

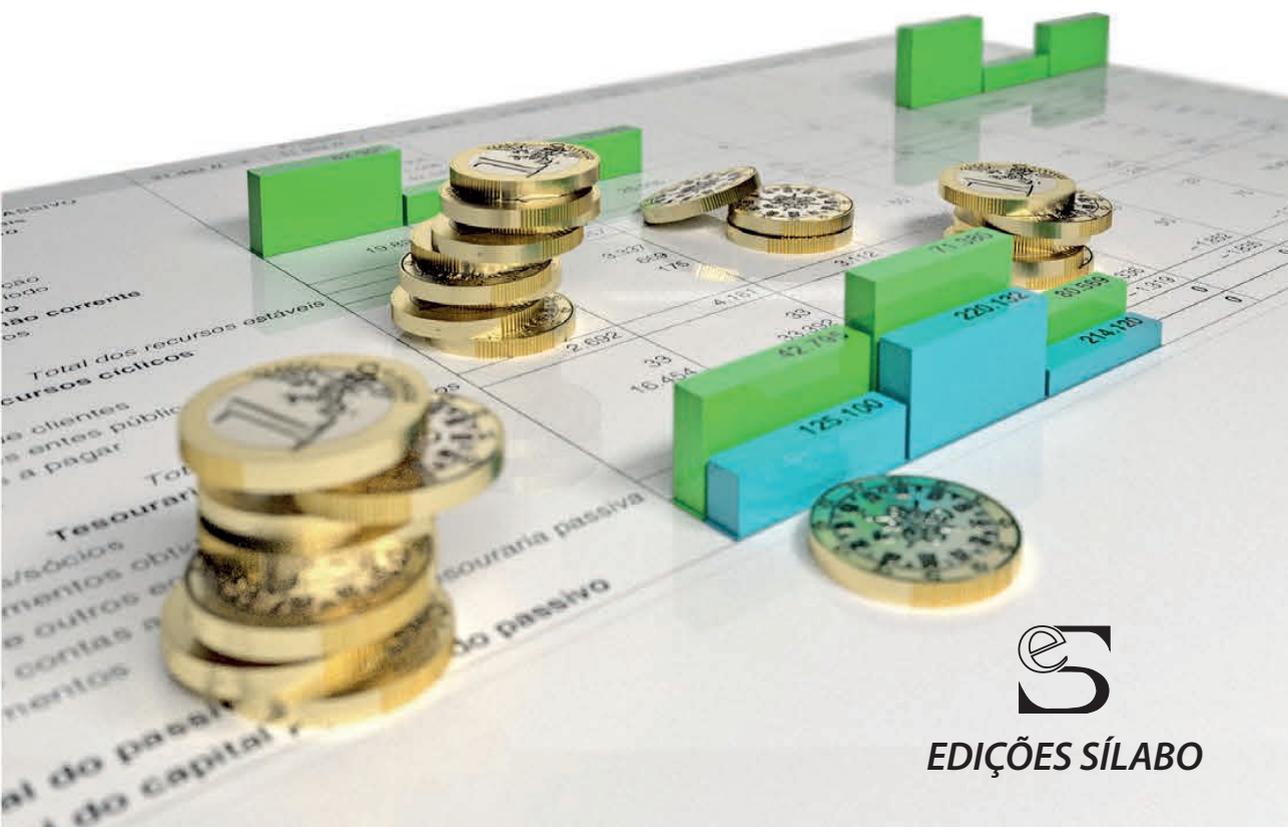
Carla Fernandes • Cristina Peguinho  
Elisabete Vieira • Joaquim Neiva

# Análise Financeira

## Casos Práticos

3ª Edição  
Revista e Aumentada

Aplicação no âmbito do SNC



EDIÇÕES SÍLABO



# **Análise Financeira Casos Práticos**

**Aplicação no âmbito do SNC**

CARLA FERNANDES  
CRISTINA PEGUINHO  
ELISABETE VIEIRA  
JOAQUIM NEIVA

---

3ª EDIÇÃO  
Revista e Aumentada

---

*EDIÇÕES SÍLABO*

É expressamente proibido reproduzir, no todo ou em parte, sob qualquer forma ou meio gráfico, eletrónico ou mecânico, inclusive fotocópia, esta obra. As transgressões serão passíveis das penalizações previstas na legislação em vigor. Não participe ou encoraje a pirataria eletrónica de materiais protegidos. O seu apoio aos direitos dos autores será apreciado.

Visite a Sílabo na rede  
[www.silabo.pt](http://www.silabo.pt)

FICHA TÉCNICA:

Título: Análise Financeira – Casos Práticos

Autores: Carla Fernandes, Cristina Peguinho, Elisabete Vieira, Joaquim Neiva

© Edições Sílabo, Lda.

Capa: Pedro Mota

1ª Edição – Lisboa, abril de 2015

3ª Edição – Lisboa, janeiro de 2023

Impressão e acabamentos: Europress, Lda.

Depósito Legal: 510037/23

ISBN: 978-989-561-284-0



**EDIÇÕES SÍLABO, Lda.**

Publicamos conhecimento

Editor: Manuel Robalo

R. Cidade de Manchester, 2

1170-100 Lisboa

Tel.: 218130345

e-mail: [silabo@silabo.pt](mailto:silabo@silabo.pt)

[www.silabo.pt](http://www.silabo.pt)

# Índice

<b>Siglas e acrónimos</b>	7
<b>Nota prévia</b>	11
<b>Capítulo 1 – Preparação das demonstrações financeiras para análise</b>	13
<b>Capítulo 2 – Equilíbrio financeiro</b>	45
<b>Capítulo 3 – Rendibilidade</b>	89
<b>Capítulo 4 – Risco</b>	125
<b>Capítulo 5 – Tópicos combinados</b>	157
<b>Anexo – Tabela de rácios e indicadores</b>	225
A. Rácios e indicadores de atividade	227
B. Rácios e indicadores de equilíbrio financeiro	228
C. Rácios de rendibilidade	229
D. Rácios e indicadores de desempenho bolsista	230
E. Rácios e indicadores de risco	230
F. Instrumentos de gestão preventiva (risco de falência)	231
<b>Bibliografia</b>	233



# Siglas e acrónimos

<b>A</b>	Ativo
<b>AC</b>	Ativo Corrente
<b>AFL</b>	Aplicações Fixas Líquidas
<b>CA</b>	Capital Alheio
<b>CAE</b>	Código de Atividade Económica
<b>CLF</b>	Custo Líquido do Financiamento
<b>CMVMC</b>	Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas
<b>CP</b>	Capital Próprio
<b>cp</b>	Curto Prazo
<b>CPV</b>	Custos dos Produtos Vendidos
<b>DCF</b>	Duração do Ciclo Financeiro
<b>DCO</b>	Duração do Ciclo Operacional
<b>DF</b>	Diretor Financeiro
<b>DMI</b>	Duração Média de Inventários
<b>DY</b>	<i>Dividend Yield</i>
<b>EBIT</b>	<i>Earnings Before Interest and Taxes</i>
<b>EPS</b>	<i>Earnings Per Share</i>
<b>FI</b>	Fator de Insolvência
<b>FMF</b>	Fundo de Maneio Funcional
<b>FSE</b>	Fornecimentos e Serviços Externos
<b>GAC</b>	Grau de Alavanca Combinada
<b>GAF</b>	Grau de Alavanca Financeira
<b>GAO</b>	Grau de Alavanca Operacional
<b>GF</b>	Gastos Fixos
<b>GFin</b>	Gastos Financeiros
<b>GV</b>	Gastos Variáveis
<b>IBM</b>	Índice de Base Móvel
<b>IC</b>	Informação Complementar
<b>ICB</b>	<i>Industry Classification Benchmark</i>
<b>IMI</b>	Imposto Municipal sobre Imóveis
<b>IRC</b>	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
<b>IVA</b>	Imposto sobre Valor Acrescentado
<b>j</b>	Taxa de remuneração do capital alheio ou custo do capital alheio
<b>LG</b>	Liquidez Geral
<b>LR</b>	Liquidez Reduzida

<b>LI</b>	Liquidez Imediata
<b>MB</b>	Margem Bruta
<b>MLP</b>	Médio e Longo Prazo
<b>MS</b>	Margem de Segurança
<b>MTB</b>	<i>Market-to- Book</i>
<b>NA</b>	Não Aplicável
<b>NC</b>	Necessidades Cíclicas
<b>NFM</b>	Necessidades de Fundo de Maneio
<b>PC</b>	Passivo Corrente
<b>PCV</b>	Ponto Crítico das Vendas
<b>PER</b>	<i>Price Earnings Ratio</i>
<b>PMP</b>	Prazo Médio de Pagamentos
<b>PMR</b>	Prazo Médio de Recebimentos
<b>POR</b>	<i>Payout Ratio</i>
<b>Q1</b>	1º Quartil
<b>Q2</b>	2º Quartil
<b>Q3</b>	3º Quartil
<b>RA</b>	Rotação do Ativo Total
<b>RADGFI (EBITDA)</b>	Resultado Antes de Depreciações, Gastos de Financiamento e Impostos
<b>RAGFI (EBIT)</b>	Resultado Antes de Gastos de Financiamento e Impostos
<b>RAF</b>	Rácio de Autonomia Financeira
<b>RAI</b>	Resultado Antes de Impostos
<b>RAT</b>	Rendibilidade do Ativo
<b>RC</b>	Recursos Cíclicos
<b>RCAFLCP</b>	Rácio de Cobertura das Aplicações Fixas Líquidas por Capital Próprio
<b>RCAFLRE</b>	Rácio de Cobertura das Aplicações Fixas Líquidas por Recursos Estáveis
<b>RCGF</b>	Rácio de Cobertura de Gastos de Financiamento
<b>R<sub>CP</sub></b>	Rendibilidade do Capital Próprio
<b>RDE</b>	Rácio de Estrutura
<b>RE</b>	Recursos Estáveis
<b>REE</b>	Rácio de Estrutura do Endividamento
<b>REF</b>	Rácio de Estabilidade do Financiamento
<b>R<sub>ENDIV</sub></b>	Rácio de Endividamento
<b>REP</b>	Rácio de Estrutura do Passivo
<b>RGF</b>	Rácio de Gastos de Financiamento
<b>RI</b>	Rotação dos Inventários
<b>RLV</b>	Rendibilidade Líquida das vendas
<b>RLP</b>	Resultado Líquido do Período
<b>RMLP</b>	Realizável a Médio e Longo Prazo
<b>RO (EBIT)</b>	Resultado Operacional
<b>ROA</b>	Rendibilidade Operacional do Ativo
<b>ROV</b>	Rendibilidade Operacional das Vendas
<b>RS</b>	Rácio de Solvabilidade
<b>RSSR</b>	Rácio de Solvabilidade em Sentido Restrito
<b>SA</b>	Sociedade Anónima
<b>SNC</b>	Sistema de Normalização Contabilística
<b>T</b>	Taxa de imposto sobre o rendimento

<b>TA</b>	Tesouraria Ativa
<b>TC</b>	Taxa de Capitalização
<b>TL</b>	Tesouraria Líquida
<b>TP</b>	Tesouraria Passiva
<b>u.m.</b>	Unidades Monetárias
<b>VC</b>	Valor Contabilístico da Ação
<b>VN</b>	Volume de Negócios

© Edições Síla  
Almedina  
2023-03-09



## Nota prévia

O presente manual é constituído por uma seleção de exercícios resolvidos elaborados pelos autores no âmbito da lecionação e avaliação da unidade curricular de Análise Financeira, devidamente compilados por tópicos e adaptados ao Sistema de Normalização Contabilística (SNC).

Os exercícios aqui apresentados, podendo servir para testar e consolidar os conhecimentos do leitor, surgem na sequência e são um suporte ao livro *Análise Financeira – Teoria e Prática – Aplicação no âmbito do SNC*, onde é exposto todo o material teórico que lhes servem de base. Neste sentido, estes exercícios seguem, em certa medida, a sequência dos tópicos de análise financeira presentes no manual teórico: preparação das demonstrações financeiras para análise (Balanço Funcional), equilíbrio financeiro, rendibilidade, risco e, por fim, um conjunto de exercícios relativos a tópicos combinados.

Este livro destina-se quer a estudantes do ensino superior, quer a profissionais das áreas de gestão, economia e contabilidade em geral, mas em particular da área financeira, nomeadamente gestores financeiros que necessitem recorrer à análise financeira como instrumento de apoio à tomada de decisão.

Terminamos esta nota prévia referindo a total disponibilidade dos autores para melhorar a presente edição, pelo que o retorno dos leitores continuará a ser, como em momentos anteriores, uma mais-valia que agradecemos.



Capítulo 1

# **Preparação das demonstrações financeiras para análise**



Edições Almedina  
2023-03-20



A preparação das demonstrações financeiras serve de base à análise económico-financeira de uma entidade, e consiste em ajuizar, ajustar e organizar estas demonstrações com base em informação disponível e fidedigna, de forma a passar de uma ótica estritamente contabilística para uma ótica financeira.

Neste processo que antecede a análise económico-financeira propriamente dita, e no contexto atual de aplicação do Sistema de Normalização Contabilística (SNC), privilegia-se a abordagem funcional e a elaboração de um Balanço Funcional, especialmente relevantes no estudo do equilíbrio financeiro das empresas.

Sem ser uma demonstração financeira obrigatória, o Balanço Funcional deriva de uma abordagem onde, para além de se analisar a adequação entre as diferentes naturezas das origens e aplicações de fundos, é também particularmente importante observar o *timing* de transformação dos ativos em meios líquidos e a capacidade de direcionar esses fluxos financeiros para a satisfação dos compromissos assumidos.

Desta forma, assume particular relevância o conceito de ciclo financeiro – o conjunto de fluxos financeiros resultantes de decisões tomadas num mesmo nível de atividade – e a distinção entre os três ciclos financeiros: o ciclo operacional (ou de exploração), o ciclo estratégico (ou de investimento), e o ciclo das operações financeiras.

Tendo presente esta distinção, a preparação das demonstrações financeiras para análise é o resultado de um processo bietápico, cujo grau de complexidade varia de caso para caso.

Numa primeira fase é elaborado o Balanço Financeiro a partir do Balanço Contabilístico, procedendo aos ajustamentos financeiros entendidos como necessários para que a posição financeira da empresa fique devidamente refletida nesse documento. Num segundo momento é construído o Balanço Funcional como resultado da agregação das massas patrimoniais do Balanço Financeiro de acordo com os ciclos financeiros do negócio.<sup>1</sup>

## CASO

**1**

A sociedade *Domingos & Dias Santos, S.A.* divulgou os balanços relativos aos três últimos exercícios, bem como o detalhe de algumas das suas rubricas, que a seguir se apresentam.

---

(1) Para um maior desenvolvimento sobre a temática da preparação das demonstrações financeiras para análise ver Fernandes, Peguinho, Vieira e Neiva (2014).

## Balanças individuais em 31 de dezembro

(valores em euros)

Rubricas	Períodos		
	31 dez N – 2	31 dez N – 1	31 dez N
<b>ATIVO</b>			
<b>Ativo não corrente</b>			
Ativos fixos tangíveis	183.828	163.263	140.185
Ativos intangíveis	393	115	
	<b>184.221</b>	<b>163.378</b>	<b>140.185</b>
<b>Ativo corrente</b>			
Clientes	220.209	235.010	353.786
Adiantamentos a fornecedores	1.135	25.723	15.552
Estado e outros entes públicos		4.884	702
Outras contas a receber	13.908	24.026	5.837
Diferimentos	7.025	11.078	10.284
Caixa e depósitos bancários	327.173	296.981	173.698
	<b>569.450</b>	<b>597.702</b>	<b>559.859</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>753.671</b>	<b>761.080</b>	<b>700.044</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>Capital próprio</b>			
Capital realizado	40.000	40.000	40.000
Outras reservas	9.246	9.880	11.248
Resultados transitados	119.680	131.723	
Resultado líquido do período	12.677	10.446	26.151
<b>Total do capital próprio</b>	<b>181.603</b>	<b>192.049</b>	<b>77.399</b>
<b>Passivo</b>			
<b>Passivo não corrente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	0	0	0
<b>Passivo corrente</b>			
Fornecedores	51.578	107.957	88.054
Estado e outros entes públicos	76.327	72.237	80.398
Acionistas/sócios	110.110	110.110	110.110
Financiamentos obtidos	210.696	172.049	264.702
Outras contas a pagar	123.357	106.678	79.381
	<b>572.068</b>	<b>569.031</b>	<b>622.645</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>572.068</b>	<b>569.031</b>	<b>622.645</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>753.671</b>	<b>761.080</b>	<b>700.044</b>

(valores em euros)

<b>Detalhe de Outras contas a receber</b>	<b>31 dez N – 2</b>	<b>31 dez N – 1</b>	<b>31 dez N</b>
Devedores por acréscimos de rendimentos de exploração	4.308	6.426	1.037
Outros devedores de exploração	9.600	17.600	4.800
	<b>13.908</b>	<b>24.026</b>	<b>5.837</b>

<b>Detalhe de Diferimentos ativos</b>	<b>31 dez N – 2</b>	<b>31 dez N – 1</b>	<b>31 dez N</b>
Gastos a reconhecer de exploração	995	1.088	3.294
Gastos a reconhecer extra exploração	6.030	9.990	6.990
	<b>7.025</b>	<b>11.078</b>	<b>10.284</b>

<b>Detalhe de Outras contas a pagar</b>	<b>31 dez N – 2</b>	<b>31 dez N – 1</b>	<b>31 dez N</b>
Fornecedores de investimento c/c	80.000	60.000	40.000
Credores por acréscimos de gastos de exploração	8.000	14.400	7.200
Outros credores exploração	15.161	16.931	21.955
Outros credores extra exploração	20.196	15.347	10.226
	<b>123.357</b>	<b>106.678</b>	<b>79.381</b>

Dispõe-se ainda da seguinte informação complementar (IC):

- I. A empresa mantém um descoberto bancário, junto da principal instituição financeira que a apoia, com o *plafond* autorizado de 120.000€ utilizado na sua plenitude desde que foi negociado, há 5 anos.
- II. As dívidas ao Estado resultam todas de impostos retidos derivados da exploração da empresa. Os saldos devedores das rubricas de *Estado e outros entes públicos* refletem valores de impostos pagos a mais, por erro imputável à Administração Fiscal, relativos à aquisição recente de um imóvel. Aqueles serviços do Estado já reconheceram a incorreção e informaram a empresa de que procederão ao reembolso daqueles valores.

## Pedido

O diretor financeiro da empresa pretendia propor uma nova operação de financiamento ao Centro de Empresas da Instituição Financeira com que habitualmente trabalha. Nesse sentido, foi convidado pelo responsável máximo daquele Centro a apresentar um Balanço da empresa relativo aos três últimos exercícios, bem como a fornecer e comentar os indicadores *fundo de maneió funcional* (FMF), *necessidades de fundo de maneió* (NFM) e *tesouraria líquida* (TL).

Apesar de ser considerado por todos um técnico muito experiente, o diretor financeiro ficou deveras preocupado pois jamais tinha ouvido falar naqueles indicadores de avaliação do equilíbrio financeiro durante o seu percurso de formação. Estudioso e cuidadoso como era, procurou informar-se, tendo concluído que apenas seria possível proporcionar a informação pretendida caso construísse um Balanço Funcional. Tudo indicava que era esta a abordagem proposta pelo Centro de Empresas, em detrimento do ponto de vista tradicional que tinha aprendido nos bancos da escola. Lançou mãos à obra e construiu o seguinte Balanço Funcional:

(valores em euros)

Rubricas	Proposta		
	31 dez N – 2	31 dez N – 1	31 dez N
<b>ATIVO</b>			
<b>Aplicações fixas líquidas</b>			
Ativos fixos tangíveis	183.828	163.263	140.185
Ativos intangíveis	393	115	0
	<b>184.221</b>	<b>163.378</b>	<b>140.185</b>
<b>Necessidades cíclicas</b>			
Clientes	220.209	235.010	353.786
Adiantamentos a fornecedores	1.135	25.723	15.552
Estado e outros entes públicos	0	4.884	702
Outras contas a receber	13.908	24.026	5.837
Diferimentos	7.025	11.078	10.284
	<b>242.277</b>	<b>300.721</b>	<b>386.161</b>
<b>Tesouraria ativa</b>			
Caixa e depósitos bancários	327.173	296.981	173.698
	<b>327.173</b>	<b>296.981</b>	<b>173.698</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>753.671</b>	<b>761.080</b>	<b>700.044</b>

Rubricas	Proposta		
	31 dez N-2	31 dez N-1	31 dez N
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>Recursos estáveis</b>			
<b>Capital próprio</b>			
Capital realizado	40.000	40.000	40.000
Outras reservas	9.246	9.880	11.248
Resultados transitados	119.680	131.723	0
Resultado líquido do período	12.677	10.446	26.151
<b>Total do capital próprio</b>	<b>181.603</b>	<b>192.049</b>	<b>77.399</b>
<b>Passivo não corrente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>181.603</b>	<b>192.049</b>	<b>77.399</b>
<b>Recursos cíclicos</b>			
Fornecedores	51.578	107.957	88.054
Estado e outros entes públicos	76.327	72.237	80.398
Outras contas a pagar	123.357	106.678	79.381
Acionistas/sócios	110.110	110.110	110.110
	<b>361.372</b>	<b>396.982</b>	<b>357.943</b>
<b>Tesouraria passiva</b>			
Financiamentos obtidos	210.696	172.049	264.702
Outras contas a pagar			
	<b>210.696</b>	<b>172.049</b>	<b>264.702</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>572.068</b>	<b>569.031</b>	<b>622.645</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>753.671</b>	<b>761.080</b>	<b>700.044</b>

Todavia, o diretor financeiro teve, e continua a ter, muitas dúvidas relativamente à tarefa realizada, pelo que solicita a sua ajuda, no sentido de elaborar adequadamente o Balanço Funcional da *Domingos & Dias Santos, S.A.* corrigindo, se necessário, o trabalho já feito.

## Proposta de resolução

Como se pretende fazer a verificação do Balanço Funcional apresentado deve ter-se em conta que a construção do Balanço Funcional pressupõe uma fase prévia de elaboração do Balanço Financeiro que, por sua vez, só será diferente do Balanço Contabilístico da empresa se, da informação relevante disponível, se concluir pela necessidade de proceder a ajustamentos financeiros dos elementos, quer em termos do seu valor intrínseco, quer em termos do seu horizonte temporal.

**Carla Manuela da Assunção Fernandes** é doutoranda em Gestão de Empresas – especialização em Finanças, na Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Mestre em Ciências Empresariais – especialização em Finanças e Licenciada em Economia pela mesma instituição. É docente no Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro. Tem participado em cursos de mestrado, pós-graduação e licenciatura, lecionando disciplinas da área de finanças. Tem publicado artigos em diversas revistas científicas.

**Cristina Ausenda Nobre Marques Peguinho Carvalho** é doutoranda em Gestão de Empresas – especialização em Finanças, na Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, Mestre em Contabilidade e Finanças e Licenciada em Economia pela mesma instituição. Atualmente exerce funções docentes no Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro, onde leciona disciplinas da área das finanças. Trabalhou na área da consultoria financeira, com destaque para projetos desenvolvidos em empresas industriais.

**Elisabete Fátima Simões Vieira** é Professora Coordenadora do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro. Doutorada em Finanças pelo Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa (ISCTE), tem lecionado a Unidade Curricular de Análise Financeira, bem como participado em diversos cursos de mestrado e pós-graduação na área das finanças. É autora ou co-autora de outras obras, tendo artigos publicados em revistas nacionais e internacionais.

**Joaquim Alberto Neiva dos Santos** é Mestre em Contabilidade e Finanças Empresariais pela Universidade Aberta e Licenciado em Contabilidade e Auditoria Contabilística e em Contabilidade e Administração Empresarial pelo Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro (ISCA-UA). Desempenhou funções de Diretor de Associadas e de Diretor Administrativo e Financeiro, exercendo mais recentemente a profissão liberal de Contabilista, desenvolvendo em paralelo diversos trabalhos de consultoria e assessoria financeira em PME. Atualmente é Diretor Administrativo e Financeiro de uma multinacional, acumulando com a docência de unidades curriculares da área financeira no ISCA-UA, designadamente análise financeira e finanças empresariais.

A caracterização da situação económico-financeira das empresas passa pela capacidade de interpretar e sistematizar informação disponível relevante, sendo possível seguir um conjunto de procedimentos para levar a cabo esta análise, não deixando de ter em conta as particularidades de cada entidade e o contexto em que estas se inserem num dado momento.

Este livro apresenta um conjunto de casos práticos e foi elaborado como complemento e na sequência do livro *Análise Financeira – Teoria e Prática – Aplicação no âmbito do SNC* dos mesmos autores. Tem como objetivo a consolidação de conceitos e técnicas de análise financeira de empresas por parte dos seus leitores. Os casos estão dispostos de acordo com os seguintes tópicos: preparação das demonstrações financeiras para análise (Balanço Funcional), equilíbrio financeiro, rendibilidade e risco. No final é apresentado um conjunto de casos que apresenta os tópicos referidos de forma combinada para uma melhor compreensão da dimensão integrada das várias vertentes da análise financeira.

Este livro destina-se quer a estudantes do ensino superior, quer a profissionais das áreas de gestão, economia e contabilidade em geral, mas em particular da área financeira, nomeadamente gestores financeiros que necessitem recorrer à análise financeira como instrumento de apoio à tomada de decisão.



# Análise Financeira

## Casos Práticos

Aplicação no âmbito do SNC

