise, isto porque existem mais aplicações do que recursos, o que

implica que esse excedente precisa de ser financiado, destacando-se um leve agravamento no ano de 2017 na Auto-Viação Micaelense, Lda., e uma tendência de declínio no setor. De acordo com as rubricas do balanço funcional, é de realçar que o crédito dos clientes e outros devedores de exploração é maior que o obtido nos fornecedores e outros credores de exploração, causando o desfavorecimento das necessidades de fundo de maneio.

Tendo em consideração que a empresa assume uma tesouraria líquida positiva, salientando uma melhoria significativa entre o ano 2017 e 2018, e apesar da mesma apresentar um ciclo de exploração desfavorável, a Auto-Viação Micaelense, Lda. consegue libertar meios de médio e longo prazo suficientes para solver as suas necessidades de curto prazo, garantindo assim, segurança aos seus credores dada à sua estabilidade financeira. O contrário se verifica no setor em análise, pois a sua tesouraria líquida é negativa, o que significa que o setor, apesar de ter excedente de fundo de maneio, o mesmo não é suficiente para cobrir todas as necessidades do ciclo de exploração, causando assim desequilíbrio financeiro.

O ano 2017 foi, sem dúvida, um ano de declínio em todos os indicadores que analisam o equilíbrio financeiro da empresa, devido essencialmente a uma maior aplicação em ativo permanente comparativamente com o ano anterior, como também a um valor mais elevado ao nível dos inventários em armazém, e principalmente a um maior crédito concedido aos clientes face ao crédito obtido aos seus credores.

Tabela 9. Rácios de liquidez

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Liquidez Geral</b>					
<b>Empresa</b>	10,09	7,08	7,95	6,55	7,32
<b>Setor</b>	-	-	1,07	1,12	1,16
<b>Liquidez Reduzida</b>					
<b>Empesa</b>	7,69	5,23	6,21	4,79	5,46
<b>Setor</b>	-	-	0,57	0,58	0,51
<b>Liquidez Imediata</b>					
<b>Empresa</b>	6,20	4,06	4,91	3,54	4,35
<b>Setor</b>	-	-	0,08	0,10	0,09

De acordo com os vários rácios de liquidez existentes na Tabela 9, consta-se que a Auto-Viação Micaelense, Lda. tem uma grande capacidade de solver as suas obrigações de curto prazo com os seus ativos correntes.

No que diz respeito à liquidez geral, os valores são superiores a 1, o que significa que a empresa e o setor conseguem solver os seus compromissos com as suas disponibilidades existentes e os ativos facilmente convertíveis em liquidez no prazo de 1 ano. Adicionalmente, verifica-se na liquidez reduzida, que, mesmo eliminando o valor dos inventários, a empresa não tem dificuldade de pagamento das responsabilidades de curto prazo. No que diz respeito ao setor, os valores apurados no rácio de liquidez reduzida são inferiores a 1, logo as obrigações de curto prazo não se encontram totalmente cobertas por ativos de maior liquidez, excluindo os inventários. Por fim, também exhibe a mesma tendência no rácio de liquidez imediata, na qual a Auto-Viação Micaelense, Lda. tem disponibilidades suficientes para fazer cumprir as suas obrigações de curto prazo, enquanto que o setor apresenta debilidades.

Em relação à empresa, os valores apurados evidenciam margens de segurança muito confortáveis, o que pode transmitir um cenário de liquidez excessiva, podendo ser prejudicial, pois esse excedente não está a ser aplicado. No entanto, entre os anos 2014 e 2018, os indicadores diminuíram, o que expressa que a Auto-Viação Micaelense, Lda. usou parte da liquidez de curto prazo para investir em ativos fixos, refletindo-se deste modo, no balanço funcional, um aumento de ativo permanente nos anos 2017 e 2018.

### **3.4. Análise da Posição Financeira**

No contexto da posição financeira da Auto-Viação Micaelense, Lda. e do setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros, a Tabela 10 apresenta os seguintes rácios financeiros:

Tabela 10. Rácios financeiros

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Autonomia Financeira</b>					
<b>Empresa</b>	0,93	0,89	0,91	0,89	0,90
<b>Setor</b>	-	-	0,21	0,22	0,17
<b>Solvabilidade</b>					
<b>Empesa</b>	13,01	8,39	9,55	8,30	9,22
<b>Setor</b>	-	-	0,26	0,28	0,20
<b>Grau de Endividamento</b>					
<b>Empresa</b>	0,07	0,11	0,09	0,11	0,10
<b>Setor</b>	-	-	0,79	0,78	0,83
<b>Cobertura de Custos Financeiros</b>					
<b>Empresa</b>	-	-	-	-	-
<b>Setor</b>	-	-	2,95	3,28	1,14

Quanto à posição financeira da Auto-Viação Micaelense, Lda., a empresa tem uma ótima autonomia financeira, visto que os valores apresentados se encontram bem acima dos 30%. Isto revela que os capitais próprios conseguem financiar a maior parte do seu ativo, o que demonstra um baixo risco de insolvência e uma maior capacidade em contrair capital alheio. Em relação ao setor, o mesmo revela uma baixa autonomia financeira, dado como exemplo o ano de 2018, onde os capitais próprios cobram apenas 17% do seu ativo.

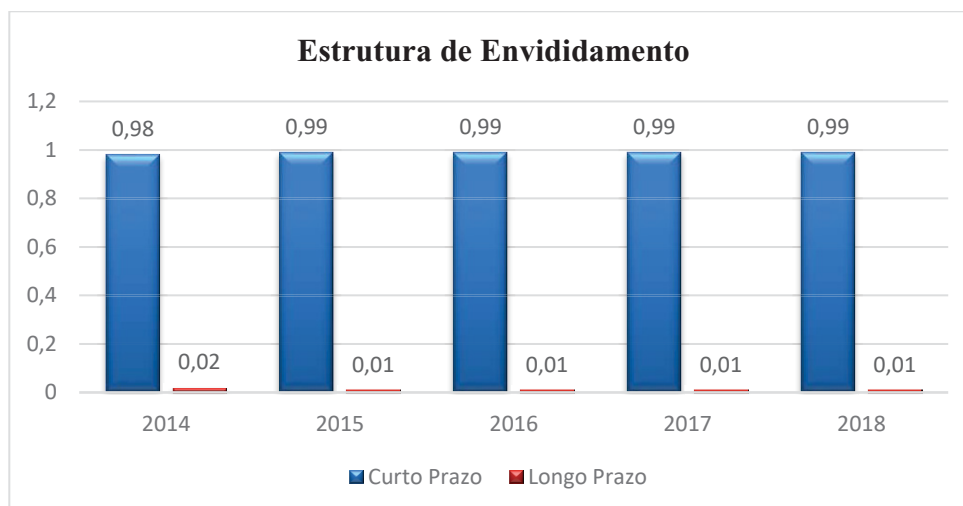
No que diz respeito à solvabilidade, o indicador é muito positivo, embora 2014 apresenta um valor ligeiramente maior face aos restantes anos em análise, o que se justifica pelo facto da empresa revelar um maior crédito em relação aos seus fornecedores nos anos seguintes. Uma vez que os valores são superiores a 1, significa que a empresa tem capacidade em solver os seus compromissos a médio, longo e curto prazo com os seus capitais próprios, estando assim menos dependente face a credores, o que contribui significativamente para o seu equilíbrio financeiro. Em comparação com o setor, no caso da venda de todos os ativos, este não tem património suficiente para satisfazer toda a dívida, destacando uma diminuição do rácio em 8% do ano 2017 para 2018, o que revela uma grande fragilidade financeira.

Relativamente ao endividamento global, averigua-se que a empresa não possui fragilidade, ou seja, a mesma não se encontra numa situação de forte endividamento, muito pelo contrário, pois verifica-se que aproximadamente 10% do ativo é financiado por capital alheio e 90% por capitais próprios, o que confirma os resultados positivos quanto à autonomia financeira da empresa. Quanto ao setor, este revela um forte

endividamento, pois em 2018 cerca de 83,50% do seu ativo é financiado por capital alheio, já verificado que o setor não detém autonomia, mas sim dependência financeira.

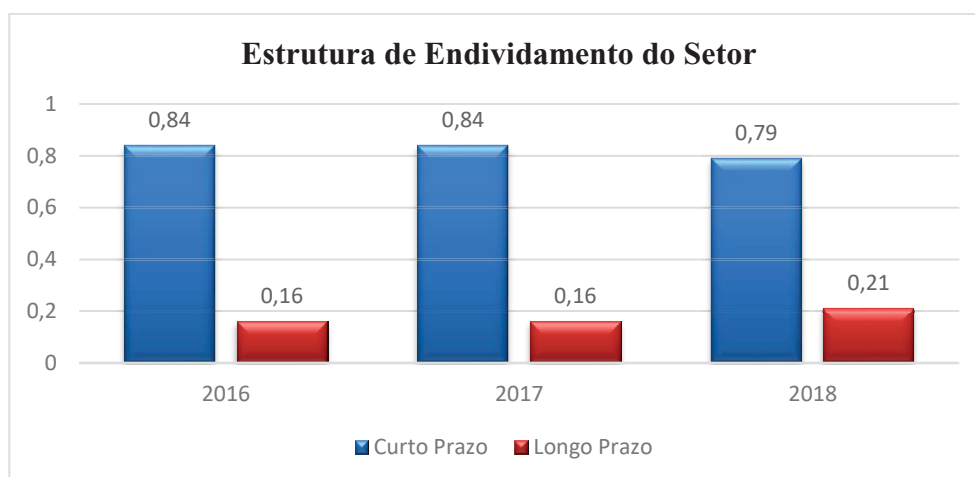
O rácio de cobertura de custos financeiros não se aplica à Auto-Viação Micaelense, Lda., pois a mesma não possui financiamento a M/L prazo, logo não dispõe de encargos financeiros nas suas demonstrações. No que diz respeito ao setor, verifica-se um aumento de 0,33 pontos percentuais de 2016 para 2017, o que significa que, em 2017, por cada euro de gastos de financiamento o setor gera 3,28 de resultados antes de juros, impostos, depreciações e amortizações, sendo, portanto, suficiente para liquidar os seus custos financeiros. Contudo, esta cobertura diminui consideravelmente em 2,14 pontos percentuais no ano 2018, causando fragilidade de cumprimento.

Figura 4. Estrutura de endividamento da Auto-Viação Micaelense, Lda.



Ao nível da estrutura de endividamento de CP e de M/L prazo, consta-se que a Auto-Viação Micaelense, Lda. sofre uma elevada pressão de tesouraria, pois cerca de 99% da dívida se vence no curto prazo. Contudo, a empresa liberta ativos correntes suficientes, conseguindo assim solver os seus compromissos financeiros nas datas acordadas, como já verificado nos indicadores de liquidez.

Figura 5. Estrutura de endividamento do setor com CAE 45110

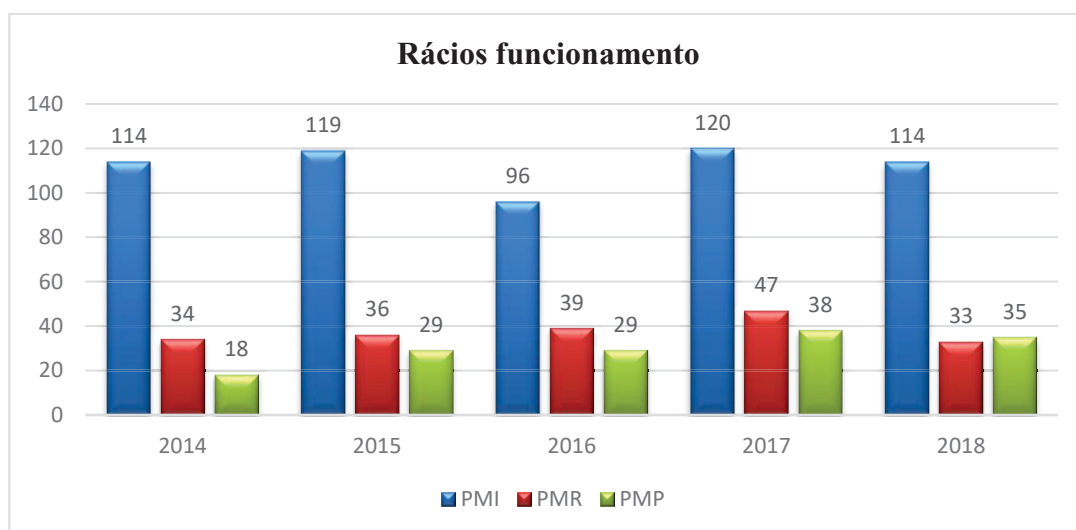


No que diz respeito ao setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros, o próprio também sofre uma maior pressão no curto prazo, embora mais reduzida em comparação com a empresa, sendo o seu endividamento representado em cerca de 84% no CP e os restantes 16% no M/L prazo, nos anos 2016 e 2017. Entretanto, o ano 2018 deteta-se uma ligeira melhoria em 5%, apesar do setor continuar a apresentar fragilidade de liquidez no curto prazo.

### 3.5. Análise da Atividade

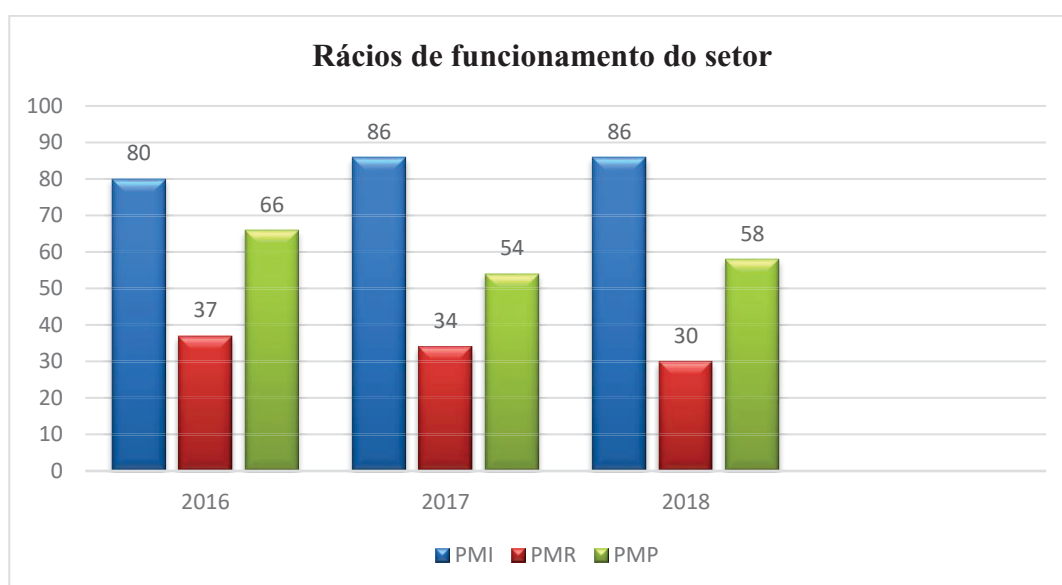
As Figuras 6 e 7 e a Tabela 11 exibem os rácios inerentes à análise de atividade da Auto-Viação Micaelense, Lda., desde 2014 a 2018, bem como o setor principal da empresa nos anos 2016, 2017 e 2018.

Figura 6. Rácios de funcionamento Auto-Viação Micaelense, Lda.



De acordo com a figura supramencionada, o Prazo Médio dos Inventários (PMI) desceu consideravelmente em 23 dias, de 2015 para 2016, o que destacou este último o período mais positivo em comparação com os restantes períodos em análise, tendo a Auto-Viação Micaelense, Lda. atingido um PMI mínimo de 96 dias. Posteriormente, o PMI oscilou positivamente em 24 dias, havendo uma ligeira melhoria de 6 dias relativamente aos stocks permanecidos em armazém no ano 2018. No que toca ao Prazo Médio de Recebimentos (PMR) e ao Prazo Médio de Pagamentos (PMP), consta-se que os PMR são sempre superiores aos PMP, o que causa uma situação desfavorável, pois necessita de financiamento para cobrir os créditos concebidos aos seus fornecedores, uma vez que recebe mais tarde dos seus clientes. Apenas em 2018 verifica-se um cenário positivo, ou seja, o PMR é inferior ao PMP, dispondo de uma diferença de 2 dias.

Figura 7. Rácios de funcionamento do setor com CAE 45110



Como se pode verificar no setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros, o PMI, bem como a correlação entre o PMR e o PMP, refletem valores mais aliciantes, comparativamente com a empresa, não havendo muita discrepância de valores ao longo dos períodos analisados. Dito de outra forma, no ano 2018, o PMI do setor é inferior em 28 dias face à Auto-Viação Micaelense, Lda., como também o setor beneficia de um PMR menor do que o PMP, tendo uma divergência de aproximadamente 28 dias, adquirindo antecipadamente liquidez para solver os seus compromissos de curto prazo. Por último, no temporal em análise, o PMP aumentou 4 dias em 2018, o que permite pagar tardiamente aos seus fornecedores, e o PMR do setor tem vindo a diminuir, destacando uma diferença negativa de 7 dias entre 2016 e 2018, recebendo mais cedo dos seus clientes, como também disponibiliza liquidez para pagamento aos seus fornecedores.

Tabela 11. Rácios de funcionamento da Auto-Viação Micaelense, Lda. e do setor

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Rotação do Ativo</b>					
<b>Empresa</b>	0,92	0,97	0,99	0,93	0,95
<b>Setor</b>	-	-	1,74	1,71	2,07
<b>Rotação dos Inventários</b>					
<b>Empresa</b>	3,21	3,08	3,79	3,04	3,19
<b>Setor</b>	-	-	4,54	4,26	4,22
<b>Ciclo de Exploração</b>					
<b>Empresa</b>	129	126	106	129	113
<b>Setor</b>	-	-	51	66	58

Como se pode verificar, a rotação do ativo da empresa apresenta um valor próximo da unidade, sendo 2016 o ano de maior valor. Este indicador evidencia o grau de utilização do ativo, como por exemplo, no ano 2018, por cada unidade monetária investida em ativo, a Auto-Viação Micaelense, Lda. gera 0,945 de volume de negócios, o que significa que o potencial das vendas não está a ser maximizado. Quando comparado com o setor, este apresenta uma rotação do ativo mais atrativa, com uma tendência de inclinação positiva ao longo dos anos verificados, dado como exemplo o ano 2018, na qual cresceu 0,36 pontos percentuais, onde o setor gera 2,071 de volume de negócios por cada unidade de ativo, o que o torna mais eficiente na geração de rendimentos.

No que concerne à rotação dos inventários, ao longo dos anos os valores são superiores a 3, concluindo assim que por cada unidade em armazém são vendidas cerca de 3 unidades, o que revela um sinal de eficiência por parte da empresa. Consta-se que o setor detém uma rotação dos inventários mais elevada e positiva em comparação com a empresa, pois vende em média 4 unidades por cada unidade mantida em stock.

De modo a concluir esta análise da atividade da Auto-Viação Micaelense, Lda., o ano 2016 destaca o melhor ciclo financeiro de exploração que, apesar de apresentar um PMR maior que o PMP, o PMI é muito inferior em comparação aos outros anos, ou seja, um período de permanência de inventários em armazém reduzido significa, regra geral, um maior potencial em gerar rendimentos. Já o setor, tem um ciclo de exploração bem mais inferior do que a Auto-Viação Micaelense, Lda., pois já se tinha verificado que os prazos médios da atividade são mais reduzidos, o que significa que o setor dispõe uma maior rotatividade dos inventários, como também uma melhor prática quanto às entradas e saídas de liquidez face aos créditos obtidos e emitidos.

### 3.6. Análise de Rendibilidade

De forma a analisar a rendibilidade da Auto-Viação Micaelense, Lda. e do setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros são apresentados os seguintes indicadores económicos e económico-financeiros, nas Tabelas 12 e 13.

Tabela 12. Rácios económicos

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Margem de Contribuição</b>					
<b>Empresa</b>	30,36	28,39	27,93	28,28	27,78
<b>Setor</b>	-	-	9,06	9,36	9,57
<b>Rendibilidade Operacional das Vendas</b>					
<b>Empesa</b>	4,33	8,10	9,13	8,54	6,93
<b>Setor</b>	-	-	1,90	2,21	0,24
<b>Rendibilidade Líquida das Vendas</b>					
<b>Empresa</b>	3,45	6,64	7,57	6,97	5,78
<b>Setor</b>	-	-	1,02	1,36	-1,62

Relativamente à margem de contribuição, destaca-se uma tendência de decréscimo ao longo dos anos, à exceção do ano 2017 que aumentou ligeiramente, 0,35%, tendo diminuído cerca de 0,50% no ano seguinte. A margem de contribuição traduz-se pelo resultado da diferença entre o valor de venda e os custos variáveis, o que aproximadamente 30% ostenta-se uma margem positiva e satisfatória, isto porque, o setor detém apenas cerca de 9% de margem de contribuição, o que se entende que o setor só tem 9% de excedente para cobrir os custos fixos inerentes à atividade e 89% é aplicado aos custos variáveis, causando assim fragilidade para suportar todos os gastos e gerar lucro.

Quanto à rendibilidade operacional das vendas, há um aumento significativo entre 2014 e 2016, com uma variação de 4,8%, o contrário se verifica desde 2016 a 2018, tendo diminuído 2,2%. Este indicador apela valores positivos em relação ao volume de negócios, após cobrir todos os custos de exploração, incluindo as provisões, amortizações e depreciações. Já o setor em análise, os valores também são positivos, contudo, os valores espelhados na Tabela 12 não são muito confortáveis, aliás o resultado gerado após os custos operacionais, incluindo as provisões e amortizações, é quase nulo no ano 2018 (0,24%).

A mesma propensão verifica-se na rentabilidade líquida das vendas da Auto-Viação Micaelense, Lda., ao contrário do setor, pois o indicador desceu 0,26%, de 2017 para 2018, causando um rácio negativo de 1,62%, o que significa que a rentabilidade do negócio não é suficiente para cobrir todos os custos, tendo em conta aos gastos financeiros.

Tabela 13. Rácios económico-financeiros

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Rendibilidade do Ativo (ROA)</b>					
<b>Empresa</b>	4,00	7,84	9,01	7,93	6,56
<b>Setor</b>	-	-	3,29	3,78	0,50
<b>Rendibilidade Operacional dos Capitais Investidos</b>					
<b>Empesa</b>	6,31	12,22	13,82	13,38	10,67
<b>Setor</b>	-	-	3,29	3,78	0,50
<b>Rendibilidade dos Capitais Próprios</b>					
<b>Empresa</b>	3,43	7,19	8,26	7,26	6,06
<b>Setor</b>	-	-	8,59	10,54	-20,28
<b>Índice de Alavanca Financeira</b>					
<b>Empresa</b>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>Setor</b>	-	-	3,79	3,80	-27,61

Em relação ao rácio da rentabilidade do ativo, há uma inclinação positiva entre 2014 e 2016, sendo que 2016 evidencia o valor máximo (9,01%), o que implica que a empresa consegue obter um maior retorno em termos operacionais face ao investimento aplicado. A partir de 2017 a rentabilidade sofreu um decréscimo, destacando 2018 como o ano do segundo valor mais baixo no rácio ROA (6,56%), embora continue a ter uma boa performance na utilização dos seus ativos. A boa performance da empresa justifica-se pela comparação com os valores reduzidos do setor, tendo em conta que o ano 2017 foi o mais positivo (3,78%), decrescendo consideravelmente em 2018 para 0,50%, o que diminuiu significativamente a capacidade de gerar resultados.

No que diz respeito à rentabilidade operacional dos capitais investidos, 2016 é sem dúvida o ano que apresenta um valor mais aliciante (13,82%), o que permite concluir que a empresa aumentou o seu capital investido, transmitindo uma elevada capacidade da Auto-Viação Micaelense, Lda. em gerar valor perante os seus acionistas e credores a longo prazo. Já o setor expõe valores inferiores, com uma diminuição drástica de 3,28% do ano 2017 para 2018, podendo concluir que o mesmo não assegura um bom desempenho dos capitais totais investidos, independentemente da sua origem.

Ao longo do temporal analisado, as rendibilidades dos capitais próprios sofreram um aumento positivo de 2,63%, com destaque em 2016 que conseguiu obter um maior retorno do capital investido pelos seus acionistas (8,26%), transmitindo aos mesmos uma posição mais cativante e segura, como também potencializa a capacidade de incentivo a novos investidores. Relativamente ao setor, as rendibilidades dos capitais próprios aumentaram cerca de 1,95% em 2017, o que significa que por cada euro investido em capital próprio, gera 10,54€ de lucro. Entretanto, 2018 desceu drasticamente para 20,28% negativos, verificando através da demonstração de resultados que os custos financeiros foram a grande influência da descida da sua rendibilidade.

Por fim, o Índice de Alavanca Financeira que, para a Auto-Viação Micaelense, Lda. não tem relevância, uma vez que a mesma não detém financiamento de M/L prazo, logo não dispõe de encargos financeiros. No que toca ao setor, em 2016 e 2017, o rácio espelha valores positivos, o que significa que o recurso ao endividamento externo beneficia a rendibilidade dos capitais próprios, à exceção do ano 2018, que apresenta um resultado negativo de 27,61, o que reflete uma situação muito prejudicial face ao financiamento obtido a longo prazo.

### ***Análise Dupont***

Na Tabela 14 insere-se todos os efeitos que têm impacto na rendibilidade dos capitais próprios da empresa Auto-Viação Micaelense, Lda. e do setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros.

Tabela 14. Análise Dupont: rendibilidade dos capitais próprios

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Efeito Investimento (EI)</b>					
<b>Empresa</b>	0,05	0,10	0,11	0,10	0,08
<b>Setor</b>	-	-	0,03	0,04	0,01
<b>Efeito Financiamento (EF)</b>					
<b>Empesa</b>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>Setor</b>	-	-	3,79	3,80	-27,61
<b>Efeito Extraordinário (EE)</b>					
<b>Empresa</b>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>Setor</b>	-	-	1,00	1,00	1,00
<b>Efeito Fiscal (Efis)</b>					
<b>Empresa</b>	0,80	0,82	0,83	0,82	0,83
<b>Setor</b>	-	-	0,69	0,73	1,46
<b>Rendibilidade dos Capitais Próprios (RCP)</b>					
<b>Empresa</b>	0,04	0,08	0,09	0,08	0,07
<b>Setor</b>	-	-	0,09	0,11	-0,20

A análise *Dupont* consiste numa análise mais desagregada à rendibilidade dos capitais próprios, de forma a identificar a origem da mesma, correlacionando quatro efeitos, nomeadamente, efeito investimento, efeito financiamento, efeito extraordinário e efeito fiscal. Após o apuramento dos valores identificados na tabela supramencionada, verifica-se, numa primeira análise ao efeito investimento, que o investimento contribuiu positivamente para a rendibilidade dos capitais próprios, uma vez que assume valores positivos ao longo dos anos, sendo 2016 o período de maior valor (0,11), decrescendo nos anos seguintes. Em relação ao efeito financiamento, os valores são iguais à unidade, pois a empresa não dispõe de capital alheio, o que neutraliza quanto à rendibilidade dos capitais próprios. O mesmo se verifica no efeito extraordinário, pois parte-se do pressuposto que a Auto-Viação Micaelense, Lda. não detém resultados não correntes. Relativamente ao efeito fiscal, este contribuiu negativamente para a rendibilidade dos capitais próprios, apresentando um valor máximo de 0,83 nos anos 2016 e 2018. De forma integrada, a rendibilidade dos capitais próprios aumentou cerca de 5% entre 2014 e 2016, sendo este último o ano de maior rendibilidade (0,09) e, posteriormente, a empresa sofreu um ligeiro decréscimo de 1% por ano. Em suma, a rendibilidade dos capitais próprios tem uma influência positiva pelo investimento aplicado, contudo, os encargos fiscais contribuem consideravelmente e de forma negativa para a mesma.

No que diz respeito ao setor em análise, a rentabilidade dos capitais próprios desceu 0,31 pontos percentuais, causando um rácio negativo de -0,20 em 2018. Este impacto justifica-se pela elevada contribuição do financiamento e dos encargos fiscais, de forma negativa. Inicialmente, o setor tinha um efeito de financiamento que beneficiava a rentabilidade dos capitais próprios, isto é, a dívida não prejudicava, contudo, este efeito tornou-se o oposto em 2018, com um rácio de -27,61. Adicionalmente a esta análise, deteta-se que o investimento do setor foi reduzido, o que, conseqüentemente, agravou a rentabilidade dos capitais próprios, bem como o aumento dos encargos fiscais, evidenciadas nas suas demonstrações financeiras.

### 3.7. Análise de Risco

No que diz respeito ao risco operacional, a Tabela 15 inclui o Ponto Crítico das Vendas em valor (PCV) e a margem de segurança da empresa Auto-Viação Micaelense, Lda. e do setor com o CAE 45110.

Tabela 15. Rácios de risco operacional

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Ponto Crítico das Vendas (PCV)</b>					
<b>Empesa</b>	6.302.221,38€	6.554.444,37€	6.983.604,69€	7.100.884,97€	7.777.609,52€
<b>Setor</b>	-	-	5.318.713,86€	5.486.935,87€	7.709.212,96€
<b>Margem de Segurança</b>					
<b>Empresa</b>	38%	44%	44%	42%	38%
<b>Setor</b>	-	-	28%	31%	10%

De forma a analisar o risco operacional da Auto-Viação Micaelense, Lda., é apresentado como primeiro indicador o ponto crítico das vendas, que aponta o valor do volume de negócios que indica um resultado nulo, onde os proveitos igualam aos seus custos totais. Entretanto, demonstra-se ao longo dos anos uma tendência crescente, sendo um cenário cada vez mais desfavorável, pois justifica-se pelo facto da empresa necessitar de vender cada vez mais para cobrir todos os custos inerentes ao negócio, verificando uma variação negativa de 1.475.388,14€, entre 2014 e 2018. Em comparação com o setor, este expõe valores inferiores, apesar do PCV em valor ter aumentado significativamente em 2.222.277,09€, o que agravou o cenário ao nível da cobertura dos seus custos operacionais.

A margem de segurança evidencia o grau de distância entre o volume de negócios e o ponto crítico das vendas, ou seja, apura a percentagem de vendas que poderá diminuir, continuando a cobrir todos os custos fixos inerentes às mesmas. Deste modo, os valores apresentados variam entre os 38% a 44% nos vários anos analisados, verificando os anos 2015 e 2016 com as percentagens máximas, o que quer dizer que a empresa poderá vender menos 44% do seu volume de negócios que conseguirá solver todos os seus custos fixos relacionados. A partir de 2016, a margem de segurança sofre um decréscimo ao longo dos anos, embora os resultados não se divergem consideravelmente. Quanto ao setor, a margem de segurança máxima foi de 31% em 2017, com uma diferença de 11% face à empresa Auto-Viação Micaelense, Lda. De uma forma geral, a margem de segurança do setor sofreu um decréscimo, terminada com uma percentagem de 10% no ano 2018. Portanto, isto significa, que o setor está muito mais vulnerável no que se refere ao volume de negócio, pois o mesmo tem que ser mantido de modo a cobrir todos os encargos necessários de exploração.

A Tabela 16 apresenta a evolução dos vários graus de alavanca: operacional, financeira e combinado.

Tabela 16. Rácios de análise de risco

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Grau de Alavanca Operacional (GAO)</b>					
<b>Empresa</b>	7,02	3,50	3,06	3,31	4,01
<b>Setor</b>	-	-	4,78	4,24	39,47
<b>Grau de Alavanca Financeira (GAF)</b>					
<b>Empesa</b>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>Setor</b>	-	-	1,27	1,19	-0,22
<b>Grau de Alavanca Combinado (GAC)</b>					
<b>Empresa</b>	7,02	3,50	3,06	3,31	4,01
<b>Setor</b>	-	-	6,09	5,05	-8,65

O GAO inerente à Auto-Viação Micaelense, Lda. apresenta em todos os anos de análise valores superiores a 1, o que clarifica que a empresa está exposta ao risco operacional, ou seja, por cada variação de 1% do volume de negócios, o resultado operacional oscila 4,01% no ano 2018. O GAO foi mais elevado em 2014 com um valor 7,02%, evidenciando um decréscimo até 2016 e, posteriormente, um ligeiro aumento até 2018. Em relação ao GAF, quando este é superior a 1 significa que a empresa está exposta

ao risco financeiro. No entanto, em todos os anos obtemos um valor igual a 1, o que significa que o resultado operacional iguala o resultado corrente, que traduz o facto da Auto-Viação Micaelense, Lda. não ter endividamento, como se pode verificar na demonstração de resultados. Por este motivo, a análise do GAC não é relevante, dado que o grau de alavanca combinado resulta da multiplicação do GAO e o GAF, sendo este último um elemento de efeito neutro no caso em análise.

Em relação ao setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros, os valores obtidos no GAO são superiores ao da empresa analisada, com destaque no ano 2018, na qual o rácio do setor aumentou de forma extrema para 39,47%. Isto clarifica o agravamento do risco operacional, pelo facto de que o setor tem um volume de negócios aproximado ao Ponto Crítico das Vendas, já verificado na Tabela 15, evidenciando uma margem de segurança de apenas 10%. Quanto ao GAF, o setor apresenta valores superiores a 1, nos anos 2016 e 2017, o que traduz que o setor está exposto ao risco financeiro. Em 2018, apesar do GAF ser negativo (-0,22), significa que o resultado operacional não é suficiente para cobrir os custos financeiros evidenciados na demonstração de resultados, concluindo assim que o setor continua a estar exposto ao risco financeiro, e de forma mais agravada. Por último, o GAC do setor foi superior no ano 2016, com um valor de 6,09%, dado que detinha um resultado operacional muito superior aos restantes anos, logo a exposição ao risco é mais elevada. No ano 2018, o grau de alavanca combinado é negativo em 8,65%, o que evidencia os elevados encargos, derivado ao endividamento externo.

Em suma, o capítulo III vem comprovar que a Auto-Viação Micaelense, Lda. tem um ótimo desempenho ao nível financeiro, dada a sua autonomia, sem recurso a capital externo e, apesar de apresentar uma menor eficiência no ciclo de exploração, comparativamente com o setor, a mesma é capaz de cobrir com as suas obrigações, apurando bons resultados e, deste modo, considerar-se como uma das melhores PME's portuguesas.

## CAPÍTULO IV – CONCLUSÃO

O presente estudo foi elaborado com o intuito de analisar a posição económico-financeira da Auto-Viação Micaelense, Lda., num período de cinco anos, desde o ano 2014 a 2018. Adicionalmente, a empresa foi comparada com o setor principal onde a mesma se insere, nomeadamente, o setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros. As principais limitações na realização da dissertação foram simplesmente a dificuldade de comunicação com a entidade analisada, bem como a limitação dos dados do setor, extraídos da Central de Balanços do Banco de Portugal, na qual estavam disponíveis apenas dos últimos três anos.

A Auto-Viação Micaelense, Lda. encontra-se em equilíbrio financeiro em todo o período temporal analisado, uma vez que a mesma detém excedente de financiamento capaz de cobrir as necessidades de fundo de maneo positivas, que resulta um cenário desfavorável. Esta situação justifica-se pelo facto de a empresa obter um crédito maior dos clientes do que o obtido por parte dos fornecedores, necessitando assim de meios para cumprir os seus compromissos de curto prazo. Contudo, a tesouraria líquida positiva permite garantir que a entidade tem capacidade de suportar as suas obrigações atempadamente. Já o setor não se encontra em equilíbrio financeiro, pois o excedente de fundo de maneo verificado não é suficiente para cobrir todas as necessidades cíclicas, o que causa à Auto-Viação Micaelense, Lda. uma posição vantajosa, garantindo assim maior segurança aos seus credores. Ainda sobre a situação no curto prazo, de acordo com os rácios de liquidez, a empresa transmite valores muito superiores a 1, o que pode transparecer excesso de liquidez e que os mesmos não estão a ser aplicados. Entretanto, o balanço esclarece que nos últimos três anos, a empresa apostou em ativo fixo, o que significa que decisões estratégicas de investimento foram adotadas de forma a aplicar os meios líquidos em excesso e garantir uma maior rentabilidade do negócio.

Quanto à posição financeira, a Auto-Viação Micaelense, Lda. apresenta uma ótima autonomia financeira, o que significa que os capitais próprios conseguem financiar a maior parte do seu ativo, demonstrando uma grande capacidade em contrair capital alheio. A empresa também transmite bons resultados ao nível da solvabilidade, o que justifica a capacidade da mesma no cumprimento dos seus compromissos, bem como a própria não revela fragilidade quanto ao grau de endividamento, pois apenas 10% dos

seus ativos são financiados por capital alheio, confirmando assim os resultados positivos da sua autonomia financeira. O contrário se verifica no setor, pois o setor revela uma baixa autonomia financeira, necessitando de financiamento externo para fazer face às suas obrigações, no entanto, a situação de fragilidade apresentada, dificulta a possibilidade em contrair capital. O cenário verificado tanto na empresa como no setor, é a gravidade da pressão no curto prazo ao nível do endividamento, o que significa que grande parte da dívida se vence no curto prazo. Apesar do setor apresentar valores ligeiramente mais positivos do que a empresa, conclui-se que a Auto-Viação Micaelense, Lda. liberta meios correntes suficientes capazes de suprimir toda a dívida, o mesmo não se verifica no setor, pois revela maior fragilidade.

No que diz respeito à análise do negócio, o setor evidencia valores mais aliciantes do que a empresa, no que se refere à rotação do ativo, dos inventários e do ciclo de exploração, bem como uma melhor prática quanto aos recebimentos de clientes e pagamentos a fornecedores, o que significa que o setor é mais eficiente na geração de rendimentos ao nível da atividade. O ano 2016 revela um PMI muito menor em relação aos restantes anos, o que beneficiou ao melhor ciclo de exploração da empresa analisada. Por fim, o PMR da empresa passou a ser inferior ao PMP, o que transmite um cenário de melhoria, sendo capaz de solver o crédito obtido aos fornecedores com a liquidez recebida por parte dos clientes.

Face à rendibilidade, a Auto-Viação Micaelense, Lda. apresenta uma margem de contribuição mais positiva e satisfatória em comparação com o setor, o que significa que a mesma tem uma maior capacidade na cobertura dos custos fixos inerentes à atividade e na geração de lucro, enquanto que o setor evidencia um elevado peso no que diz respeito aos custos variáveis, causando fragilidade em suportar todo o custo intrínseco do negócio. Os rácios da rendibilidade operacional e líquida das vendas vêm comprovar a situação debilitada do setor, pois, após cobrir os custos financeiros, a rendibilidade líquida das vendas torna-se negativa no ano 2018. Segundo os rácios económico-financeiros e a análise *dupont*, o não endividamento beneficia a rendibilidade dos capitais próprios da empresa, a própria tem uma boa performance em termos de retorno do investimento aplicado, como também na capacidade de gerar lucro, o que demonstra maior segurança aos seus *stakeholders* e potencializa o interesse de novos investidores. Relativamente ao setor, a sua situação degradou, principalmente no ano 2018, nos quais os indicadores evidenciam valores negativos, e o índice de alavanca financeira esclarece que o

endividamento prejudicou, de todo, a sua rentabilidade, bem como o agravamento dos encargos fiscais.

Em termos de risco, o setor encontra-se numa posição vulnerável quanto à cobertura de todos os custos de exploração, uma vez que exibe uma margem de segurança mais reduzida em comparação com a empresa, com destaque no ano 2018, onde o seu GAO elevado comprova o agravamento do risco operacional. Em relação ao risco financeiro, o indicador não se aplica à Auto-Viação Micaelense, Lda., dado que a mesma não tem endividamento. Já o setor assume um papel vulnerável pois, no ano 2018, o GAF negativo esclarece que o resultado operacional não cobre todos os encargos financeiros, o que prejudica todo a sua performance, causando insegurança aos seus credores.

Apesar da Auto-Viação Micaelense, Lda. ser autónoma financeiramente, de não ter endividamento externo, de espelhar uma aposta no investimento, e se encontrar em equilíbrio financeiro, o elevado fundo de maneo totalmente financiado por capital próprio pode refletir uma perda de eficiência do capital investido. No ponto de vista do estudo efetuado, a empresa está perante uma situação de fundo de maneo excessivo, na qual sugere-se uma redução do mesmo, para um nível de segurança entendido necessário, com o intuito de otimizar o resultado da empresa e, conseqüentemente, maximizar o seu valor. Esta prática pode ser implementada através de uma maior distribuição em termos monetários de dividendos, recurso a financiamento de M/L prazo ou aumento do investimento, entre outros exemplos. Adicionalmente, as necessidades de fundo de maneo positivas deverão ser reduzidas, devendo a empresa adotar uma melhor gestão em termos operacionais, no que toca à rotação dos inventários, bem como estender o prazo de pagamento a fornecedores ou garantir uma maior exigibilidade sobre os clientes, de forma a satisfazer os compromissos de curto prazo atempadamente e, conseqüentemente, melhorar todo o seu ciclo de exploração.

Contudo, a Auto-Viação Micaelense, Lda. é considerada uma PME líder, como também a melhor empresa do setor nos anos 2016 e 2017, já mencionado anteriormente, dada à sua posição pró-ativa e os resultados positivos verificados, tanto nas suas demonstrações financeiras como nos rácios apurados das várias análises efetuadas, servindo a Auto-Viação Micaelense, Lda. de exemplo para outras empresas que estão inseridas neste ramo.

## REFERÊNCIAS

- Banco de Portugal, Relatório de Contas do Setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros. (2016). *Quadros do setor com CAE 45110 – Comércio de veículos automóveis ligeiros*. Disponível no portal: <https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards>.
- Banco de Portugal, Relatório de Contas do Setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros. (2017). *Quadros do setor com CAE 45110 – Comércio de veículos automóveis ligeiros*. Disponível no portal: <https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards>.
- Banco de Portugal, Relatório de Contas do Setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros. (2018). *Quadros do setor com CAE 45110 – Comércio de veículos automóveis ligeiros*. Disponível no portal: <https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards>.
- Brealey, R. A., Myers, S. C. & Marcus, A. J. (2001). *Fundamentals of Corporate Finance*. 3ª Edição. United States of America: McGraw-Hill Companies, Inc.
- Breia, A. F., Mata M. N. & Pereira, V. M. (2014). *Análise Económica e Financeira*. Lisboa: Letras e Conceitos, Lda.
- Bhat, R. & Jain, N. (2006). *Financial Performance of Private Sector Hospitals in India: Some Further Evidence*. Índia: Indian Institute of Management.
- Carvalho, J. (2017). *Pegop é a melhor PME do ano*. Disponível no portal: <https://visao.sapo.pt/exame/2017-12-19-Pegop-e-a-melhor-PME-do-ano/>.
- Comissão Europeia, Guia do utilizador relativo à definição de PME. (2015). *Guia do utilizador relativo à definição de PME*. Disponível no portal: [http://publications.europa.eu/resource/cellar/79c0ce87-f4dc-11e6-8a35-01aa75ed71a1.0013.01/DOC\\_1](http://publications.europa.eu/resource/cellar/79c0ce87-f4dc-11e6-8a35-01aa75ed71a1.0013.01/DOC_1).
- Carrilho, J. M., Laureano, L., Pimentel, L. V. & Prates, M. L. (2005). *Elementos de Análise Financeira – Casos Práticos*. Lisboa: Publisher Team.
- Correia, P. (2004). *Equilíbrio Financeiro – Abordagens Tradicional e Renovada*.
- Correia, S. (2014). *Qual o desempenho económico-financeiro da minha empresa?* Revista Portuguesa de Contabilidade. Disponível no portal: <https://rpc.informador.pt/artigos/E199.0106/Qual-odesempenho-economico-financeiro-da-minha-empresa>.
- Costa, C. B. & Alves, G. C. (2008). *Contabilidade Financeira*. 7ª Edição, Lisboa: Editora Reis dos Livros.
- Lisboa, J., Coelho, A., Coelho, F. & Almeida, F. (2008). *Introdução à Gestão de organizações*. 2ª Edição, Barcelos: Grupo editorial Vida Económica.
- Lochard, J. (2003). *Os rácios essenciais: Como os utilizar, interpretar e comentar*. Lisboa: Bertrand Editora.
- Martins, A. (2002). *Introdução à Análise Financeira de Empresas*. Portugal: Vida Económica.

- Menezes, H. C. (2001). *Princípios de Gestão Financeira*. Lisboa: Editorial Presença.
- Moreira, J. A. (2001). *Análise Financeira de Empresas: da teoria à prática*. 4.<sup>a</sup> Edição, Porto: Bolsa de Derivados do Porto.
- Nabais, C. & Nabais, F. (2005). *Prática Contabilística II*. Lisboa: Lidel Edições Técnicas, Lda.
- Neves, J. C. (2012). *Análise e Relato Financeiro – Uma visão integrada da gestão*. 5.<sup>a</sup> Edição, Alfragide: Texto Editores, Lda.
- Neves, J. C. (2015). *Análise e Relato Financeiro – Uma visão integrada de gestão*. 8.<sup>a</sup> Edição, Alfragide: Texto Editora.
- Nunes, M. A. L. A. (2009). *Equilíbrio Financeiro (Relatório de Projeto)*. Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa.
- Oliveira, L. G. M. B. (2014). *A Gestão Financeira de Curto Prazo e o Equilíbrio Financeiro do Grupo Derovo (Relatório de Estágio)*. Instituto Politécnico de Coimbra.
- Racius, Relatório de Contas da Auto-Viação Micaelense, Lda. (2014). *Relatório Financeiro Detalhado*. Disponível no portal: <https://www.racius.com/auto-viacao-micaelense-lda/>.
- Racius, Relatório de Contas da Auto-Viação Micaelense, Lda. (2015). *Relatório Financeiro Detalhado*. Disponível no portal: <https://www.racius.com/auto-viacao-micaelense-lda/>.
- Racius, Relatório de Contas da Auto-Viação Micaelense, Lda. (2016). *Relatório Financeiro Detalhado*. Disponível no portal: <https://www.racius.com/auto-viacao-micaelense-lda/>.
- Racius, Relatório de Contas da Auto-Viação Micaelense, Lda. (2017). *Relatório Financeiro Detalhado*. Disponível no portal: <https://www.racius.com/auto-viacao-micaelense-lda/>.
- Racius, Relatório de Contas da Auto-Viação Micaelense, Lda. (2018). *Relatório Financeiro Detalhado*. Disponível no portal: <https://www.racius.com/auto-viacao-micaelense-lda/>.
- Robinson, T., Greuning, H., Henry, E. & Broihahn, M. (2009). *International financial statement analysis*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Silva, M. A. C. (2011). *Análise Apriorística do Impacto da Adoção da NCRF 8 do Novo SNC* (Dissertação de Mestrado). Universidade de Aveiro.
- Silva, E. (2013). *Gestão Financeira, Análise de Fluxos Financeiro*. 5.<sup>a</sup> Edição, Portugal: Editora Vida Económica.

## ANEXOS

## LISTA DE ANEXOS

- Anexo 1. Balanço contabilístico da Auto-Viação Micaelense, Lda.
- Anexo 2. Demonstração de resultados contabilística da Auto-Viação Micaelense, Lda.
- Anexo 3. Demonstração de fluxos de caixa da Auto-Viação Micaelense, Lda.
- Anexo 4. Balanço contabilístico do Setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros
- Anexo 5. Demonstração de resultados contabilística do Setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros
- Anexo 6. Balanço funcional da Auto-Viação Micaelense, Lda.
- Anexo 7. Balanço funcional do Setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros
- Anexo 8. Demonstração de resultados da Auto-Viação Micaelense, Lda.
- Anexo 9. Demonstração de resultados do Setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros
- Anexo 10. Análise Vertical da Auto-Viação Micaelense, Lda.
- Anexo 11. Análise Vertical do Setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros
- Anexo 12. Análise Horizontal da Auto-Viação Micaelense, Lda.
- Anexo 13. Análise Horizontal do Setor do Comércio de Veículos Automóveis Ligeiros
- Anexo 14. Rácios de Liquidez
- Anexo 15. Rácios Económicos
- Anexo 16. Rácios Financeiros
- Anexo 17. Rácios Económico-Financeiros
- Anexo 18. Rácios de Funcionamento
- Anexo 19. Cálculo auxiliar do rácio PMP
- Anexo 20. Rácios de Risco
- Anexo 21. Rácios de Risco
- Anexo 22. Análise *Dupont* Modificada

## Anexo 1

RUBRICAS	NOTAS	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
<b>ATIVO</b>						
<b>Ativo não corrente</b>						
Ativos fixos tangíveis		1 590 018,40 €	1 384 049,66 €	1 743 309,07 €	2 370 997,50 €	2 261 608,69 €
Propriedades de investimento		1 473 489,32 €	1 464 812,12 €	1 220 362,44 €	1 466 268,15 €	1 509 742,16 €
Goodwill		- €	- €	- €	- €	- €
Ativos intangíveis		- €	- €	- €	- €	- €
Ativos biológicos		- €	- €	- €	- €	- €
Participações financeiras - método da equivalência patrimonial		- €	- €	222 108,28 €	118 380,04 €	79 024,93 €
Participações financeiras - outros métodos		206 284,85 €	206 284,85 €	- €	- €	- €
Créditos a receber		111,38 €	390,21 €	1 158,20 €	2 245,99 €	3 946,46 €
Ativos por impostos diferidos		1,67 €	2 034,21 €	742,87 €	65,72 €	71,18 €
<b>Total Ativo não corrente</b>		<b>3 269 905,62 €</b>	<b>3 057 571,05 €</b>	<b>3 187 680,86 €</b>	<b>3 957 957,40 €</b>	<b>3 854 393,42 €</b>
<b>Ativo corrente</b>						
Inventários		1 838 301,50 €	2 358 167,96 €	2 048 692,33 €	2 472 818,49 €	2 417 232,26 €
Ativos biológicos		- €	- €	- €	- €	- €
Clientes		943 943,07 €	1 167 142,00 €	1 311 330,55 €	1 576 039,66 €	1 152 171,85 €
Estado e outros entes públicos		20 184,28 €	163 659,19 €	70 392,02 €	65 979,58 €	181 704,49 €
Capital subscrito e não realizado		- €	- €	- €	- €	- €
Créditos a receber		156 285,38 €	135 288,73 €	116 328,37 €	92 974,47 €	104 975,62 €
Diferimentos		27 807,84 €	29 480,63 €	31 110,06 €	31 481,49 €	7 022,68 €
Ativos financeiros detidos para negociação		- €	- €	- €	- €	- €
Outros ativos financeiros		- €	- €	- €	- €	- €
Ativos não correntes detidos para venda		- €	- €	- €	- €	- €
Caixa e depósitos bancários		4 755 291,13 €	5 169 470,80 €	5 800 515,85 €	4 976 065,13 €	5 646 633,04 €
<b>Total Ativo corrente</b>		<b>7 741 813,20 €</b>	<b>9 023 209,31 €</b>	<b>9 378 369,18 €</b>	<b>9 215 358,82 €</b>	<b>9 509 739,94 €</b>
<b>Total do ativo</b>		<b>11 011 718,82 €</b>	<b>12 080 780,36 €</b>	<b>12 566 050,04 €</b>	<b>13 173 316,22 €</b>	<b>13 364 133,36 €</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>						
<b>Capital próprio</b>						
Capital subscrito		2 493 991,00 €	2 493 991,00 €	2 493 991,00 €	2 493 991,00 €	2 493 991,00 €
Ações (quotas) próprias		- €	- €	- €	- €	- €
Outros instrumentos de capital próprio		- €	- €	- €	- €	- €
Prémios de emissão		- €	- €	- €	- €	- €
Reservas legais		593 648,02 €	593 648,02 €	593 648,02 €	593 648,02 €	593 648,02 €
Outras reservas		5 233 153,97 €	5 408 462,72 €	5 796 454,74 €	6 266 070,80 €	6 692 790,20 €
Resultados transitados		1 199 562,31 €	1 201 832,98 €	1 203 884,89 €	1 205 936,80 €	1 207 998,07 €
Excedentes de revalorização		282 504,22 €	280 399,76 €	278 499,56 €	276 597,85 €	274 687,47 €
Ajustamentos/Outras variações no capital próprio		72 022,55 €	40 231,41 €	69 500,94 €	66 413,92 €	63 326,92 €
Resultado líquido do período		350 617,49 €	775 984,04 €	939 232,11 €	853 438,79 €	730 355,17 €
Interesses que não controlam		- €	- €	- €	- €	- €
<b>Total do capital próprio</b>		<b>10 225 499,56 €</b>	<b>10 794 549,93 €</b>	<b>11 375 211,26 €</b>	<b>11 756 097,18 €</b>	<b>12 056 796,85 €</b>
<b>PASSIVO</b>						
<b>Passivo não corrente</b>						
Provisões		- €	- €	- €	- €	- €
Financiamentos obtidos		- €	- €	- €	- €	- €
Responsabilidades por benefícios pós-emprego		- €	- €	- €	- €	- €
Passivos por impostos diferidos		2 617,27 €	2 451,06 €	2 299,35 €	2 149,15 €	1 998,26 €
Outras dívidas a pagar		16 132,56 €	9 011,66 €	8 320,20 €	7 628,74 €	6 937,28 €
<b>Total passivo não corrente</b>		<b>18 749,83 €</b>	<b>11 462,72 €</b>	<b>10 619,55 €</b>	<b>9 777,89 €</b>	<b>8 935,54 €</b>
<b>Passivo corrente</b>						
Fornecedores		403 077,89 €	760 519,62 €	741 426,48 €	1 014 000,88 €	934 113,74 €
Adiantamentos de clientes		- €	55 559,34 €	4 364,41 €	4 322,04 €	1 508,47 €
Estado e outros entes públicos		120 230,53 €	179 028,33 €	144 851,34 €	110 805,18 €	90 995,15 €
Financiamentos obtidos		- €	- €	- €	- €	- €
Outras dívidas a pagar		244 161,01 €	251 480,63 €	289 577,00 €	278 313,05 €	271 783,61 €
Diferimentos		- €	28 179,79 €	- €	- €	- €
Passivos financeiros detidos para negociação		- €	- €	- €	- €	- €
Outros passivos financeiros		- €	- €	- €	- €	- €
Passivos não correntes detidos para venda		- €	- €	- €	- €	- €
<b>Total passivo corrente</b>		<b>767 469,43 €</b>	<b>1 274 767,71 €</b>	<b>1 180 219,23 €</b>	<b>1 407 441,15 €</b>	<b>1 298 400,97 €</b>
<b>Total do passivo</b>		<b>786 219,26 €</b>	<b>1 286 230,43 €</b>	<b>1 190 838,78 €</b>	<b>1 417 219,04 €</b>	<b>1 307 336,51 €</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>		<b>11 011 718,82 €</b>	<b>12 080 780,36 €</b>	<b>12 566 050,04 €</b>	<b>13 173 316,22 €</b>	<b>13 364 133,36 €</b>

## Anexo 2

RENDIMENTOS E GASTOS	Notas	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Vendas e Serviços Prestados		10 174 583,14 €	11 686 501,50 €	12 400 217,87 €	12 239 734,95 €	12 635 739,41 €
Subsídios à Exploração		- €	- €	- €	- €	- €
Ganhos/Perdas Imputados de subs., associadas e empr. Conjuntos		- €	- €	- 16 533,12 €	- 103 728,24 €	- 39 355,11 €
Variação nos Inventários de Produção		- 1 970,67 €	8 446,88 €	4 246,35 €	4 340,02 €	- 4 666,19 €
Trabalhos para a Própria Entidade		30 653,03 €	57 613,95 €	48 716,22 €	61 618,43 €	49 843,10 €
Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas		5 899 534,64 €	7 254 352,57 €	7 766 352,11 €	7 524 948,52 €	7 718 268,33 €
Fornecimentos e Serviços Externos		1 625 126,73 €	1 504 600,26 €	1 490 822,44 €	1 615 687,47 €	1 797 859,90 €
Gastos com o Pessoal		1 804 237,81 €	1 770 213,65 €	1 889 583,40 €	1 932 180,63 €	2 074 259,99 €
Imparidade de Inventários (perdas/reversões)		29 200,00 €	12 831,83 €	- 16 835,36 €	- 6 996,47 €	-
Imparidade de Dívidas a Receber (perdas/reversões)		18 690,69 €	177,16 €	- 711,08 €	- 10 345,45 €	471,04 €
Provisões (aumentos/reduções)		- €	- €	- €	- €	- €
Imparidade de Investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)		- €	- €	- €	- €	- €
Aumentos/Reduções de justo valor		- €	- €	- €	- €	- €
Outros rendimentos e Ganhos		409 925,39 €	324 499,29 €	267 701,46 €	295 917,21 €	345 897,01 €
Outros Gastos e Perdas		60 932,36 €	77 758,55 €	78 667,71 €	93 046,49 €	86 182,31 €
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>		<b>1 175 468,66 €</b>	<b>1 457 127,60 €</b>	<b>1 496 469,56 €</b>	<b>1 349 361,18 €</b>	<b>1 310 416,65 €</b>
Gastos/Reversões de depreciação e de amortização (perdas/reversões)		735 281,56 €	510 356,54 €	363 789,39 €	304 347,47 €	434 223,74 €
<b>Resultado Operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)</b>		<b>440 187,10 €</b>	<b>946 771,06 €</b>	<b>1 132 680,17 €</b>	<b>1 045 013,71 €</b>	<b>876 192,91 €</b>
Juros e rendimentos similares obtidos		- €	- €	- €	- €	- €
Juros e Gastos similares suportados		- €	- €	- €	- €	- €
<b>Resultado antes de imposto</b>		<b>440 187,10 €</b>	<b>946 771,06 €</b>	<b>1 132 680,17 €</b>	<b>1 045 013,71 €</b>	<b>876 192,91 €</b>
Imposto sobre o Rendimento do Período		89 569,61 €	170 787,02 €	193 448,06 €	191 574,92 €	145 837,74 €
<b>Resultado Líquido do Período</b>		<b>350 617,49 €</b>	<b>775 984,04 €</b>	<b>939 232,11 €</b>	<b>853 438,79 €</b>	<b>730 355,17 €</b>

## Anexo 3

Demonstração de Fluxos de Caixa					
Fluxos de Caixa das Atividades Operacionais	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Recebimentos de clientes	10 358 635,91 €	11 091 485,53 €	12 219 817,09 €	12 495 325,32 €	13 478 245,92 €
Pagamentos a fornecedores	8 033 824,05 €	8 571 096,94 €	9 085 191,81 €	9 775 641,64 €	9 898 969,98 €
Pagamentos ao pessoal	1 611 139,74 €	1 560 786,29 €	1 674 433,45 €	1 845 269,78 €	1 972 537,05 €
<b>Caixa gerada pelas operações</b>	<b>713 672,12 €</b>	<b>959 602,30 €</b>	<b>1 460 191,83 €</b>	<b>874 413,90 €</b>	<b>1 606 738,89 €</b>
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	- 43 824,04 €	- 78 746,31 €	- 230 591,28 €	- 221 292,25 €	- 192 924,39 €
Outros recebimentos/pagamentos	- 44 779,02 €	- 113 150,10 €	- 96 416,41 €	- 71 451,40 €	- 140 112,68 €
<b>Fluxos de caixa das actividades operacionais (A)</b>	<b>625 069,06 €</b>	<b>767 705,89 €</b>	<b>1 133 184,14 €</b>	<b>581 670,25 €</b>	<b>1 273 701,82 €</b>
<b>Fluxos de Caixa das Atividades de Investimento</b>					
<b>Pagamentos respeitantes a:</b>					
Activos fixos tangíveis	8 560,61 €	219 479,24 €	203 886,06 €	794 382,39 €	234 489,68 €
Activos intangíveis	-	-	-	-	-
Investimentos financeiros	-	-	-	-	-
Outros activos	-	-	-	250 000,00 €	39 320,39 €
<b>Recebimentos provenientes de:</b>					
Activos fixos tangíveis	-	-	-	-	-
Activos intangíveis	-	-	-	-	-
Investimentos financeiros	-	-	-	-	-
Outros activos	3 201,30 €	1 992,61 €	2 828,77 €	2 683,47 €	€ 1 810,42
Subsídios ao investimento	-	-	-	-	-
Juros e rendimentos similares	-	-	-	-	-
Dividendos	-	-	-	-	-
<b>Fluxos de caixa das actividades de investimento (B)</b>	<b>- 5 359,31 €</b>	<b>- 217 486,63 €</b>	<b>- 201 057,29 €</b>	<b>- 1 041 698,92 €</b>	<b>- 271 999,65 €</b>
<b>Fluxos de Caixa das Atividades de Financiamento</b>					
<b>Recebimentos provenientes de:</b>					
Financiamentos obtidos	-	-	-	-	-
Realizações de capital e de outros instrumentos de capital próprio	-	-	-	-	-
Cobertura de prejuízos	-	-	-	-	-
Doações	-	-	-	-	-
Outras operações de financiamento	-	-	-	-	-
<b>Pagamentos respeitantes a:</b>					
Financiamentos obtidos	-	136 039,59 €	-	-	-
Juros e gastos similares	-	-	-	-	-
Dividendos	46 567,52 €	-	301 081,80 €	364 422,05 €	€ 331 134,26
Reduções de capital e de outros instrumentos de capital próprio	-	-	-	-	-
Outras operações de financiamento	-	-	-	-	-
<b>Fluxos de caixa das actividades de financiamento (C)</b>	<b>- 46 567,52 €</b>	<b>- 136 039,59 €</b>	<b>- 301 081,80 €</b>	<b>- 364 422,05 €</b>	<b>- 331 134,26 €</b>
<b>Totais</b>					
<b>Variação de caixa e seus equivalentes (A+B+C)</b>	<b>573 142,23 €</b>	<b>414 179,67 €</b>	<b>631 045,05 €</b>	<b>- 824 450,72 €</b>	<b>670 567,91 €</b>
<b>Efeito das diferenças de câmbio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no início do período</b>	<b>4 182 148,90 €</b>	<b>4 755 291,13 €</b>	<b>5 169 470,80 €</b>	<b>5 800 515,85 €</b>	<b>4 976 065,13 €</b>
<b>Caixa e seus equivalentes no fim do período</b>	<b>4 755 291,13 €</b>	<b>5 169 470,80 €</b>	<b>5 800 515,85 €</b>	<b>4 976 065,13 €</b>	<b>5 646 633,04 €</b>

## Anexo 4

RUBRICAS	NOTAS			
		31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
<b>ATIVO</b>				
<b>Ativo não corrente</b>				
Investimentos não financeiros		717 311,00 €	735 638,00 €	780 623,00 €
Investimentos financeiros		428 875,00 €	470 117,00 €	138 249,00 €
Restantes ativos não correntes		70 892,00 €	43 588,00 €	47 801,00 €
<b>Total Ativo não corrente</b>		<b>1 217 078,00 €</b>	<b>1 249 343,00 €</b>	<b>966 672,00 €</b>
<b>Ativo corrente</b>				
Inventários e ativos biológicos consumíveis		1 435 888,00 €	1 630 213,00 €	1 759 955,00 €
Clientes		749 686,00 €	735 822,00 €	698 397,00 €
Caixa e depósitos bancários		232 434,00 €	294 316,00 €	250 892,00 €
Restantes ativos correntes		627 730,00 €	716 923,00 €	443 254,00 €
<b>Total Ativo corrente</b>		<b>3 045 738,00 €</b>	<b>3 377 272,00 €</b>	<b>3 152 498,00 €</b>
<b>Total do ativo</b>		<b>4 262 816,00 €</b>	<b>4 626 616,00 €</b>	<b>4 119 170,00 €</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>				
<b>Capital próprio</b>				
Capital próprio, exceto resultado líquido		806 831,00 €	912 803,00 €	818 634,00 €
Resultado líquido do período		75 816,00 €	107 540,00 €	- 138 018,00 €
<b>Total do capital próprio</b>		<b>882 647,00 €</b>	<b>1 020 343,00 €</b>	<b>680 616,00 €</b>
<b>PASSIVO</b>				
<b>Passivo não corrente</b>				
Financiamentos obtidos não correntes		413 932,00 €	444 598,00 €	555 616,00 €
Restantes passivos não correntes		126 538,00 €	141 735,00 €	165 745,00 €
<b>Total passivo não corrente</b>		<b>540 471,00 €</b>	<b>586 333,00 €</b>	<b>721 361,00 €</b>
<b>Passivo corrente</b>				
Fornecedores		1 093 469,00 €	1 119 403,00 €	1 207 558,00 €
Financiamentos obtidos correntes		1 048 502,00 €	1 094 020,00 €	977 115,00 €
Restantes passivos correntes		697 727,00 €	806 517,00 €	532 520,00 €
<b>Total passivo corrente</b>		<b>2 839 698,00 €</b>	<b>3 019 940,00 €</b>	<b>2 717 193,00 €</b>
<b>Total do passivo</b>		<b>3 380 169,00 €</b>	<b>3 606 273,00 €</b>	<b>3 438 554,00 €</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>		<b>4 262 816,00 €</b>	<b>4 626 616,00 €</b>	<b>4 119 170,00 €</b>

## Anexo 5

RENDIMENTOS E GASTOS	Notas	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
Vendas e Serviços Prestados		7 409 280,00 €	7 918 028,00 €	8 532 110,00 €
Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas		6 512 687,00 €	6 951 696,00 €	7 430 847,00 €
Fornecimentos e Serviços Externos		440 533,00 €	473 695,00 €	519 047,00 €
<b>Margem Bruta</b>		<b>456 060,00 €</b>	<b>492 638,00 €</b>	<b>582 216,00 €</b>
Gastos com o Pessoal		392 815,00 €	411 348,00 €	457 945,00 €
Outros rendimentos, exceto rendimento financeiros e de financiamento		215 482,00 €	248 633,00 €	234 491,00 €
Outros gastos, exceto gastos financeiros e de financiamento		89 248,00 €	102 328,00 €	279 993,00 €
<b>Resultado de exploração</b>		<b>189 478,00 €</b>	<b>227 595,00 €</b>	<b>78 769,00 €</b>
Rendimentos financeiros e de financiamento		43 599,00 €	44 167,00 €	42 955,00 €
Gastos financeiros, exceto de financiamento		9 399,00 €	6 259,00 €	88 658,00 €
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos (EBITDA)</b>		<b>223 678,00 €</b>	<b>265 503,00 €</b>	<b>33 066,00 €</b>
Gastos de depreciação e de amortização		49 028,00 €	52 564,00 €	58 078,00 €
<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos (EBIT)</b>		<b>174 650,00 €</b>	<b>212 939,00 €</b>	<b>- 25 012,00 €</b>
Gastos de financiamento		64 300,00 €	66 256,00 €	69 371,00 €
<b>Resultado antes de impostos (EBT)</b>		<b>110 350,00 €</b>	<b>146 683,00 €</b>	<b>- 94 383,00 €</b>
Imposto sobre o rendimento do período		34 535,00 €	39 143,00 €	43 635,00 €
<b>Resultado Líquido do Período</b>		<b>75 816,00 €</b>	<b>107 540,00 €</b>	<b>- 138 018,00 €</b>

## Anexo 6

Balço Funcional	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
1. Capital Próprio	10 225 499,56 €	10 794 549,93 €	11 375 211,26 €	11 756 097,18 €	12 056 796,85 €
2. Capital Alheio Estável	18 749,83 €	11 462,72 €	10 619,55 €	9 777,89 €	8 935,54 €
<b>3. Capital Permanente (1+2)</b>	<b>10 244 249,39 €</b>	<b>10 806 012,65 €</b>	<b>11 385 830,81 €</b>	<b>11 765 875,07 €</b>	<b>12 065 732,39 €</b>
4. Ativo Fixo	3 269 905,62 €	3 057 571,05 €	3 187 680,86 €	3 957 957,40 €	3 854 393,42 €
<b>5. Fundo de Maneio Funcional (3-4)</b>	<b>6 974 343,77 €</b>	<b>7 748 441,60 €</b>	<b>8 198 149,95 €</b>	<b>7 807 917,67 €</b>	<b>8 211 338,97 €</b>
6. Inventários	1 838 301,50 €	2 358 167,96 €	2 048 692,33 €	2 472 818,49 €	2 417 232,26 €
7. Clientes	943 943,07 €	1 167 142,00 €	1 311 330,55 €	1 576 039,66 €	1 152 171,85 €
8. Estado e Outros Entes Públicos de Exploração	20 184,28 €	163 659,19 €	70 392,02 €	65 979,58 €	181 704,49 €
9. Outros Devedores de Exploração	184 093,22 €	164 769,36 €	147 438,43 €	124 455,96 €	111 998,30 €
<b>10. Necessidades Cíclicas (6+7+8+9)</b>	<b>2 986 522,07 €</b>	<b>3 853 738,51 €</b>	<b>3 577 853,33 €</b>	<b>4 239 293,69 €</b>	<b>3 863 106,90 €</b>
11. Fornecedores	403 077,89 €	760 519,62 €	741 426,48 €	1 014 000,88 €	934 113,74 €
12. Estado e Outros Entes Públicos de Exploração	120 230,53 €	179 028,33 €	144 851,34 €	110 805,18 €	90 995,15 €
13. Outros Credores de Exploração	244 161,01 €	335 219,76 €	293 941,41 €	282 635,09 €	273 292,08 €
<b>14. Recursos Cíclicos (11+12+13)</b>	<b>767 469,43 €</b>	<b>1 274 767,71 €</b>	<b>1 180 219,23 €</b>	<b>1 407 441,15 €</b>	<b>1 298 400,97 €</b>
<b>15. Necessidades de Fundo de Maneio (10-14)</b>	<b>2 219 052,64 €</b>	<b>2 578 970,80 €</b>	<b>2 397 634,10 €</b>	<b>2 831 852,54 €</b>	<b>2 564 705,93 €</b>
<b>16. Tesouraria Cíclica (5-15)</b>	<b>4 755 291,13 €</b>	<b>5 169 470,80 €</b>	<b>5 800 515,85 €</b>	<b>4 976 065,13 €</b>	<b>5 646 633,04 €</b>

## Anexo 7

Balço Funcional do Setor	2016	2017	2018
1. Capital Próprio	882 647,00 €	1 020 343,00 €	680 616,00 €
2. Capital Alheio Estável	540 471,00 €	586 333,00 €	721 361,00 €
<b>3. Capital Permanente (1+2)</b>	<b>1 423 118,00 €</b>	<b>1 606 676,00 €</b>	<b>1 401 977,00 €</b>
4. Ativo Fixo	1 217 078,00 €	1 249 343,00 €	966 672,00 €
<b>5. Fundo de Maneio Funcional (3-4)</b>	<b>206 040,00 €</b>	<b>357 333,00 €</b>	<b>435 305,00 €</b>
6. Inventários	1 435 888,00 €	1 630 213,00 €	1 759 955,00 €
7. Clientes	749 686,00 €	735 822,00 €	698 397,00 €
8. Estado e Outros Entes Públicos de Exploração			
9. Outros Devedores de Exploração	627 730,00 €	716 923,00 €	443 254,00 €
<b>10. Necessidades Cíclicas (6+7+8+9)</b>	<b>2 813 304,00 €</b>	<b>3 082 958,00 €</b>	<b>2 901 606,00 €</b>
11. Fornecedores	1 093 469,00 €	1 119 403,00 €	1 207 558,00 €
12. Estado e Outros Entes Públicos de Exploração			
13. Outros Credores de Exploração	697 727,00 €	806 517,00 €	532 520,00 €
<b>14. Recursos Cíclicos (11+12+13)</b>	<b>1 791 196,00 €</b>	<b>1 925 920,00 €</b>	<b>1 740 078,00 €</b>
<b>15. Necessidades de Fundo de Maneio (10-14)</b>	<b>1 022 108,00 €</b>	<b>1 157 038,00 €</b>	<b>1 161 528,00 €</b>
<b>16. Tesouraria Cíclica (5-15)</b>	<b>- 816 068,00 €</b>	<b>- 799 705,00 €</b>	<b>- 726 223,00 €</b>

## Anexo 8

RENDIMENTOS E GASTOS		31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018
1	Volume de Negócios	10 174 583,14 €	11 686 501,50 €	12 400 217,87 €	12 239 734,95 €	12 635 739,41 €
2	Outros Proveitos Operacionais	440 578,42 €	382 113,24 €	316 417,68 €	357 535,64 €	395 740,11 €
3	<b>Total Proveitos Operacionais</b>	<b>10 615 161,56 €</b>	<b>12 068 614,74 €</b>	<b>12 716 635,55 €</b>	<b>12 597 270,59 €</b>	<b>13 031 479,52 €</b>
4	Custos Operacionais Variáveis	7 526 632,04 €	8 750 505,95 €	9 252 928,20 €	9 136 295,97 €	9 520 794,42 €
5	<b>Margem de Contribuição</b>	<b>3 088 529,52 €</b>	<b>3 318 108,79 €</b>	<b>3 463 707,35 €</b>	<b>3 460 974,62 €</b>	<b>3 510 685,10 €</b>
6	Custos Operacionais Fixos	1 913 060,86 €	1 860 981,19 €	1 950 704,67 €	2 007 885,20 €	2 160 913,34 €
7	<b>Excedente Bruto de Exploração</b>	<b>1 175 468,66 €</b>	<b>1 457 127,60 €</b>	<b>1 513 002,68 €</b>	<b>1 453 089,42 €</b>	<b>1 349 771,76 €</b>
8	Provisões, Depreciações e Amortizações	735 281,56 €	510 356,54 €	363 789,39 €	304 347,47 €	434 223,74 €
9	<b>Resultado de Exploração</b>	<b>440 187,10 €</b>	<b>946 771,06 €</b>	<b>1 149 213,29 €</b>	<b>1 148 741,95 €</b>	<b>915 548,02 €</b>
10	Ganhos/Perdas de Investimentos Não Afetos à Exploração	- €	- €	16 533,12 €	103 728,24 €	39 355,11 €
11	Resultados de Atividades Descontinuadas	- €	- €	- €	- €	- €
12	<b>Resultados Operacionais</b>	<b>440 187,10 €</b>	<b>946 771,06 €</b>	<b>1 132 680,17 €</b>	<b>1 045 013,71 €</b>	<b>876 192,91 €</b>
13	Resultados Financeiros	- €	- €	- €	- €	- €
14	<b>Resultados Correntes</b>	<b>440 187,10 €</b>	<b>946 771,06 €</b>	<b>1 132 680,17 €</b>	<b>1 045 013,71 €</b>	<b>876 192,91 €</b>
15	Resultados Não Correntes	- €	- €	- €	- €	- €
16	<b>Resultado Antes de Impostos</b>	<b>440 187,10 €</b>	<b>946 771,06 €</b>	<b>1 132 680,17 €</b>	<b>1 045 013,71 €</b>	<b>876 192,91 €</b>
17	Imposto sobre o Rendimento	89 569,61 €	170 787,02 €	193 448,06 €	191 574,92 €	145 837,74 €
18	<b>Resultado Líquido do Período</b>	<b>350 617,49 €</b>	<b>775 984,04 €</b>	<b>939 232,11 €</b>	<b>853 438,79 €</b>	<b>730 355,17 €</b>

## Anexo 9

RENDIMENTOS E GASTOS		Notas	2016	2017	2018
1	Volume de Negócios		7 409 280,00 €	7 918 028,00 €	8 532 110,00 €
2	Outros Proveitos Operacionais		215 482,00 €	248 633,00 €	234 491,00 €
3	<b>Total Proveitos Operacionais</b>		<b>7 624 762,00 €</b>	<b>8 166 661,00 €</b>	<b>8 766 601,00 €</b>
4	Custos Operacionais Variáveis		6 953 220,00 €	7 425 391,00 €	7 949 894,00 €
5	<b>Margem de Contribuição</b>		<b>671 542,00 €</b>	<b>741 270,00 €</b>	<b>816 707,00 €</b>
6	Custos Operacionais Fixos		482 063,00 €	513 676,00 €	737 938,00 €
7	<b>Excedente Bruto de Exploração</b>		<b>189 479,00 €</b>	<b>227 594,00 €</b>	<b>78 769,00 €</b>
8	Provisões, Depreciações e Amortizações		49 028,00 €	52 564,00 €	58 078,00 €
9	<b>Resultado de Exploração</b>		<b>140 451,00 €</b>	<b>175 030,00 €</b>	<b>20 691,00 €</b>
10	Ganhos/Perdas de Investimentos Não Afetos à Exploração				- €
11	Resultados de Atividades Descontinuadas/Alteração a Princípios Contabilísticos				- €
12	<b>Resultados Operacionais</b>		<b>140 451,00 €</b>	<b>175 030,00 €</b>	<b>20 691,00 €</b>
13	Resultados Financeiros		- 30 100,00 €	- 28 348,00 €	- 115 074,00 €
14	<b>Resultados Correntes</b>		<b>110 351,00 €</b>	<b>146 683,00 €</b>	<b>- 94 383,00 €</b>
15	Resultados Não Correntes			- €	- €
16	<b>Resultado Antes de Impostos</b>		<b>110 351,00 €</b>	<b>146 683,00 €</b>	<b>- 94 383,00 €</b>
17	Imposto sobre o Rendimento		34 535,00 €	39 143,00 €	43 635,00 €
18	<b>Resultado Líquido do Período</b>		<b>75 816,00 €</b>	<b>107 540,00 €</b>	<b>- 138 018,00 €</b>

## Anexo 10

ANÁLISE VERTICAL					
	2014	2015	2016	2017	2018
<b>ATIVO</b>					
<b>Ativo não corrente</b>					
Ativos fixos tangíveis	14,44%	11,46%	13,87%	18,00%	16,92%
Propriedades de investimento	13,38%	12,13%	9,71%	11,13%	11,30%
Goodwill					
Ativos intangíveis					
Ativos biológicos					
Participações financeiras - método da equivalência			1,77%	0,90%	0,59%
Participações financeiras - outros métodos	1,87%	1,71%			
Créditos a receber	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%	0,03%
Ativos por impostos diferidos	0,00%	0,02%	0,01%	0,00%	0,00%
<b>Total Ativo não corrente</b>	<b>29,69%</b>	<b>25,31%</b>	<b>25,37%</b>	<b>30,05%</b>	<b>28,84%</b>
<b>Ativo corrente</b>					
Inventários	16,69%	19,52%	16,30%	18,77%	18,09%
Ativos biológicos					
Clientes	8,57%	9,66%	10,44%	11,96%	8,62%
Estado e outros entes públicos	0,18%	1,35%	0,56%	0,50%	1,36%
Capital subscrito e não realizado					
Créditos a receber	1,42%	1,12%	0,93%	0,71%	0,79%
Diferimentos	0,25%	0,24%	0,25%	0,24%	0,05%
Ativos financeiros detidos para negociação					
Outros ativos financeiros					
Ativos não correntes detidos para venda					
Caixa e depósitos bancários	43,18%	42,79%	46,16%	37,77%	42,25%
<b>Total Ativo corrente</b>	<b>70,31%</b>	<b>74,69%</b>	<b>74,63%</b>	<b>69,95%</b>	<b>71,16%</b>
<b>Total do ativo</b>					
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>					
<b>Capital próprio</b>					
Capital subscrito	24,39%	23,10%	21,92%	21,21%	20,69%
Ações (quotas) próprias					
Outros instrumentos de capital próprio					
Prêmios de emissão					
Reservas legais	5,81%	5,50%	5,22%	5,05%	4,92%
Outras reservas	51,18%	50,10%	50,96%	53,30%	55,51%
Resultados transitados	11,73%	11,13%	10,58%	10,26%	10,02%
Excedentes de revalorização	2,76%	2,60%	2,45%	2,35%	2,28%
Ajustamentos/Outras variações no capital próprio	0,70%	0,37%	0,61%	0,56%	0,53%
Resultado líquido do período	3,43%	7,19%	8,26%	7,26%	6,06%
Interesses que não controlam					
<b>Total do capital próprio</b>					
<b>PASSIVO</b>					
<b>Passivo não corrente</b>					
Provisões					
Financiamentos obtidos					
Responsabilidades por benefícios pós-emprego					
Passivos por impostos diferidos	0,33%	0,19%	0,19%	0,15%	0,15%
Outras dívidas a pagar	2,05%	0,70%	0,70%	0,54%	0,53%
<b>Total passivo não corrente</b>	<b>2,38%</b>	<b>0,89%</b>	<b>0,89%</b>	<b>0,69%</b>	<b>0,68%</b>
<b>Passivo corrente</b>					
Fornecedores	51,27%	59,13%	62,26%	71,55%	71,45%
Adiantamentos de clientes		4,32%	0,37%	0,30%	0,12%
Estado e outros entes públicos	15,29%	13,92%	12,16%	7,82%	6,96%
Financiamentos obtidos					
Outras dívidas a pagar	31,06%	19,55%	24,32%	19,64%	20,79%
Diferimentos		2,19%			
Passivos financeiros detidos para negociação					
Outros passivos financeiros					
Passivos não correntes detidos para venda					
<b>Total passivo corrente</b>	<b>97,62%</b>	<b>99,11%</b>	<b>99,11%</b>	<b>99,31%</b>	<b>99,32%</b>
<b>Total do passivo</b>					
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>					

## Anexo 11

<b>ANÁLISE VERTICAL SETOR</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Ativo não corrente</b>			
Investimentos não financeiros	16,83%	15,90%	18,95%
Investimentos financeiros	10,06%	10,16%	3,36%
Restantes ativos não correntes	1,66%	0,94%	1,16%
<b>Total Ativo não corrente</b>	<b>28,55%</b>	<b>27,00%</b>	<b>23,47%</b>
<b>Ativo corrente</b>			
Inventários e ativos biológicos consumíveis	33,68%	35,24%	42,73%
Clientes	17,59%	15,90%	16,95%
Caixa e depósitos bancários	5,45%	6,36%	6,09%
Restantes ativos correntes	14,73%	15,50%	10,76%
<b>Total Ativo corrente</b>	<b>71,45%</b>	<b>73,00%</b>	<b>76,53%</b>
<b>Total do ativo</b>			
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>Capital próprio</b>			
Capital próprio, exceto resultado líquido	91,41%	89,46%	120,28%
Resultado líquido do período	8,59%	10,54%	-20,28%
<b>Total do capital próprio</b>			
<b>Passivo</b>			
<b>Passivo não corrente</b>			
Financiamentos obtidos não correntes	12,25%	12,33%	16,16%
Restantes passivos não correntes	3,74%	3,93%	4,82%
<b>Total passivo não corrente</b>	<b>15,99%</b>	<b>16,26%</b>	<b>20,98%</b>
<b>Passivo corrente</b>			
Fornecedores	32,35%	31,04%	35,12%
Financiamentos obtidos correntes	31,02%	30,34%	28,42%
Restantes passivos correntes	20,64%	22,36%	15,49%
<b>Total passivo corrente</b>	<b>84,01%</b>	<b>83,74%</b>	<b>79,02%</b>
<b>Total do passivo</b>			
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>			

## Anexo 12

RENDIMENTOS E GASTOS	Notas	20,14	2015	2016	2017	2018
Vendas e Serviços Prestados		-	14,86%	6,11%	-1,29%	3,24%
Subsídios à Exploração		-	-	-	-	-
Ganhos/Perdas Imputados de subs., associadas e empr. Conjuntos		-	-	0,00%	527,40%	-62,06%
Variação nos Inventários de Produção		-	-528,63%	-49,73%	2,21%	-207,52%
Trabalhos para a Própria Entidade		-	87,96%	-15,44%	26,48%	-19,11%
Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas		-	22,96%	7,06%	-3,11%	2,57%
Fornecimentos e Serviços Externos		-	-7,42%	-0,92%	8,38%	11,28%
Gastos com o Pessoal		-	-1,89%	6,74%	2,25%	7,35%
Imparidade de Inventários (perdas/reversões)		-	-56,06%	-231,20%	-58,44%	0,00%
Imparidade de Dívidas a Receber (perdas/reversões)		-	-99,05%	-501,38%	1354,89%	-104,55%
Provisões (aumentos/reduções)		-	-	-	-	-
Imparidade de Investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)		-	-	-	-	-
Aumentos/Reduções de justo valor		-	-	-	-	-
Outros rendimentos e Ganhos		-	-20,84%	-17,50%	10,54%	16,89%
Outros Gastos e Perdas		-	27,61%	1,17%	18,28%	-7,38%
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>		-	<b>23,96%</b>	<b>2,70%</b>	<b>-9,83%</b>	<b>-2,89%</b>
Gastos/Reversões de depreciação e de amortização (perdas/reversões)		-	-30,59%	-28,72%	-16,34%	42,67%
<b>Resultado Operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)</b>		-	<b>115,08%</b>	<b>19,64%</b>	<b>-7,74%</b>	<b>-16,15%</b>
Juros e rendimentos similares obtidos			-	-	-	-
Juros e Gastos similares suportados			-	-	-	-
<b>Resultado antes de imposto</b>		-	<b>115,08%</b>	<b>19,64%</b>	<b>-7,74%</b>	<b>-16,15%</b>
Imposto sobre o Rendimento do Período		-	90,68%	13,27%	-0,97%	-23,87%
<b>Resultado Líquido do Período</b>		-	<b>121,32%</b>	<b>21,04%</b>	<b>-9,13%</b>	<b>-14,42%</b>

## Anexo 13

RENDIMENTOS E GASTOS	Notas	2016	2017	2018
Vendas e Serviços Prestados		-	6,87%	7,76%
Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas		-	6,74%	6,89%
Fornecimentos e Serviços Externos		-	7,53%	9,57%
<b>Margem Bruta</b>		-	<b>8,02%</b>	<b>18,18%</b>
Gastos com o Pessoal		-	4,72%	11,33%
Outros rendimentos, exceto rendimento financeiros e de financiamento		-	15,38%	-5,69%
Outros gastos, exceto gastos financeiros e de financiamento		-	14,66%	173,62%
<b>Resultado de exploração</b>		-	<b>20,12%</b>	<b>-65,39%</b>
Rendimentos financeiros e de financiamento		-	1,30%	-2,74%
Gastos financeiros, exceto de financiamento		-	-33,41%	1316,49%
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos (EBITDA)</b>		-	<b>18,70%</b>	<b>-87,55%</b>
Gastos de depreciação e de amortização		-	7,21%	10,49%
<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos (EBIT)</b>		-	<b>21,92%</b>	<b>-111,75%</b>
Gastos de financiamento		-	3,04%	4,70%
<b>Resultado antes de impostos (EBT)</b>		-	<b>32,93%</b>	<b>-164,34%</b>
Imposto sobre o rendimento do período		-	13,34%	11,48%
<b>Resultado Líquido do Período</b>		-	<b>41,84%</b>	<b>-228,34%</b>

## Anexo 14

	2014	2015	2016	2017	2018	Setor 2016	Setor 2017	Setor 2018
<b>Liquidez Geral</b> = $\frac{\text{Ativo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$	10,09	7,08	7,95	6,55	7,32	1,07	1,12	1,16
<b>Liquidez Reduzida</b> = $\frac{\text{Ativo Corrente} - \text{Inventários}}{\text{Passivo Corrente}}$	7,69	5,23	6,21	4,79	5,46	0,57	0,58	0,51
<b>Liquidez Imediata</b> = $\frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Corrente}}$	6,20	4,06	4,91	3,54	4,35	0,08	0,10	0,09

## Anexo 15

<b>Rácios Económicos</b>	2014	2015	2016	2017	2018	Setor 2016	Setor 2017	Setor 2018
<b>Margem de Contribuição (%)</b> = $\frac{\text{Margem Contribuição}}{\text{Volume Negócios}}$	30,36	28,39	27,93	28,28	27,78	9,06	9,36	9,57
<b>Rendibilidade Operacional das Vendas</b> = $\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Volume Negócios}}$	4,33	8,10	9,13	8,54	6,93	1,90	2,21	0,24
<b>Rendibilidade Líquida das Vendas</b> = $\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Volume Negócios}}$	3,45	6,64	7,57	6,97	5,78	1,02	1,36	-1,62

## Anexo 16

<b>Rácios Financeiros</b>	2014	2015	2016	2017	2018	Setor 2016	Setor 2017	Setor 2018
<b>Autonomia Financeira</b> = $\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo}}$	0,93	0,89	0,91	0,89	0,90	0,21	0,22	0,17
<b>Solvabilidade</b> = $\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo}}$	13,01	8,39	9,55	8,30	9,22	0,26	0,28	0,20
<b>Debit to Equity</b> = $\frac{\text{Passivo}}{\text{Capital Próprio}}$	0,08	0,12	0,10	0,12	0,11	3,83	3,53	5,05
<b>Grau de Endividamento</b> = $\frac{\text{Passivo}}{\text{Ativo}}$	0,07	0,11	0,09	0,11	0,10	0,79	0,78	0,83
<b>Estrutura de Endiv. de Curto Prazo</b> = $\frac{\text{Passivo Corrente}}{\text{Passivo}}$	0,98	0,99	0,99	0,99	0,99	0,84	0,84	0,79
<b>Estrutura de Endiv. de Longo Prazo</b> = $\frac{\text{Passivo Não Corrente}}{\text{Passivo}}$	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,16	0,16	0,21
<b>Qualidade dos Recebimentos</b> = $\frac{\text{Recebimentos de Clientes}}{\text{Volume Negócios}}$	1,02	0,95	0,99	1,02	1,07	1,14	1,16	1,07
<b>Cobertura de Custos Financeiros</b> = $\frac{\text{Excedente Bruto Exploração}}{\text{Custos Financeiros}}$	-	-	-	-	-	2,95	3,28	1,14

## Anexo 17

<b>Rácios Económico-Financeiros</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Setor 2016</b>	<b>Setor 2017</b>	<b>Setor 2018</b>
<b>Rendibilidade do Ativo (ROA) =</b> $\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Ativo}}$	4,00	7,84	9,01	7,93	6,56	3,29	3,78	0,50
<b>Rendibilidade Operacional dos Capitais Investidos =</b> $\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Capitais Investidos}}$	6,31	12,22	13,82	13,38	10,67	3,29	3,78	0,50
<b>Rendibilidade do Capital Próprio =</b> $\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}}$	3,43	7,19	8,26	7,26	6,06	8,59	10,54	-20,28
<b>Índice de Alavanca Financeira =</b> $\frac{\text{Capitais Investidos}}{\text{Capital Próprio}} \times \frac{\text{Resultado Corrente}}{\text{Resultado Operacional}}$	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	3,79	3,80	-27,61

## Anexo 18

<b>Rácios de Funcionamento</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Setor 2016</b>	<b>Setor 2017</b>	<b>Setor 2018</b>
<b>Rotação do Ativo =</b> $\frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Ativo}}$	0,92	0,97	0,99	0,93	0,95	1,74	1,71	2,07
<b>Rotação dos Inventários =</b> $\frac{\text{CMVMC}}{\text{Inventários}}$	3,21	3,08	3,79	3,04	3,19	4,54	4,26	4,22
<b>Prazo Médio de Inventários =</b> $\frac{\text{Inventários}}{\text{CMVMC}} \times 365$	114	119	96	120	114	80	86	86
<b>Prazo Médio de Recebimentos =</b> $\frac{\text{Clientes}}{(\text{Vendas} + \text{PS}) \times (1 + \text{txIVA})} \times 365$	34	36	39	47	33	37	34	30
<b>Prazo Médio de Pagamentos =</b> $\frac{\text{Fornecedores}}{(\text{Compras} + \text{FSE}) \times (1 + \text{txIVA})} \times 365$	18	29	29	38	35	66	54	58
<b>Ciclo Financeiro de Exploração = PMA + PMR - PMP</b>	129	126	106	129	113	51	66	58

## Anexo 19

	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Setor 2016</b>	<b>Setor 2017</b>	<b>Setor 2018</b>
<b>CMVMC</b>	5 899 534,64 €	7 254 352,57 €	7 766 352,11 €	7 524 948,52 €	7 718 268,33 €	6 512 687,00 €	6 951 696,00 €	7 430 847,00 €
<b>Existências Iniciais</b>	1 602 937,86 €	1 845 893,79 €	2 336 828,21 €	1 975 657,66 €	2 402 501,20 €	2 359 552,94 €	1 435 888,00 €	1 630 213,00 €
<b>Reclassificação e regularização de inventários</b>	238 366,06 €	268 798,06 €	494 472,15 €	265 569,13 €	293 717,24 €	-	-	-
<b>Existências Finais</b>	1 845 893,79 €	2 336 828,21 €	1 975 657,66 €	2 402 501,20 €	2 359 552,94 €	1 435 888,00 €	1 630 213,00 €	1 759 955,00 €
<b>Compras</b>	6 380 856,63 €	8 014 085,05 €	7 899 653,71 €	8 217 361,19 €	7 969 037,31 €	5 589 022,06 €	7 146 021,00 €	7 560 589,00 €

## Anexo 20

Rádios de risco	2014	2015	2016	2017	2018
Margem de Segurança = $\frac{\text{Volume de Negócios} - \text{Ponto Crítico das Vendas}}{\text{Volume de Negócios}}$	38%	44%	44%	42%	38%
Ponto Crítico das Vendas = $\frac{\text{Custos Fixos Operacionais}}{\text{Margem de Contribuição}} \times \text{Volume de Negócios}$	6 302 221,38 €	6 554 444,37 €	6 983 604,69 €	7 100 884,97 €	7 777 609,52 €
Grau de Alavanca Operacional (GAO) = $\frac{\text{Margem Contribuição}}{\text{Resultado Operacional}}$	7,02	3,50	3,06	3,31	4,01
Grau de Alavanca Financeira (GAF) = $\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Resultado Corrente}}$	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Grau de Alavanca Combinada (GAC) = GAO x GAF	7,02	3,50	3,06	3,31	4,01

## Anexo 21

Rádios de risco	Setor 2016	Setor 2017	Setor 2018
Margem de Segurança = $\frac{\text{Volume de Negócios} - \text{Ponto Crítico das Vendas}}{\text{Volume de Negócios}}$	28%	31%	10%
Ponto Crítico das Vendas = $\frac{\text{Custos Fixos Operacionais}}{\text{Margem de Contribuição}} \times \text{Volume de Negócios}$	5 318 713,86 €	5 486 935,87 €	7 709 212,96 €
Grau de Alavanca Operacional (GAO) = $\frac{\text{Margem Contribuição}}{\text{Resultado Operacional}}$	4,78	4,24	39,47
Grau de Alavanca Financeira (GAF) = $\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Resultado Corrente}}$	1,27	1,19	-0,22
Grau de Alavanca Combinada (GAC) = GAO x GAF	6,09	5,05	-8,65

## Anexo 22

Análise Dupont Modificada	2014	2015	2016	2017	2018	Setor 2016	Setor 2017	Setor 2018
Efeito Investimento (EI) = $\frac{\text{Resultados Operacionais}}{\text{Volume Negócios}} \times \frac{\text{Volume Negócios}}{\text{Capitais Investidos}}$	0,05	0,10	0,11	0,10	0,08	0,03	0,04	0,01
Efeito Financiamento (EF) = $\frac{\text{Capitais Investidos}}{\text{Capitais Próprios}} \times \frac{\text{Resultados Correntes}}{\text{Resultados Operacionais}}$	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	3,79	3,80	-27,61
Efeito Extraordinário (EE) = $\frac{\text{Resultado Antes de Imposto}}{\text{Resultados Correntes}}$	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Efeito Fiscal (Efis) = $\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Resultado Antes de Imposto}}$	0,80	0,82	0,83	0,82	0,83	0,69	0,73	1,46
RCP = EI x EF x EE x EFis	0,04	0,08	0,09	0,08	0,07	0,09	0,11	-0,20

**UNIVERSIDADE DOS AÇORES**  
**Faculdade de Economia e Gestão**

Rua da Mãe de Deus  
9500-321 Ponta Delgada  
Açores, Portugal



**DM**

**Análise do Equilíbrio Financeiro. Estudo de Caso da Auto-Viação Micaelense, Lda.**

**Gabriela Sofia Soares Medeiros**

2020