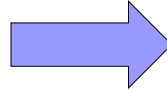


Análise Financeira

Ratio Analysis



Análise Financeira

Resultados de estudos científicos indicam que os rácios:

- são efectivamente usados pelos analistas financeiros e analistas de crédito na previsão da rentabilidade das acções (ex. Abarbanell and Bushee, 1998) e risco de falência (ex. Ohlson, 1980)
- são correlacionados entre si → Não interessa calcular muitos rácios mas sim seleccionar os mais adequados para o objectivo da análise
- tendem a ser “mean-revert”

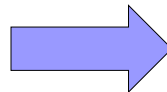
Análise Financeira

Cuidados a ter na interpretação dos rácios:

- ✓ Assume a existência de uma relação linear entre o numerador e denominador
- ✓ Não existem “valores” óptimos
- ✓ Informação necessária para o seu cálculo apenas disponível em datas específicas
- ✓ Valores negativos do numerador ou denominador pode conduzir a resultados “enganosos”
- ✓ Escolha de políticas e métodos contabilísticos podem afectar os valores obtidos

Análise Financeira

Rácios mais comuns



Análise Financeira

Estrutura financeira e solvabilidade

Autonomia Financeira = $\text{Capital Próprio} / \text{Activo}$

Endividamento = $\text{Passivo} / \text{Activo}$

Estrutura do Endividamento = $\text{Passivo Corrente} / \text{Passivo}$

Solvabilidade = $\text{Capital Próprio} / \text{Passivo}$


Análise Financeira


Estrutura financeira e solvabilidade

Debt to Equity = $\text{Debt} / \text{Equity}$

Debt to Capital = $\text{Debt} / (\text{Debt} + \text{Equity})$

CFO to Debt = CFO / Debt

Net Debt to  *(Debt – Cash and Marketable securities) / Equity*
(Debt – Cash and Marketable securities) / EBITDA

Interest coverage  *EBIT / Interest Expense*
CFO / Interest Expense

Análise Financeira

Liquidez

Liquidez Geral = Activo Corrente / Passivo Corrente

Liquidez Reduzida = (Activo Corrente – Inventários* – ANCDV) / Passivo Corrente

Liquidez Imediata = Meios Financeiros Líquidos / Passivo Corrente

CFO Ratio = CFO / Current Liabilities

* Inventários e Activos Biológicos

Análise Financeira

Actividade

Rotação de Inventários = Custo das Vendas / Inventários*

Prazo Médio de Inventários = 365 / Rotação de Inventários

Rotação de Clientes = Vendas** / Clientes

Prazo Médio de Recebimentos = 365 / Rotação de Clientes

Rotação de Fornecedores = (Compras + FSE) / Fornecedores

Prazo Médio de Pagamentos = 365 / Rotação de Fornecedores

Working Capital Turnover = Sales / Working Capital

* Inventários e Activos Biológicos ** Vendas e Prestação de Serviços

Corrente

Análise Financeira

Actividade

Rotação de Activos Fixos = $Vendas / Activos\ Fixos$

Rotação de Activos Fixos Tangíveis = $Vendas / Activos\ Fixos\ Tangíveis$

Rotação Activo = $Vendas / Activo$

Não
Corrente
Total

Análise Financeira

Rendibilidade

Margem de Contribuição das Vendas = $Margem\ de\ Contribuição / Vendas$

Rendibilidade Operacional das Vendas $\begin{cases} \rightarrow EBITDA / Vendas \\ \rightarrow EBIT / Vendas \end{cases}$

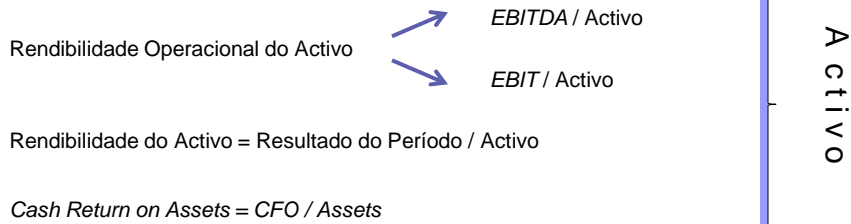
Rendibilidade Líquida das Vendas = $Resultado\ do\ Período / Vendas$

Cash Return on Sales = CFO / Sales

Vendas

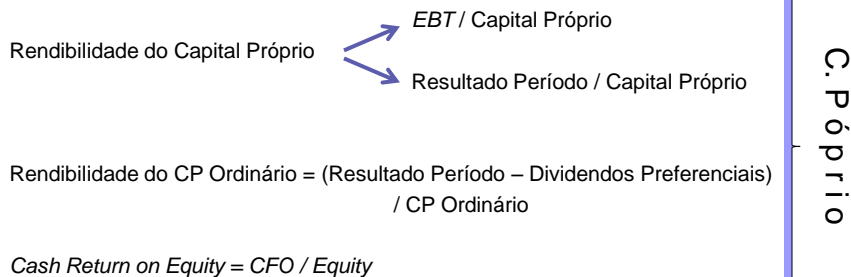
Análise Financeira

Rendibilidade



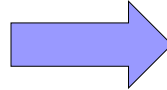
Análise Financeira

Rendibilidade



Análise Financeira

Equilíbrio Financeiro



Análise Financeira

A empresa está em Equilíbrio Financeiro?

Comparar o **Fundo de Maneio** com as **Necessidades em Fundo de Maneio**



$\text{Capital Próprio} + \text{Passivo não Corrente} - \text{Activo não Corrente}$

ou

$\text{Activo Corrente} - \text{Passivo Corrente}$

Análise Financeira

Necessidades em Fundo de Maneio

Necessidades Cíclicas



Inventário
Activos Biológicos
Clientes
Adiantamentos a fornecedores
EOEP *
Outras contas a receber e
diferimentos *

–

Recursos Cíclicos



Fornecedores
Adiantamentos de Clientes
EOEP *
Outras contas a pagar e
diferimentos *

* De exploração

Análise Financeira

- **Tesouraria Líquida = Fundo Maneio – Necessidades em Fundo Maneio**
- **Regra do Equilíbrio Financeiro** ➡ Tesouraria Líquida > 0
- Impacto do sector de actividade:
 - Ciclos operacionais longos têm normalmente NFM maiores
 - Ciclos operacionais curtos podem ter NFM < 0
- Impacto da sazonalidade da actividade

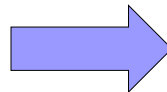
Análise Financeira

Rácios úteis para analisar a importância do excesso ou défice da Tesouraria Líquida:

- Excesso de TL em meses = $\frac{\text{Tesouraria Líquida}}{\text{Despesas Correntes}} \times 12$
- Défice de TL em meses = $\frac{\text{Tesouraria Líquida}}{\text{Autofinanciamento Corrente}} \times 12$

Análise Financeira

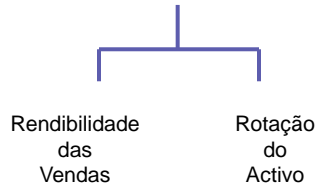
Análise Integrada
de
Rendibilidade



Análise Financeira

Basic DuPont Model

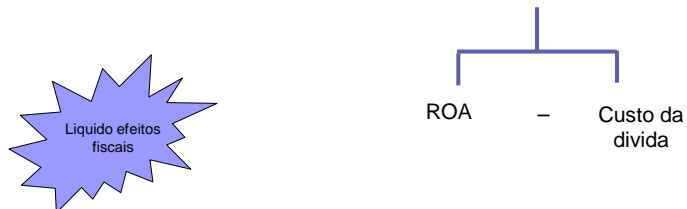
Rendibilidade do Capitais Próprio = Rendibilidade do Activo x *Financial Leverage*



Análise Financeira

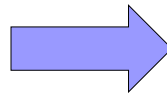
Advanced DuPont Model

Rendibilidade do Capitais Próprio = Rendibilidade Operacional do Activo + (*Spread* x *Financial Leverage*)



Análise Financeira

Análise do Crescimento
Sustentável



Análise Financeira

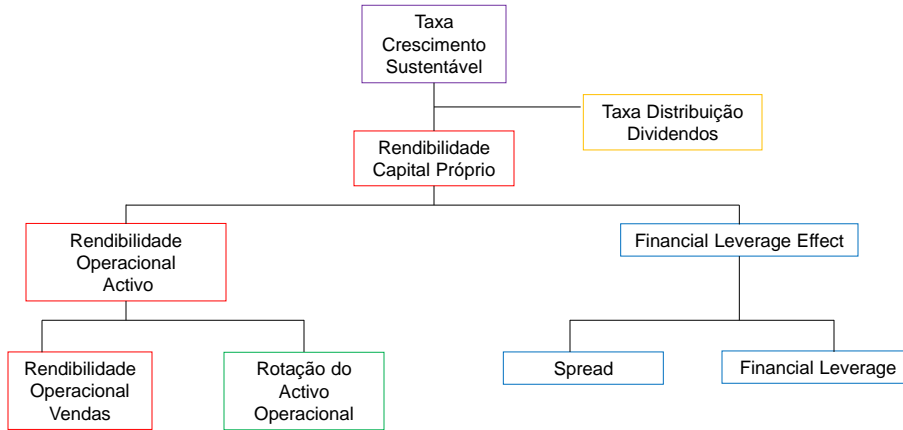
$$\text{Taxa de Crescimento Sustentável} = \text{Rendibilidade do Capital Próprio} \times (1 - \text{Taxa de Distribuição dos Dividendos})$$

$$\text{Taxa de Distribuição dos Dividendos} = \text{Dividendos} / \text{Resultado do Período}$$



Taxa máxima de crescimento possível de financiar sem alterar estrutura financeira e níveis de rentabilidade

Análise Financeira



Análise Financeira

Valores médios de empresas não financeiras europeias cotadas numa das sete maiores Bolsas Europeias



Anos	ROE	NOPAT margem	Operating asset turnover	Operating ROA	Spread	Financial leverage	Sustainable growth rate
1989 - 2005	10.3%	2.7%	2.90	8.6%	2.8%	0.47	5.3%

Fonte: "Business Analysis and Valuation", Papelu, Healy, Bernard and Peek, 2007