

# ANÁLISE FINANCEIRA

## Estrutura Conceptual

---

01

### Enquadramento Conceptual

Os três ciclos financeiros e a sua interligação

02

### O Balanço Funcional

FM, FMN, TL e a decomposição do balanço

03

### Equilíbrio Financeiro

Regras, exceções e situações financeiras típicas

04

### Financiamento da Exploração

NFM, gestão de inventários e ciclo de vida

## Glossário de Siglas

<b>FM</b>	Fundo de Maneio (Working Capital)	<b>RC</b>	Recursos Cíclicos
<b>FMN</b> Ou <b>NFM</b>	Fundo de Maneio Necessário ou Necessidades de Fundo de Maneio	<b>TA</b>	Tesouraria Activa
<b>TL</b>	Tesouraria Líquida	<b>TP</b>	Tesouraria Passiva
<b>CP</b>	Capitais Permanentes	<b>VN</b>	Volume de Negócios (Sales Volume)
<b>ANC</b>	Activo Não Corrente	<b>PMI</b>	Prazo Médio de Inventários
<b>NC</b>	Necessidades Cíclicas	<b>PMR</b>	Prazo Médio de Recebimentos
		<b>PMP</b>	Prazo Médio de Pagamentos

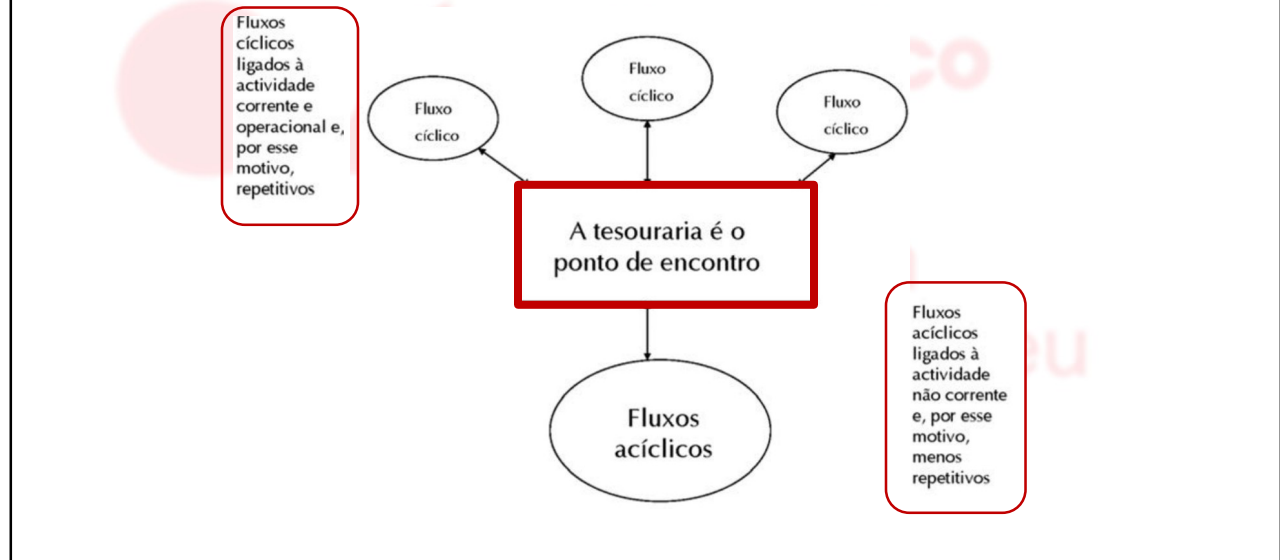
$$FM = CP - ANC \quad | \quad FMN = NC - RC \quad | \quad TL = TA - TP \quad | \quad TL = FM - FMN$$

## Análise Financeira



*Ciclo de financiamento = ciclo de operações de capital + ciclo de operações de tesouraria.*

## Ligação dos Ciclos



## O Balanço Funcional

### Ciclos Financeiros

- 3 ciclos: Investimento, Financiamento, Exploração
- Cada ciclo agrupa rubricas específicas do balanço
- Base para o Balanço Funcional

### Balanço Funcional

- Reclassifica o balanço patrimonial segundo os ciclos
- Activos e Passivos organizados por função
- Permite análise do equilíbrio financeiro

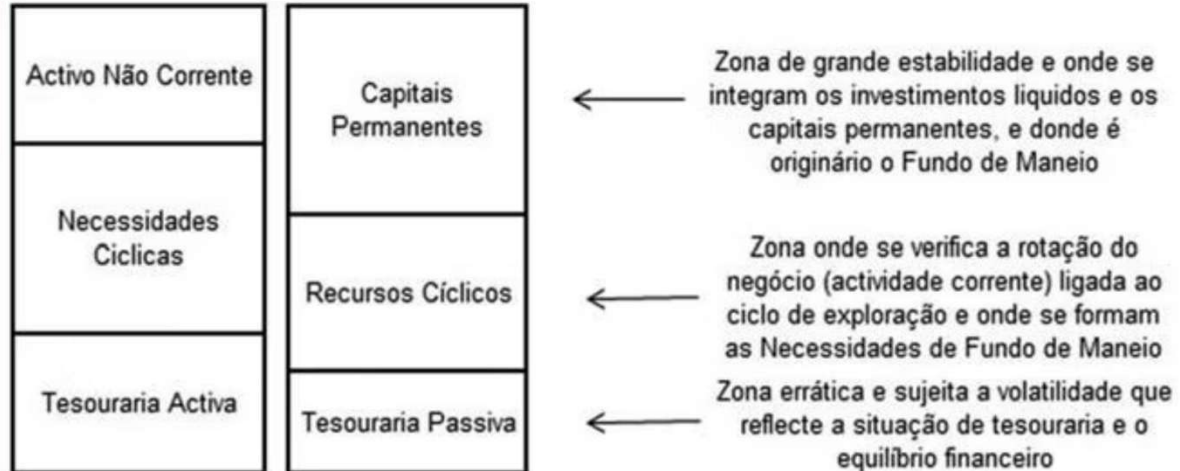
**Fórmula Essencial:  $FM = \text{Capitais Permanentes} - \text{Activo Fixo}$**

## Os ciclos financeiros e a composição do balanço funcional

O balanço funcional resulta de uma visão diferente do balanço patrimonial, colocando a ênfase nos ciclos financeiros: investimento, exploração e tesouraria, em que:

	<b>ciclo</b>	<b>aplicações</b>	<b>origens</b>	<b>ciclo</b>
Fundo Maneio (FM) = Capitais permanentes (CP) - Activo Não Corrente (ANC)	Investimento	Aplicações de Investimento ou Activo não corrente	Capitais Próprios e Capitais Alheios Estáveis	Operações de capital
Fundo Maneio Necessário (FMN) = Necessidades Cíclicas (NC) - Recursos Cíclicos (RC)	Exploração	Necessidades Cíclicas	Recursos Cíclicos	Exploração
Tesouraria Líquida (TL) = Tesouraria Activa (TA) - Tesouraria Passiva (TP)	Operações de tesouraria	Tesouraria Activa	Tesouraria Passiva	Operações de tesouraria

Deste modo, podemos destacar três zonas no balanço: *Estrutura do Balanço Funcional*



### Balanço Funcional



- A análise do **equilíbrio financeiro das empresas** leva à necessidade de desagregar as rubricas que compõem o Balanço Financeiro de forma mais dinâmica, e que permite identificar o Fundo de Maneio Necessário e os valores de Tesouraria.
- O equilíbrio financeiro define-se a partir do confronto entre os capitais estáveis disponíveis para financiar activos correntes e as aplicações de cariz permanente ao nível do ciclo de exploração.
- Mostra igualmente que a TL é independente das decisões financeiras de curto prazo

## Necessidades e Recursos financeiros

### Necessidades Financeiras e Recursos Financeiros :

De Exploração – Resultantes do ciclo de exploração;

Extra-exploração – Resultantes do ciclo de investimento e financiamento;

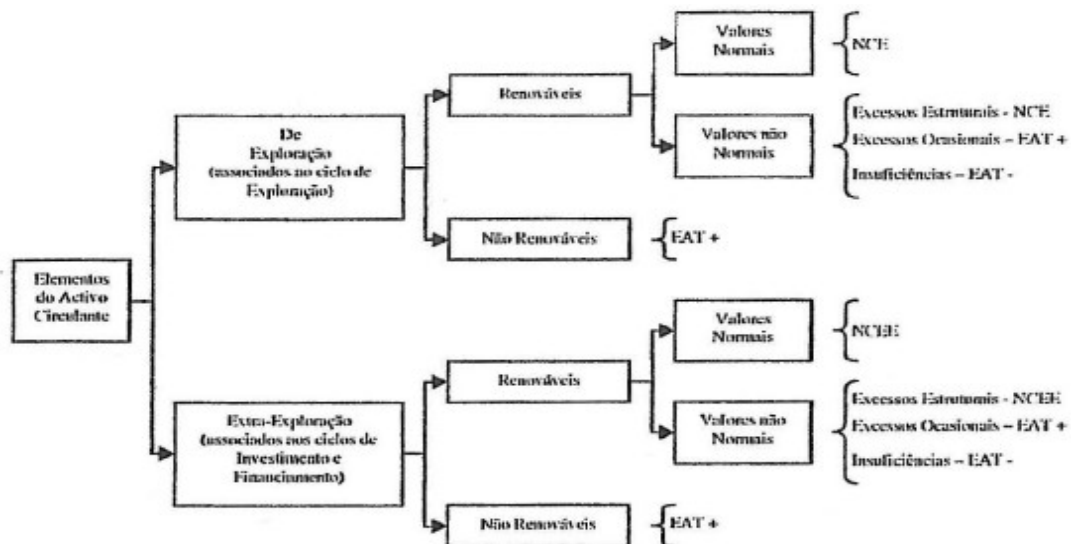
### Necessidades Financeiras e Recursos Financeiros:

Normais

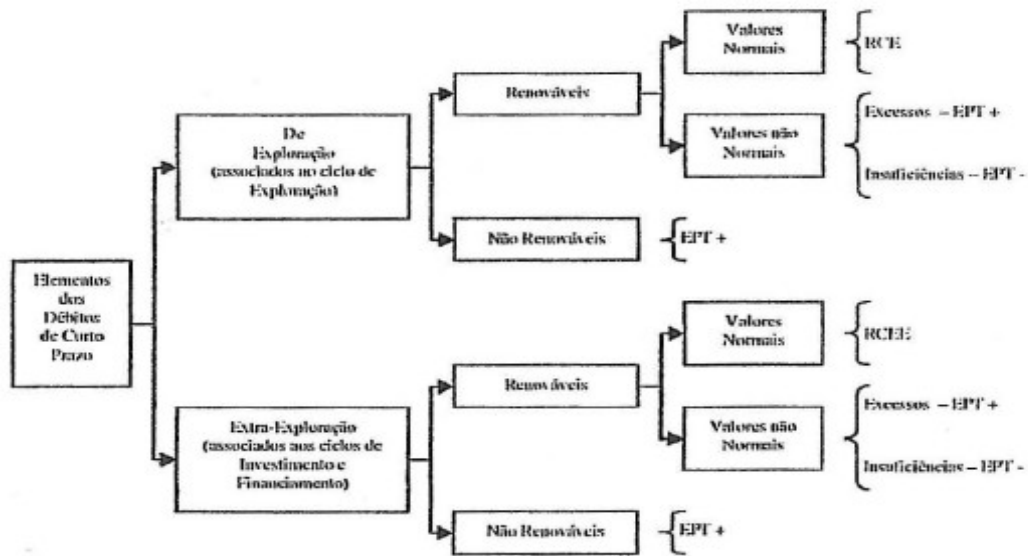
Anormais

11

## Decomposição do Ativo Corrente



## Decomposição do Passivo Corrente



ESTGV-IPV Análise Financeira – Gestão de Empresas

1. Capital Próprio
2. Débitos de MLP
3. Capital Permanente (1 + 2)
4. Investimento Total Líquido
5. Fundo de Maneio (3 - 4)
6. Necess. Cíclicas de Explor (NCE)
7. Recur. Cíclicas de Explor (RCE)
8. FMNE (6 - 7)
9. Necess. Cíclicas Extra-Exp (NCEE)
10. Recur. Cíclicos Extra-Explor (RCEE)
11. FMNEE (9 - 10)
12. FMN Total (8 + 11)
13. T = FM - FMN (5 - 12)
14. EAT
15. EPT
16. T = EAT - EPT

## Balço Funcional

Esta forma de apresentar o Balço Esquemático permite identificar os grandes agregados que compõem a Equação Fundamental da Tesouraria, sendo um instrumento chave para analisar e comentar o equilíbrio financeiro das empresas

O equilíbrio financeiro das empresas deve ser analisado na perspetiva da Tesouraria, o que leva à necessidade de desagregar as rubricas que compõem o Balço Financeiro de forma mais dinâmica, e que permita identificar o Fundo de Maneio Necessário e os valores de Tesouraria

## EQUILIBRIO FINANCEIRO

Se a empresa está financeiramente equilibrada?  
Que medidas a podem aproximar do equilíbrio financeiro?

### Abordagem tradicional do Equilíbrio financeiro

A noção do equilíbrio financeiro tem vindo a evoluir.

#### Abordagem Tradicional

- Estuda o equilíbrio a partir da temporalidade dos recursos e aplicações
- Confronta a exigibilidade das responsabilidades com a liquidez dos activos
- O **Fundo de Maneio** é o indicador usado para o efeito

#### Traduz-se num princípio fundamental:

Activos de curto prazo → financiados por débitos de curto prazo

Activos de longo prazo → financiados por capitais permanentes

## Abordagem tradicional do Equilíbrio financeiro

- A empresa deve dispor de capitais permanentes em volume adequado para financiar:
  - Os activos não correntes (investimento em capital fixo)
  - As necessidades cíclicas de exploração (FMN de exploração).
- **O Balanço Funcional acrescenta ao aspecto temporal a consideração dos ciclos empresariais:**
  - Ciclo de operações de capital, ciclo de exploração, ciclo de tesouraria
- Principais indicadores: TL, FMN e FM

**Valor como indicador:** Embora estático, sinaliza potenciais problemas se certas condições não forem cumpridas

## Balanço Funcional

- **O Fundo de Maneio (FM)** tem uma natureza essencialmente estática, mas é um determinante fundamental do situação de equilíbrio financeiro da empresa num dado momento no tempo.
- Depende de variáveis de natureza estrutural, como a política de investimentos em capital fixo, política de depreciações e amortizações; de rentabilidade global, política de distribuição de dividendos e de financiamento
- Deverá ser comparado com o FMNT e a evolução da Tesouraria a curto prazo.

## **Balanço Funcional**

**O Fundo de Maneio Necessário (FMN ou NFM)** é o conjunto de necessidades financeiras de exploração cujo financiamento não se encontra assegurado pelos recursos financeiros de exploração normais (os que são permanentemente renováveis e não comportam custos explícitos).

**O FMN(E)** está correlacionado com o Volume de Negócios, pois à medida que aumenta o Volume de Negócios (empresa em crescimento), as NFM tenderão a aumentar.

- Por exemplo, enquanto a empresa é pequena, as Necessidades Cíclicas serão mais reduzidas, comparativamente a uma empresa de maiores dimensões.

O **equilíbrio financeiro das empresas analisado na perspetiva da Tesouraria**, leva à necessidade de desagregar as rubricas que compõem o Balanço de forma mais dinâmica, e que permite identificar o Fundo de Maneio Necessário e os valores de Tesouraria

## **Balanço Funcional**

**FMN(EE):** conjunto de necessidades financeiras extraexploração, anualmente **renováveis**, não financiadas pelos recursos financeiros extraexploração do mesmo tipo.

**FMN(T):** soma algébrica dos FMNE e FMNEE, refletindo o conjunto das necessidades financeiras totais, líquidas dos recursos financeiros totais que anteriormente garantiram o seu financiamento

**Tesouraria Líquida** é idêntica a:  **$TL = FM - FMN(T)$**

### **Balanço Funcional**

Logo o **FM deverá estar ao nível do FMN (T)**, ou seja, o nível de **Capitais Permanentes adequados** que a empresa deverá apresentar corresponde a:

$$C_{perm} = ANC + FMN(T)$$

Os desequilíbrios momentâneos ou estruturais de tesouraria poderão ser explicados pela existência de Elementos Ativos e Passivos de Tesouraria, não englobados no FMN ou FMNEE onde:

$$ANC + FMN(T) + EAT = C_{perm} + EPT$$

21

### **Abordagem tradicional do Equilíbrio financeiro**

#### **Regra do Equilíbrio Financeiro Mínimo**

- Os capitais usados para financiar um activo devem ficar à disposição da empresa durante um período  $\geq$  duração desse activo
- Aplica-se a investimentos, inventários e outros elementos do activo
- O equilíbrio mínimo ocorre quando  $T = 0$ , ou seja:

$$TL = 0 \Rightarrow FM = FMN$$

Quando a Tesouraria é zero, o Fundo de Maneio cobre exactamente o Fundo de Maneio Necessário

## Limitações da visão tradicional do equilíbrio Financeiro

*Será suficiente garantir que o FMN e os Investimentos líquidos = Capitais permanentes?*

A resposta não é linear por dois motivos principais:

- **1. Liquidez vs. Exigibilidade**
  - Activos correntes transformam-se em liquidez mais lentamente do que os débitos CP se tornam exigíveis
  - Exemplo: fornecedores pagam-se em 30 dias, mas inventários demoram mais a vender
- **2. Carácter permanente das necessidades cíclicas**
  - A renovação contínua do ciclo de exploração confere permanência às necessidades
  - Isso impõe o uso de capitais permanentes para financiar essas necessidades

## A dinâmica do equilíbrio financeiro

- Uma empresa tem **equilíbrio financeiro** se tiver um fundo de maneio **suficiente** (que em certos casos até pode ser negativo)
- A margem de segurança deve garantir que os activos se transformam em liquidez ao ritmo da exigibilidade dos passivos
- Este é um risco cuja data e quantificação nem sempre se podem determinar com segurança

**FM suficiente  $\neq$  FM positivo** — depende das necessidades de cada empresa

## A dinâmica do equilíbrio financeiro

- A empresa **tem equilíbrio se o FM for suficiente** (pode até ser negativo em certos casos)
- A margem de segurança deve garantir que os activos se transformam em liquidez ao ritmo dos passivos
- É um risco cuja data e quantificação nem sempre são previsíveis
- Importa conhecer as fontes e aplicações de fundos e o timing da sua transformação em liquidez

**Equilíbrio = FM suficiente para cobrir o ritmo de transformação dos activos em liquidez vs. exigibilidade dos passivos**

## A dinâmica do equilíbrio financeiro

- **FM negativo ≠ desequilíbrio automático**
  - Mesmo com TL negativa, pode haver equilíbrio
  - Depende da dinâmica das massas patrimoniais ao longo do tempo
- **TL negativa pode ser adequada**
  - Se os fundos cobrem activos de curta duração com características sazonais
  - FM não deve ser insuficiente nem excessivo — deve situar-se ao nível das NFM

## Outros factores que influenciam as NFM

- **Duração do ciclo de exploração**
  - Sector comercial: menos exigente em FMN que o sector industrial
  - Na indústria, considerar também o tempo de fabricação
- **Fase de expansão**
  - Mais inventários + concessão de crédito mais facilitadora a clientes
- **Margem de segurança**
  - Enfrentar riscos de ruptura inesperados nos mecanismos de equilíbrio
  - Exemplo: **recessão** → aumento inesperado de inventários → necessidade de capitais permanentes

## Recapitulação: Equilíbrio Financeiro

### Abordagem clássica e estabilidade do FM

- Abordagem clássica:  $FM > NFM$  → TL positiva
- Esta situação não pode ser olhada de forma estática
- O FM é relativamente **estável** no curto prazo
- Altera-se **lentamente** com o autofinanciamento (resultados → capitais próprios)
- Pode ter alterações bruscas por decisões estratégicas:
  - Novos investimentos criam necessidades de obtenção de fundos LP, quer de aumento de capital, quer empréstimos bancários, ...

**FM = relativamente estável no CP, sujeito a decisões estratégicas**

## Recapitulação: Equilíbrio Financeiro

**FM**

Fundo de Maneio

$$FM = CP - ANC$$

Parte dos capitais permanentes que financia o ciclo de exploração

**FMN**

Fundo de Maneio Necessário

$$FMN = NC - RC$$

Necessidades de financiamento geradas pelo ciclo de exploração

**TL**

Tesouraria Líquida

$$TL = FM - FMN$$

Margem de segurança (ou défice) financeiro da empresa

### Condições de Equilíbrio:

- $FM > 0$  → Os capitais permanentes cobrem o activo fixo
- $FM > FMN$  → A empresa está em equilíbrio ( $TL > 0$ )
- $FM < FMN$  → Desequilíbrio traduz-se numa dependência do financiamento de curto prazo ( $TL < 0$ )

## Recapitulação: Equilíbrio Financeiro

### Instabilidade das NFM e impacto na Tesouraria

- As NFM são marcadas pela instabilidade que se refletem na Tesouraria
- Reflectem as condições de exploração e a sazonalidade
- Existe uma componente permanente (necessidades e recursos cíclicos mínimos, mesmo com fraca atividade)

**NFM instáveis → repõem ou rompem o equilíbrio financeiro**

A Tesouraria reflete o resultado da relação entre FM (estável) e NFM (instável)



## O FINANCIAMENTO DA EXPLORAÇÃO

### *A repetição dos ciclos de exploração*

#### **Porque as NFM são necessidades permanentes?**

- As NFM aumentam à medida que o ciclo de exploração é mais longo
- Causa principal: sobreposição dos ciclos de exploração
- Como os ciclos se repetem, as necessidades de fundo tornam-se permanentes
- Estas necessidades permanentes devem ser financiadas por capitais permanentes (FM)

**Conceito-chave: NFM permanentes → exigem FM adequado**

## A repetição dos ciclos de exploração

### Ciclo excedentário vs. deficitário

#### ✓ Ciclo Excedentário

- Exceção: empresas de distribuição
- Prazos dilatados de fornecedores
- Rápida rotação de inventários e clientes

#### ⚠ Ciclo Deficitário

- Maioria das empresas
- Ciclos longos com NFM positivas
- Requerem financiamento permanente

**Conclusão: A maioria das empresas apresenta ciclos deficitários em termos de fundo de maneio**

## O Financiamento da Exploração

As Necessidades de Fundo de Maneio (NFM) ou Fundo Maneio Necessário (FMN) encontram-se associadas às necessidades normais de financiamento do ciclo de exploração

O FMN pode ser calculado a partir da seguinte equação:

$$FMN / (VN/360) = INV / (VN/360) + CL / (VN/360) - FOR / (VN/360)$$

(valores considerados **normais** para a empresa)

## Evolução das NFM em função do VN, PMI, PMR e PMP

$$FMN / (VN/360) = INV / (VN/360) + CL / (VN/360) - FOR / (VN/360)$$

Assim, podem-se dividir ambos os membros pelo Volume de Negócios diários (VN/360).

Esta expressão permite avaliar as NFM em termos de Volume de Negócios diários.

Se analisarmos o segundo membro da equação, podemos estabelecer relações entre o FMN e alguns rácios de funcionamento.

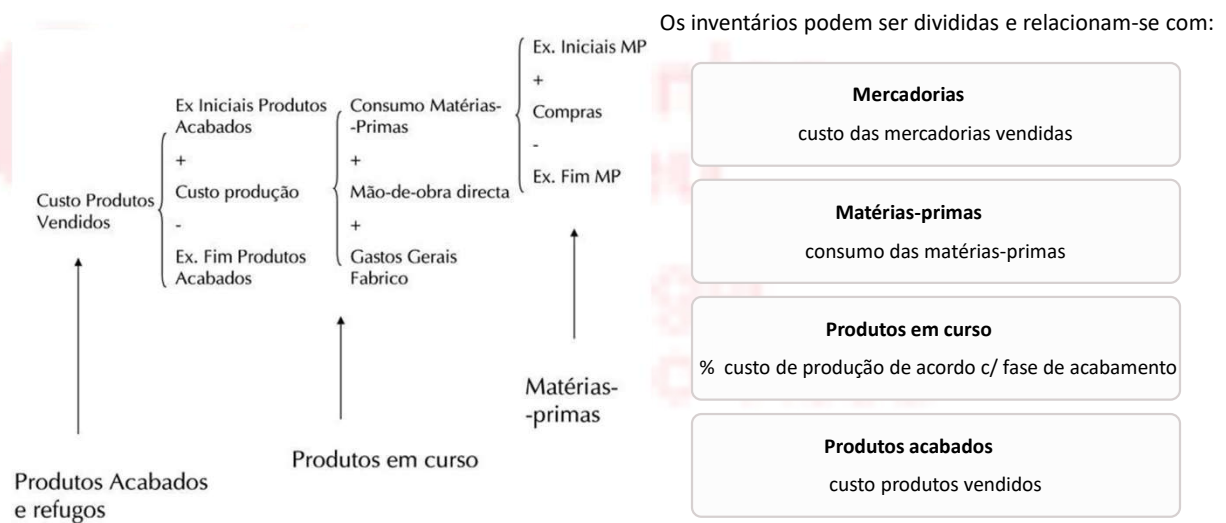
$$\frac{NFM}{VN} = \frac{\text{Consumo}}{VN} \times \frac{INV}{\text{Consumo}} \times 360 + \frac{CL}{VN} \times 360 - \frac{\text{Compras}}{VN} \times \frac{FOR}{\text{Compras}} \times 360$$

Peso do consumo no Volume de Negócios (margem) a multiplicar pelo prazo médio de permanência dos inventários

Prazo médio de recebimento de clientes

Peso das compras no Volume de Negócios a multiplicar pelo prazo médio de pagamento a fornecedores

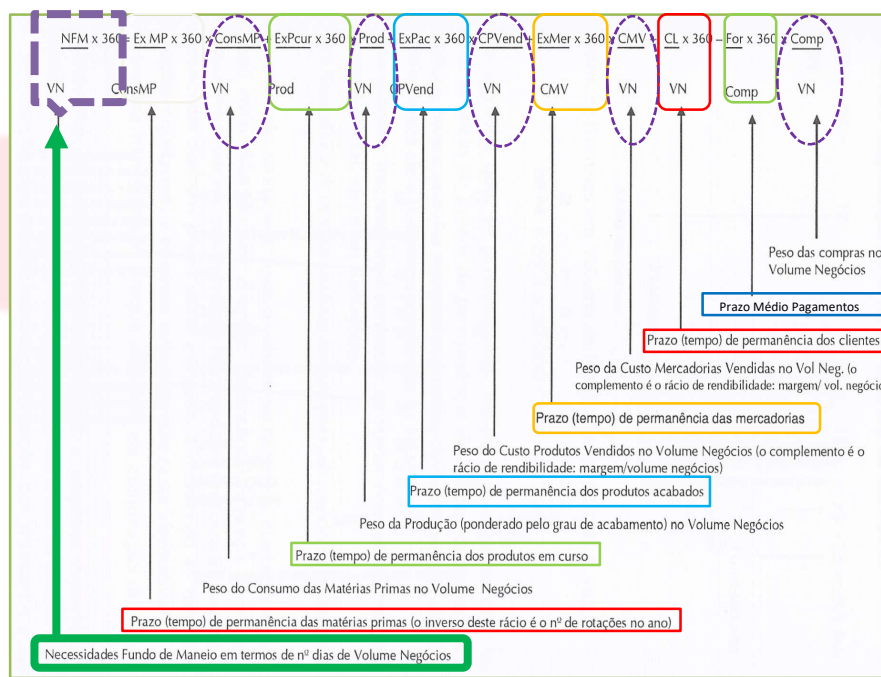
### Esquema da formação do custo de matérias-primas, custo de produção e custo dos produtos vendidos:



## Gestão dos Inventários

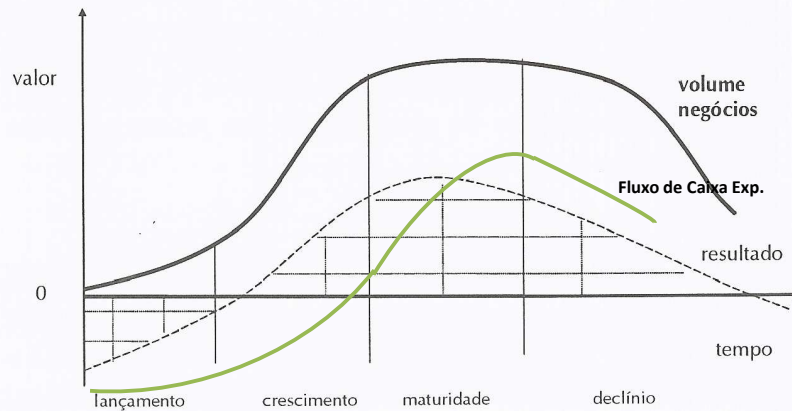
- Os critérios valorimétricos são susceptíveis de afectar o FMN, sem afectar a tesouraria
- Os *stocks* a considerar para o FMN incluem aqueles acima do normal, se tratar de uma tendência estrutural
- Quando os *stocks* reais são inferiores aos normais, dever-se-ão considerar estes últimos
- Os *stocks* anormais e temporários (especulativos, etc...) deverão ser considerados como EAT

37



## Financiamento da Exploração

Ciclo de vida do produto *versus* volume negócios e resultado:



## Financiamento da Exploração

Por exemplo, a situação no ciclo de vida do produto/negócios tem implicações em:

- Volume e taxa de crescimento dos negócios;
- Preços;
- Resultados;
- Fluxos de caixa
- FMN

## Determinantes das NFM

### **Fatores conjunturais**

*As NFM dependem conjuntamente das variáveis financeiras do ciclo de exploração:*

- Condições de funcionamento do ciclo de exploração
- Rotação dos stocks e tecnologia utilizada
- Prazos dos créditos concedidos (a clientes)
- Prazos dos créditos obtidos (de fornecedores)
- Nível de atividade — maiores volumes de negócio implicam maiores NFM

## Determinantes das NFM

### **Fatores estruturais**

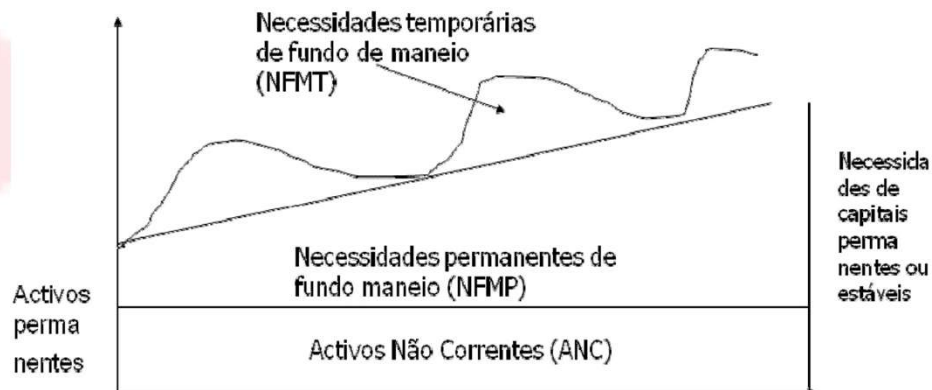
*As NFM dependem estruturalmente do ciclo de vida do negócio:*

A situação no ciclo de vida do produto/negócio tem implicações em:

- Volume e taxa de crescimento dos negócios
- Preços praticados
- Resultados obtidos
- Fluxos de caixa
- **FMN — Fundo de Maneio Necessário**

$$\text{NFM} = f (\text{fatores conjunturais} + \text{fatores estruturais})$$

### ***Evolução das NFM's em período de crescimento do negócio da empresa***



Numa empresa em crescimento, isso pode representar um incremento nas necessidades de fundo de maneio permanentes, em contraponto às sazonais, que são apanágio de períodos de maior actividade pontual.

## Financiamento da Exploração

**O objectivo primordial de gestão do FMN é a sua redução relativamente ao Volume de Negócios.**

Para esse efeito, compete ao gestor financeiro actuar em três áreas:

- Redução dos tempos de permanência das necessidades cíclicas (inventários e clientes)
- Aumento dos tempos de permanência dos recursos cíclicos (fornecedores e Estado)
- Aumento das margens do negócio

É evidente que as alterações nas NFM não podem ser encaradas de uma forma simplista, dado que podem intervir outras variáveis, tais como:

- Alteração da gama dos produtos
- Introdução de novas tecnologias
- Mutações na estrutura dos custos

## Síntese Final

---

### **O Balanço Funcional**

**1**

Reclassifica o balanço segundo os 3 ciclos financeiros, permitindo uma análise mais profunda da estrutura financeira.

### **FM, FMN e TL**

**2**

Os três indicadores fundamentais que revelam se a empresa tem equilíbrio financeiro e margem de segurança.

### **Ciclo de Exploração**

**3**

Os prazos médios (PMI, PMR, PMP) determinam as necessidades de financiamento do ciclo operacional.

### **Decisão Financeira**

**4**

A análise funcional orienta decisões sobre financiamento, gestão de tesouraria e política de crédito.