

DECISÕES DE FINANCIAMENTO E INVESTIMENTO

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

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

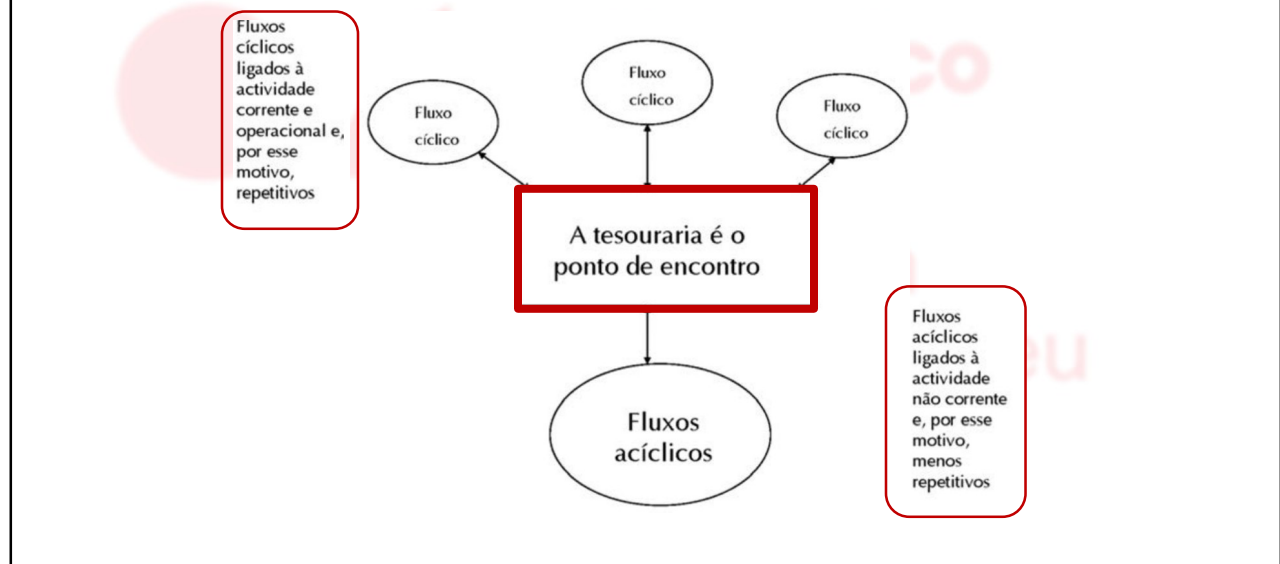
$$FM = CP - ANC \quad | \quad FMN = NC - RC \quad | \quad TL = TA - TP \quad | \quad TL = FM - FMN$$

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

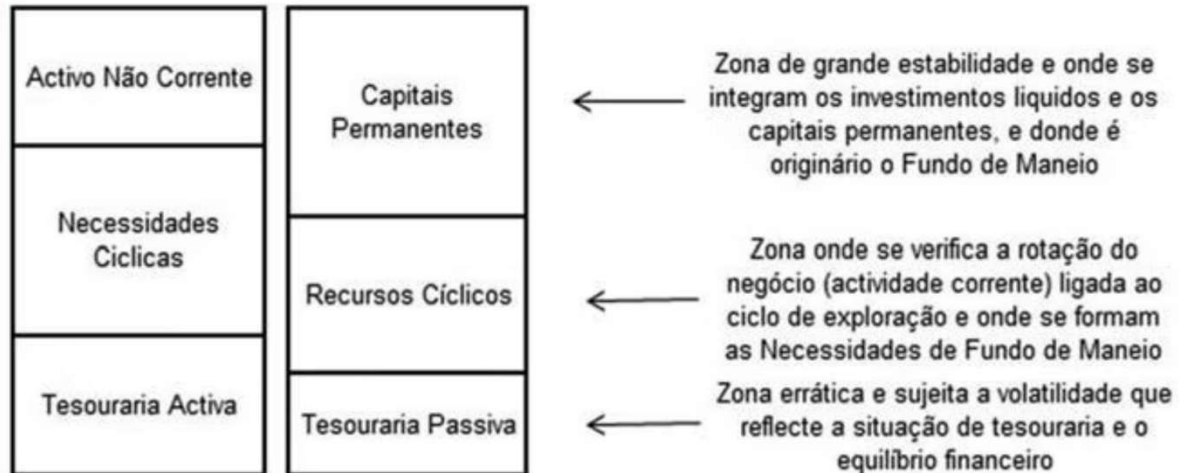
Fórmula Essencial: $FM = \text{Capitais Permanentes} - \text{Activo Fixo}$

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:

	ciclo	aplicações	origens	ciclo
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;

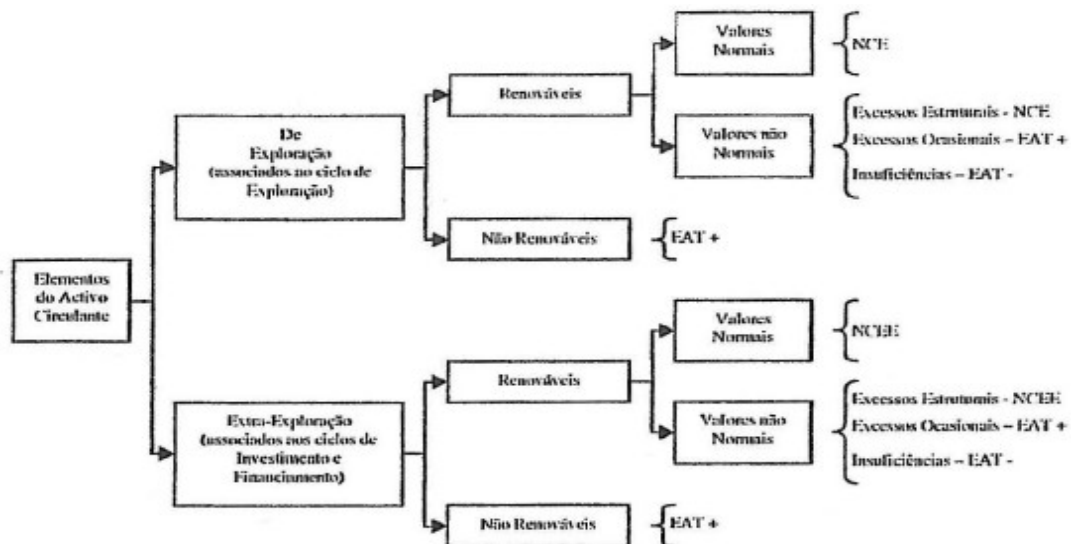
Necessidades Financeiras e Recursos Financeiros:

Normais

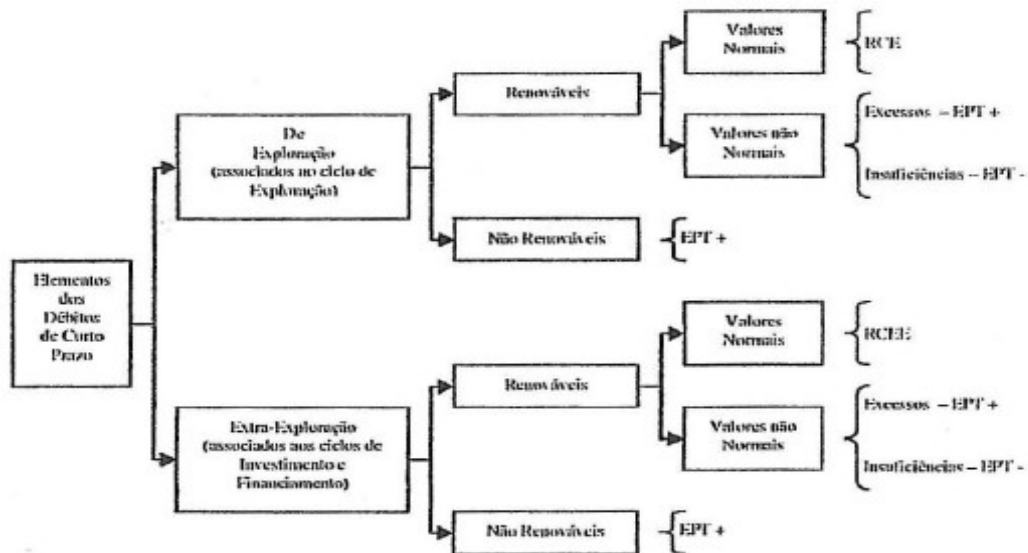
Anormais

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. Cíclicas 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 perspectiva 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:

! €7] < -Áî €R)7 < &) i < 譽 ^ - € (€-Á < - & <)Áî / -7 < -Áî €R)7 < &) i < ! €7] < -Áî < (< &) i < 譽 ^ - € (€-Á < - & <)€ & 7 - &) - d̂ (ŷ -

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

Síntese Final

O Balanço Funcional \neq Balanço SNC. O balanço funcional reorganiza as rubricas por *função económica* (ciclos), não por grau de liquidez — é uma ferramenta de *gestão*, não de *relato*.

TL = FM – FMN é uma equação central na definição do equilíbrio financeiro. É importante saber interpretar as combinações possíveis cada sinal para estas variáveis (positivo/negativo/zero).

FM positivo não basta. O que importa é se $FM \geq FMN$. Uma empresa pode ter FM positivo e ainda assim estar em desequilíbrio se as suas necessidades cíclicas forem superiores.

As NFM têm natureza permanente. Mesmo sendo rubricas "correntes" no SNC, a renovação contínua do ciclo de exploração torna-as estruturais — devem ser financiadas por capitais permanentes.

Gestão das NFM permite reduzir prazos de recebimento, aumentar prazos de pagamento e otimizar a rotação de stocks e melhorar a Tesouraria Líquida de uma empresa.



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).

$$\frac{NFM}{\frac{VN}{360}} = \frac{\text{Consumo}}{VN} \times \frac{INV}{\text{Consumo}} \times 360$$

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

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

$$+ \frac{CL}{VN} \times 360$$

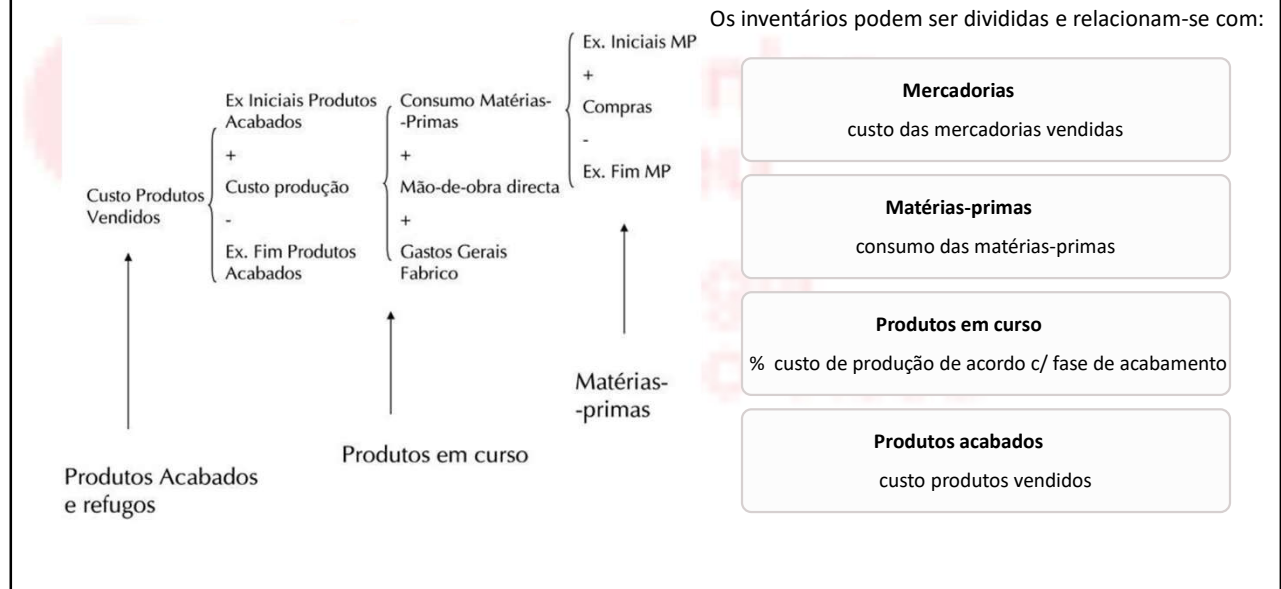
← Prazo médio de recebimento de clientes

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

$$- \frac{\text{Compras}}{VN} \times \frac{FOR}{\text{Compras}} \times 360$$

← 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:

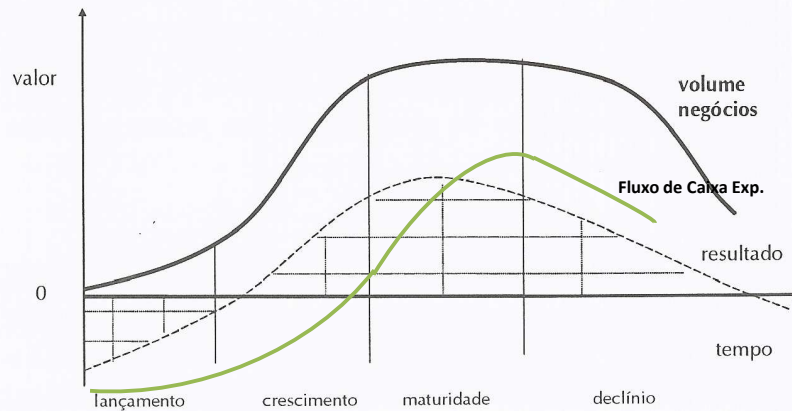


Gestão dos Inventários

- 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

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**

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

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 sobre o equilíbrio financeiro

1 O Balanço Funcional

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

2 FM, FMN e TL

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

3 Ciclo de Exploração

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

4 Decisão Financeira

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

O equilíbrio financeiro é dinâmico:

Não basta analisar um ponto no tempo — é preciso acompanhar a evolução do FM e das NFM ao longo do ciclo de vida da empresa e do negócio.