

RELATÓRIO DE DIAGNÓSTICO ECONÓMICO-FINANCEIRO COMPARATIVO

BLOCKEX - MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO, S.A.

NIF: 50066699 | CAE: Fabricação de produtos de betão para a construção

Período de Análise: 2022 – 2024

Benchmark Setorial: Quadros do Setor — Banco de Portugal

Relatório com folha Regras integrada — tripla comparação (limiares + setor + trajetória)

1 - Síntese Integrada, Diagnóstico e Recomendações

O presente relatório apresenta o diagnóstico económico-financeiro comparativo da BLOCKEX - MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO, S.A., classificada na CAE «Fabricação de produtos de betão para a construção», efectuado para o triénio 2022 – 2024 e confrontado com a mediana e o agregado da CAE 23610 publicados nos Quadros do Setor do Banco de Portugal.

1.1 Das Secções Quantitativas ao Diagnóstico




Os capítulos 2 a 5 revelam cerca de 13 indicadores comparativos, 6 rubricas de balanço funcional e uma decomposição do ROE em 5 componentes — totalizando mais de 24 leituras quantitativas.

Segue-se uma metodologia de tripla comparação explícita: limiar prudencial + mediana setorial + trajectória histórica.

O diagnóstico síntese converte os resultados desta metodologia em proposições essenciais — articuladas, hierarquizadas e accionáveis.

1.2 Fontes de referência do Diagnóstico

A fonte de referência são os Quadros do Setor do Banco de Portugal, construídos a partir da Central de Balanços (≈ 380 mil empresas) e organizados por CAE Rev.3. A mediana é o estatístico privilegiado por ser robusto a outliers — particularmente relevante em distribuições assimétricas comuns em variáveis financeiras.

Deve ser consultada a análise em profundidade do diagnóstico tem em conta limiares prudenciais absolutos (semáforos   ), que permitem distinguir empresas em zona de cautela mesmo quando favoráveis face ao setor. As medianas setoriais publicadas pelo Banco de Portugal são actualizadas anualmente e estão tipicamente disponíveis com cerca de 18 meses de desfasamento.

1.3 Diagnóstico Integrado

1.3.1 Liquidez e atividade operacional

Conclusão sobre a liquidez e o equilíbrio financeiro de curto prazo (variável latente). A liquidez e atividade operacional configuram uma posição estruturalmente sólida — a empresa dispõe de folga substancial para honrar compromissos correntes e absorver choques de tesouraria. O equilíbrio financeiro de curto prazo está assegurado com margem prudencial confortável. Nesta avaliação, a Liquidez Geral e a Liquidez Reduzida operacionalizam a capacidade estática de cobertura, enquanto o PMR e o PMP descrevem a dinâmica do ciclo operacional — em conjunto, são os melhores observáveis disponíveis para inferir a variável latente «equilíbrio financeiro de curto prazo».

O ciclo de caixa operacional reflecte o gap PMR–PMP de +47 dias, contra um gap setorial mediano de +23 dias — diferença de +24 dias face à norma do peer group. A empresa imobiliza mais capital de exploração que o setor — ou cobra mais lentamente, ou paga mais rapidamente, ou ambos. Esta configuração exige financiamento adicional do ciclo, tipicamente via capital próprio ou crédito de curto prazo.

1.3.2 Solvabilidade e equilíbrio financeiro de longo prazo

Conclusão sobre a solvabilidade e o equilíbrio financeiro de longo prazo (variável latente). A solvabilidade configura uma posição patrimonial robusta — a empresa está bem capitalizada, com autonomia financeira de 64,7 % e endividamento moderado (0,55× CP). A regra prudencial fundamental — capitais permanentes a cobrir o ANC — é cumprida com folga ($2,25 \times \geq 1$). O equilíbrio financeiro de longo prazo está preservado e a empresa tem capacidade de absorção de choques estruturais. Os quatro indicadores (AF, PT/CP, Cobertura por Capitais Permanentes, ICR) são os observáveis canónicos da variável latente «solvência estrutural»: AF e PT/CP medem a estrutura patrimonial estática; Cobertura mede o respeito pela regra de ouro do equilíbrio funcional; ICR mede a capacidade dinâmica de servir a dívida com fluxos operacionais.

A trajectória patrimonial é informativa: a Autonomia Financeira evoluiu de 54,0 % para 64,7 % (melhoria moderada), enquanto o endividamento PT/CP variou de 0,85× para 0,55× (melhoria pronunciada). Este movimento conjugado configura desalavancagem activa e deliberada — a empresa reduziu progressivamente o seu peso de capital alheio em prol do reforço de capital próprio (retenção de resultados, prestações suplementares, ou novas entradas de sócios). Configuração desejável em ciclos de juros ascendentes ou de incerteza macroeconómica.

1.3.3 Equilíbrio funcional

Conclusão sobre o equilíbrio funcional (variável latente). A regra clássica do equilíbrio ($FM \geq FMN \Leftrightarrow TL \geq 0$) é cumprida com folga substancial: FM = 1 839 mil €, FMN = 1 375 mil €, TL = 464 mil €. A empresa dispõe de uma reserva estrutural de tesouraria que lhe confere flexibilidade estratégica — pode amortizar dívida, distribuir dividendos, ou financiar expansão sem recurso a passivo adicional. O equilíbrio funcional é a variável latente que liga a solvabilidade estrutural (cap. 3) à liquidez de curto prazo (cap. 2): traduz a coerência entre a maturidade dos activos e a maturidade dos seus financiamentos.

Em escala relativa, a Tesouraria Líquida representa +8 % do volume anual de negócios (5 823 mil €).

1.3.4 Rentabilidade, risco e efeito de alavancagem

Conclusão sobre a rentabilidade e o risco operacional/financeiro (variáveis latentes). A decomposição DuPont identifica um perfil high-turnover / low-margin — a empresa compete em volume e eficiência operativa, com utilização intensiva do ativo, mas sem capacidade de capturar margem unitária comparável ao setor. O ROA (EBIT/Ativo) de 6,27 % vs. setor 11,48 % é o resultado líquido deste trade-off entre margem (4,73 % vs. 14,83 %) e rotação (1,32× vs. 0,77×). O gap ROE–ROA de +1,75 p.p. mostra que a alavanca financeira amplifica o retorno aos accionistas — efeito detalhado no §5.2 e §5.3. A

rentabilidade económica subjacente (ROA) é inferior à mediana, mas o efeito da alavanca financeira amplifica o ROE até níveis superiores ao setor — perfil financeiramente competitivo mas dependente da estrutura de capital.

Conclusão sobre o efeito de alavancagem financeira. O spread (ROA – i) de 3,43 p.p. é positivo, condição necessária para que a alavanca financeira seja criadora de valor. O efeito da alavanca contribui com +1,88 p.p. para o ROE final. A alavanca de 0,55× é moderada — equilíbrio saudável entre amplificação do retorno e exposição ao risco financeiro. O efeito de alavancagem explica aproximadamente 23 % do ROE; o ROA económico explica os restantes 77 %. Quanto maior a contribuição do ROA, mais sustentável a rentabilidade dos accionistas — o ROE financiado por alavanca é mais sensível a ciclos económicos.

1.3.5 Articulação entre as dimensões latentes

As quatro variáveis latentes — equilíbrio de curto prazo (liquidez), equilíbrio de longo prazo (solvabilidade), equilíbrio funcional, e rentabilidade económico-financeira — não são independentes. Estão ligadas por relações de causalidade económica que o presente diagnóstico procurou tornar visíveis: a liquidez de curto prazo é o reflexo, no horizonte operacional, da coerência entre rentabilidade e estrutura de capital; o equilíbrio funcional é a ponte entre a solvabilidade estrutural (recursos de longo prazo) e a liquidez (necessidades de curto prazo); e o efeito de alavanca financeira articula a rentabilidade económica (ROA, observável) com o retorno aos accionistas (ROE, também observável) por via da estrutura de capital. A leitura integrada destes elos é o verdadeiro objectivo do diagnóstico — mais do que a inspecção isolada de cada rácio.

1.4 Síntese: Pontos Fortes e Áreas de Preocupação

Pontos Fortes (● + Favorável vs. setor)

- **Liquidez Geral:** empresa 2,69, setor 2,02 — sólido em ambos os critérios.
- **Liquidez Reduzida:** empresa 1,75, setor 1,34 — sólido em ambos os critérios.
- **Autonomia Financeira:** empresa 0,65, setor 0,55 — sólido em ambos os critérios.
- **Endividamento PT/CP:** empresa 0,55, setor 0,82 — sólido em ambos os critérios.
- **Cobertura por Cap. Permanentes:** empresa 2,25, setor 1,57 — sólido em ambos os critérios.
- **Rotação do Ativo:** empresa 1,32, setor 0,77 — sólido em ambos os critérios.

Áreas de Preocupação (● ou Desfavorável vs. setor crítico)

- **Rentabilidade das Vendas (EBIT/VSP):** valor empresa 0,0473 — ver §5/§6 para discussão.
- **ROA (EBIT/Ativo):** valor empresa 0,0627 — ver §5/§6 para discussão.
- ✗ **Margem EBIT vs. setor:** empresa 4,73 vs. setor 14,83 — Desfavorável.
- **PMR:** valor empresa 65,40 — ver §5/§6 para discussão.
- **ROE (limiar absoluto):** valor empresa 0,0802 — ver §5 para discussão.

1.5 Conclusão e Recomendações Priorizadas

O diagnóstico integrado da BLOCKEX - MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO, S.A. configura um perfil económico-financeiro com pontos de força e áreas de melhoria que foram hierarquizados na §1.4 conforme o seu impacto económico relativo. As recomendações abaixo são geradas a partir das fragilidades efectivamente identificadas no perfil específico da empresa — não são prescrições genéricas. Cada recomendação inclui, sempre que aplicável, a quantificação do benefício esperado, derivada dos próprios indicadores apurados. Estão estruturadas em três eixos clássicos de gestão financeira: crescimento de vendas e eficiência dos ativos; controlo de custos e melhoria de margens; e optimização da estrutura de capitais. A sequência reflecte a lógica de execução: primeiro o lado das receitas e da utilização do activo, depois a estrutura de custos, finalmente a estrutura de financiamento — embora as três dimensões devam ser geridas em simultâneo no horizonte de médio prazo.

Eixo 1 — Crescimento de Vendas e Eficiência dos Ativos

Recomendação 1. Reposicionamento de mix de produto/serviço — privilegiar segmentos com maior markup unitário (linha premium, soluções de engenharia, produtos especializados) em detrimento de gama comoditizada. A empresa demonstra elevada eficiência operacional (rotação acima do setor) — convertê-la em margem é o desafio estratégico central.

Eixo 2 — Controlo de Custos e Melhoria de Margens

Recomendação 2. Plano sistemático de redução de CMVMC — actualmente 69 % das vendas, peso típico de operação intensiva em matérias-primas. Negociação plurianual com fornecedores estratégicos, indexação a índices de mercado, redesenho do padrão de compras. Cada 1 p.p. de redução do CMVMC liberta ≈ 58 mil € em margem operacional, estabilizando-a face à mediana setorial.

Eixo 3 — Optimização da Estrutura de Capitais

Recomendação 3. Política activa de PMP — alongar prazos com fornecedores estratégicos do PMP actual de 17 dias para próximo da mediana setorial (49 dias). Cada 10 dias de extensão libertam ≈ 159 mil € em tesouraria operacional, sem custo financeiro.

Recomendação 4. Monitorização activa do PMR (65 dias) — sistema de scoring de clientes, procedimentos de cobrança escalonados, descontos pronto pagamento ou factoring sem recurso. Cada 30 dias de redução do PMR liberta ≈ 479 mil € em capital de exploração.

Recomendação 5. Avaliar política de distribuição — a empresa apresenta sub-utilização de alavanca financeira (PT/CP baixo, AF alta). Distribuição extraordinária de dividendos ou investimento em CAPEX permitiria aproximar a estrutura de capital ao óptimo de minimização do WACC.

1.6 Fundamentação do diagnóstico em profundidade

Os capítulos seguintes apresentam o diagnóstico em profundidade, com tripla comparação em todos os indicadores-chave: limiar prudencial absoluto (semáforo da folha Regras), mediana setorial (Situação Favorável/Desfavorável da Diagnosis) e trajectória histórica. Tal permite fundamentar as recomendações priorizadas na síntese inicial e assume como pilar metodológico o benchmarking setorial — confrontar os rácios da empresa com os rácios mediano e agregado do setor a que pertence, avaliando o seu posicionamento relativo.

A metodologia consiste numa tripla comparação: cada indicador é simultaneamente avaliado contra

- (i) limiar prudencial absoluto (semáforo),
- (ii) mediana setorial (Situação),
- (iii) trajectória histórica.

Esta tripla leitura permite distinguir indicadores em quatro estados — sólidos, bons mas-atrás-da referênciã, melhores-que-setor-mas-prudencialmente-arriscados, e duplamente preocupantes (piores que o setor e prudencialmente-arriscados — distinção importante para a hierarquia de recomendações.

2. Análise da Liquidez e Atividade Operacionais

2.1 Indicadores de Liquidez: Conceito e Fórmulas

A liquidez avalia a capacidade de honrar compromissos de curto prazo, apoiando-se em dois rácios principais.

2.1.1 Liquidez Geral (LG = AC / PC)

$$LG = \text{Ativo Corrente} / \text{Passivo Corrente}$$

Indicador	2022	2023	2024	Mediana 2024	Limiar	Semáforo
AC (mil €)	2 855	2 596	2 927	—	—	—
PC (mil €)	1 078	1 045	1 088	—	—	—
LG (x)	2,65	2,48	2,69	2,02	≥ 1,5	

O Liquidez Geral situa-se em 2,69x no último ano. A trajectória do triénio (2,65x → 2,48x → 2,69x) configura ligeira melhoria. Face à mediana setorial (2,02x), a empresa posiciona-se 33,5 % acima — vantagem relativa face ao peer group. Em termos absolutos, o valor enquadra-se em zona prudencial verde (limiar verde 1,50x). Em causalidade, o Activo Corrente variou +2,5 % (2 855 → 2 927 mil €) enquanto o Passivo Corrente variou +0,9 % (1 078 → 1 088 mil €), A LG actual reflecte o balanço entre estes dois movimentos: por cada euro de PC em 2024, a empresa dispõe de 2,69 € de AC,

2.1.2 Liquidez Reduzida (LR = (AC – Inventários) / PC)

$$LR = (AC - \text{Inventários}) / PC$$

Indicador	2022	2023	2024	Mediana 2024	Limiar	Semáforo
Inventários (mil €)	1 404	1 399	1 024	—	—	—
LR (x)	1,35	1,15	1,75	1,34	≥ 1,0	

O Liquidez Reduzida situa-se em 1,75x no último ano. A trajetória do triénio (1,35x → 1,15x → 1,75x) configura melhoria moderada. Face à mediana setorial (1,34x), a empresa posiciona-se 30,5 % acima — vantagem relativa face ao peer group. Em termos absolutos, o valor enquadra-se em zona prudencial verde (limiar verde 1,00x).

2.1.3 Interpretação Conjunta da LG e LR

O gap entre LG (2,69x) e LR (1,75x) é de 0,94x e reflecte o peso dos inventários no Activo Corrente (35,0 %): tanto maior o stock relativo, maior o diferencial entre os dois rácios, O peso elevado dos inventários no AC torna a LR o teste crítico — caso a empresa não consiga liquidá-los, é a LR e não a LG que mede a verdadeira capacidade de honrar compromissos imediatos. Em conjunto, ambos os rácios superam confortavelmente os limiares prudenciais — sinal de folga estrutural de tesouraria, não conjuntural.

2.2 Indicadores de Prazos Médios e Impacto no Ciclo de Caixa

2.2.1 Prazo Médio de Recebimentos (PMR)

$$PMR = [Clientes / (VSP \times (1 + IVA))] \times 365$$

Indicador	2022	2023	2024	Mediana 2024	Limiar	Semáforo
PMR (dias)	50	52	65	72	≤ 30	

2.2.2 Prazo Médio de Pagamentos (PMP)

$$PMP = [Fornecedores / (Compras \times (1 + IVA))] \times 365$$

Indicador	2022	2023	2024	Mediana 2024	Limiar	Semáforo
PMP (dias)	26	17	17	49	≤ 45	

2.2.3 Confronto PMR vs. PMP — Ciclo de Caixa

O gap PMR–PMP de +47 dias é desfavorável para a tesouraria operacional: a empresa paga aos fornecedores em média antes de cobrar dos clientes, gerando uma necessidade de financiamento do ciclo operacional de 47 dias. Para comparação, o gap setorial mediano é de +23 dias. Sobre vendas de 5 823 mil €, o PMR de 65 dias imobiliza permanentemente cerca de 1 029 mil € em crédito a clientes — capital de exploração que poderia ser redireccionado para investimento ou amortização da dívida.

2.3 Benchmark Setorial: Mediana vs. Agregado





O modelo privilegia a mediana porque é robusta a outliers; em distribuições assimétricas a média é puxada por extremos. Quando a mediana não está disponível, recorre-se ao agregado (col G da Setor) como fallback técnico.

2.4 Coluna «Situação»: Lógica HiB / LiB

Tipo de indicador	Direção	Indicadores afectados
Liquidez (LG, LR)	HiB	Favorável se \geq mediana
Solvência (AF, Cobertura)	HiB	Favorável se \geq mediana
Rentabilidade (ROA, ROE, Margens)	HiB	Favorável se \geq mediana
Endividamento (PT/CP)	LiB	Favorável se \leq mediana
Prazos Médios (PMR, PMP)	LiB	Favorável se \leq mediana

2.5 Leitura Cruzada com a Folha Regras

Síntese da posição da empresa em 2024 nos quatro indicadores deste capítulo, com tripla comparação:

Indicador	Empresa	Mediana	Situação (vs. setor)	Semáforo (limiar)
LG	2,69	2,02	✓ Favorável	
LR	1,75	1,34	✓ Favorável	
PMR (dias)	65	72	✓ Favorável	
PMP (dias)	17	49	✓ Favorável	

2.6 Conclusão sobre o Equilíbrio Financeiro de Curto Prazo



Conclusão sobre a liquidez e o equilíbrio financeiro de curto prazo (variável latente). A liquidez e atividade operacional configuram uma posição estruturalmente sólida — a empresa dispõe de folga substancial para honrar compromissos correntes e absorver choques de tesouraria. O equilíbrio financeiro de curto prazo está assegurado com margem prudencial confortável. Nesta avaliação, a Liquidez Geral e a Liquidez Reduzida operacionalizam a capacidade estática de cobertura, enquanto o PMR e o PMP descrevem a dinâmica do ciclo operacional — em conjunto, são os melhores observáveis disponíveis para inferir a variável latente «equilíbrio financeiro de curto prazo».

3. Análise da Solvabilidade e Estrutura de Capital

A solvabilidade avalia a capacidade de honrar a totalidade dos compromissos no longo prazo, focando a estrutura de financiamento e a capacidade de gerar fluxos para servir a dívida.


3.1 Autonomia Financeira (AF = CP / Ativo Total)

$$AF = \text{Capital Próprio} / \text{Ativo Total}$$

	2022	2023	2024	Mediana 2024	Limiar 	Semáforo
AF	54,0 %	60,5 %	64,7 %	55,0 %	≥ 35 %	

3.2 Endividamento (PT/CP)

$$\text{Endividamento} = \text{Passivo Total} / \text{Capital Próprio}$$

	2022	2023	2024	Mediana 2024	Limiar 	Semáforo
PT/CP (x)	0,85	0,65	0,55	0,82	≤ 1,0	



3.3 Cobertura por Capitais Permanentes ((CP + PNC) / ANC)

$$\text{Cobertura} = (\text{CP} + \text{PNC}) / \text{Ativo Não Corrente}$$

	2022	2023	2024	Mediana 2024	Situação
Cobertura (x)	2,95	2,28	2,25	1,57	✓ Favorável

3.4 Cobertura EBITDA / Gastos Financeiros (ICR)

$$\text{ICR} = \text{EBITDA} / \text{Gastos Financeiros}$$

	2022	2023	2024	Mediana 2024	Limiar 	Semáforo
EBITDA (mil €)	460	410	577	—	—	—
GF (mil €)	31	31	44	—	—	—
ICR (x)	14,7	13,1	13,1	19,1	≥ 3,0	

3.5 Taxa de Juro Aparente (GF / PT)

$$\text{TJA} = \text{Gastos Financeiros} / \text{Passivo Total}$$

Aproxima o custo médio implícito da dívida da empresa.

3.6 Relação entre Solvabilidade e Equilíbrio Financeiro

A solvabilidade não é independente do equilíbrio funcional: uma empresa com PT/CP moderado mas com Cobertura por Capitais Permanentes inferior a 1 está, na prática, alavancando-se através do passivo corrente — mecanismo intrinsecamente instável. O capítulo 4 fará a ponte explícita entre os dois domínios via balanço funcional.

3.7 Conclusão sobre o Equilíbrio Financeiro de Longo Prazo

Conclusão sobre a solvabilidade e o equilíbrio financeiro de longo prazo (variável latente). A solvabilidade configura uma posição patrimonial robusta — a empresa está bem capitalizada, com autonomia financeira de 64,7 % e endividamento moderado (0,55× CP). A regra prudencial fundamental — capitais permanentes a cobrir o ANC — é cumprida com folga (2,25× ≥ 1). O equilíbrio financeiro de longo prazo está preservado e a empresa tem capacidade de absorção de choques estruturais. Os quatro

indicadores (AF, PT/CP, Cobertura por Capitais Permanentes, ICR) são os observáveis canónicos da variável latente «solvência estrutural»: AF e PT/CP medem a estrutura patrimonial estática; Cobertura mede o respeito pela regra de ouro do equilíbrio funcional; ICR mede a capacidade dinâmica de servir a dívida com fluxos operacionais

4. Balanço Funcional e Equilíbrio Financeiro

O balanço funcional reorganiza as rubricas SNC pela função no ciclo económico — investimento (longo prazo), exploração (curto prazo operacional), tesouraria (curto prazo extra-exploração). Permite isolar três conceitos: FM, FMN e Tesouraria Líquida.

4.1 Do Balanço Contabilístico ao Balanço Funcional

Componente Funcional	Origem no Balanço SNC
Investimentos em Capital Fixo	Ativo Não Corrente (ANC)
Capital Permanente	Capital Próprio + Passivo Não Corrente
Necessidades Cíclicas	Inventários + Clientes + Reserva Segurança Tesouraria
Recursos Cíclicos	Fornecedores + Estado e Outros Entes Públicos
Tesouraria Activa	Caixa, Depósitos, Aplicações financeiras CP
Tesouraria Passiva	Financiamentos obtidos CP, Outras contas a pagar CP

4.2 Fundo de Maneio (FM = Capital Permanente – ANC)

$$FM = \text{Capital Permanente} - \text{Ativo Não Corrente}$$

Rubrica (mil €)	2022	2023	2024
Capital Permanente	2 687	2 758	3 307
ANC	910	1 207	1 468
Fundo de Maneio (FM)	1 776	1 551	1 839

4.3 Necessidades Cíclicas e Recursos Cíclicos

O modelo aplica os prazos médios setoriais às rubricas de exploração, calculando o capital de exploração normalizado.

4.3.1 Necessidades Cíclicas de Exploração

	2022	2023	2024
Total Necessidades Cíclicas (mil €)	2 090	2 100	2 310

4.3.2 Recursos Cíclicos de Exploração

	2022	2023	2024
Total Recursos Cíclicos	790	888	799

(mil €)			
---------	--	--	--

4.4 FMNE, FMN e Tesouraria Líquida

4.4.1 FMNE — Fundo de Maneio Necessário de Exploração

$$FMNE = \text{Necessidades Cíclicas} - \text{Recursos Cíclicos}$$

	2022	2023	2024
FMNE (mil €)	1 299	1 211	1 511

4.4.2 FM Necessário Total (FMN)

	2022	2023	2024
FMN Total (mil €)	1 171	1 095	1 375

4.4.3 Tesouraria Líquida (TL = FM – FMN)

$$TL = FM - FMN$$

	2022	2023	2024
Tesouraria Líquida (mil €)	606	455	464

4.5 A Regra do Equilíbrio Financeiro

Os capitais permanentes devem cobrir o ativo não corrente e ainda gerar um Fundo de Maneio positivo, que por sua vez deve ser superior ou igual ao Fundo de Maneio Necessário, garantindo Tesouraria Líquida positiva ou nula.

Em formulação compacta: $FM \geq FMN \Leftrightarrow TL \geq 0$. Em 2024 a empresa \checkmark cumpre: FM = 1 839 mil €; FMN = 1 375 mil €; TL = 464 mil €.

4.6 Articulação com a Solvabilidade

A solvabilidade e o equilíbrio funcional são duas leituras da mesma estrutura: a folga de Capitais Permanentes face ao ANC (Cobertura) é exactamente o Fundo de Maneio. Empresas com Cobertura > 1 têm FM positivo, e vice-versa.

4.7 Conclusão sobre o Equilíbrio Funcional

Conclusão sobre o equilíbrio funcional (variável latente). A regra clássica do equilíbrio ($FM \geq FMN \Leftrightarrow TL \geq 0$) é cumprida com folga substancial: FM = 1 839 mil €, FMN = 1 375 mil €, TL = 464 mil €. A empresa dispõe de uma reserva estrutural de tesouraria que lhe confere flexibilidade estratégica — pode amortizar dívida, distribuir dividendos, ou financiar expansão sem recurso a passivo adicional. O equilíbrio funcional é a variável latente que liga a solvabilidade estrutural (cap. 3) à liquidez de curto prazo (cap. 2): traduz a coerência entre a maturidade dos activos e a maturidade dos seus financiamentos.

5. Rentabilidade, Risco e Efeito de Alavanca Financeira

5.1 Indicadores de Rentabilidade

5.1.1 ROA — Rentabilidade Económica do Ativo

O ROA mede a rentabilidade económica do activo, isto é, o retorno operacional gerado por cada euro de capital investido — independente da estrutura de financiamento e da carga fiscal. Define-se como EBIT (Resultado Operacional) sobre o Activo Total, e é usado tanto na decomposição DuPont como nos limiares prudenciais da folha Regras. A folha Regras valida a identidade DuPont (ROA = Rotação × Margem EBIT) com tolerância 0,001.

	2022	2023	2024	Mediana 2024	Limiar	Semáforo
ROA = EBIT/Ativo	6,43 %	4,91 %	6,27 %	11,48 %	≥ 10 %	

5.1.2 Rendibilidade das Vendas (Margem)

	2022	2023	2024	Mediana 2024	Limiar (EBIT/VSP)	Semáforo
Rentabilidade das Vendas (EBIT/VSP)	4,20 %	3,50 %	4,73 %	14,83 %	≥ 12 %	

5.1.3 Rotação do Ativo (VSP/Ativo)

$$\text{Rotação} = \text{VSP} / \text{Ativo Total}$$

	2022	2023	2024	Mediana 2024	Limiar	Semáforo
Rotação (x)	1,53	1,40	1,32	0,77	≥ 1,2	

5.1.4 Identidade DuPont — As Duas Decomposições

$$\text{ROA(EBIT)} = (\text{EBIT/VSP}) \times (\text{VSP/Ativo}) = \text{Margem EBIT} \times \text{Rotação}$$

Decomposição 2024	Margem	Rotação	ROA
Empresa (EBIT)	4,73 %	1,32x	6,27 %
Mediana setorial (EBIT)	14,83 %	0,77x	11,48 %

5.1.5 ROE — Return on Equity

	2022	2023	2024	Mediana 2024	Limiar	Semáforo
ROE (%)	9,21 %	6,05 %	8,02 %	6,91 %	≥ 10 %	

5.2 Modelo Aditivo do Efeito de Alavanca Financeira

5.2.1 A Fórmula Aditiva

$$ROE = [ROA + (PT/CP) \times (ROA - i)] \times (1 - t)$$

Onde i = taxa de juro aparente (GF/PT) e t = taxa efectiva de IRC. O modelo separa três efeitos: económico (ROA), financeiro (alavanca \times spread), fiscal ($(1 - t)$).

5.2.2 Decomposição Numérica

Componente	2022	2023	2024
ROA	6,43 %	4,91 %	6,27 %
Alavanca (PT/CP)	0,85	0,65	0,55
Spread (ROA - i) p.p.	4,62	2,82	3,43
Taxa efectiva IRC (t)	11,5 %	10,9 %	1,5 %
Retenção fiscal ($1 - t$)	0,885	0,891	0,985
ROE (modelo aditivo)	9,17 %	6,01 %	8,02 %

5.3 Interpretação Económica do Efeito de Alavancagem

$$ROE = [6,27 \% + 0,55 \times 3,43 \text{ p.p.}] \times 0,985 \approx 8,02 \%$$

O ROA contribui com 6.27 p.p.; o efeito financeiro adiciona +1.88 p.p. (alavanca $0,55 \times$ \times spread 3.43 p.p.); o efeito fiscal multiplica por 0.985. O efeito alavanca explica ≈ 23 % do ROE final — perfil tanto mais sustentável quanto mais o ROE for explicado pelo ROA económico (não pela alavanca financeira).

5.4 Grau de Alavanca Operacional (GAO) e Financeiro (GAF)

	2024	Mediana 2024
GAO (\times MC/EBIT)	5,76	—
GAF (\times EBIT/RAI)	1,19	—

GAO elevado indica que pequenas variações nas vendas têm grande impacto relativo no EBIT — risco operacional. GAF próximo de 1 significa que praticamente todo o EBIT chega ao RAI — ausência de alavancagem financeira acrescida.

5.5 Conclusão sobre Rentabilidade e Risco Operacional

Conclusão sobre a rentabilidade e o risco operacional/financeiro (variáveis latentes). A decomposição DuPont identifica um perfil high-turnover / low-margin — a empresa compete em volume e eficiência operativa, com utilização intensiva do ativo, mas sem capacidade de capturar margem unitária comparável ao setor. O ROA (EBIT/Ativo) de 6,27 % vs. setor 11,48 % é o resultado líquido deste trade-off entre margem (4,73 % vs. 14,83 %) e rotação (1,32 \times vs. 0,77 \times). O gap ROE-ROA de +1,75 p.p. mostra que a alavanca financeira amplifica o retorno aos accionistas — efeito detalhado no §5.2 e §5.3. A rentabilidade económica subjacente (ROA) é inferior à mediana, mas o efeito da alavanca financeira amplifica o ROE até níveis superiores ao setor — perfil financeiramente competitivo mas dependente da estrutura de capital.

5.6 Conclusão sobre o Efeito de Alavancagem Financeira

Conclusão sobre o efeito de alavancagem financeira. O spread ($ROA - i$) de 3,43 p.p. é positivo, condição necessária para que a alavanca financeira seja criadora de valor. O efeito da alavanca contribui com +1,88 p.p. para o ROE final. A alavanca de 0,55× é moderada — equilíbrio saudável entre amplificação do retorno e exposição ao risco financeiro. O efeito de alavancagem explica aproximadamente 23 % do ROE; o ROA económico explica os restantes 77 %. Quanto maior a contribuição do ROA, mais sustentável a rentabilidade dos accionistas — o ROE financiado por alavanca é mais sensível a ciclos económicos.