

Mestrado em Gestão e Estratégia Industrial
2020-2021
Trabalho de Grupo em Gestão Financeira
Análise Financeira da Jerónimo Martins 2017-2019

ORIENTAÇÕES PARA UMA ANÁLISE FINANCEIRA PROFISSIONAL¹

João Carvalho das Neves

Esta nota serve para orientação dos estudantes na preparação do trabalho de grupo. Os passos que se seguem são fundamentais para analisar casos reais de empresas. Antes de começar a identificar os passos, há que considerar os seguintes princípios básicos:

- Há muitas formas de fazer análises financeiras. O que se segue não pretende ser uma lista exaustiva. Há situações em que será necessário aprofundar o significado dos números e outras em que pode ser mais simplificado.
- Não é possível fazer uma análise dos rácios no vácuo. Os indicadores financeiros servem para criar mais perguntas sobre a situação que exigem muitas vezes respostas qualitativas.
- É necessário que os dados financeiros estejam enquadrados pelo negócio e as estratégias da empresa e sua indústria. Deve compreender as dinâmicas do setor de atividade e conhecer a estratégia dos principais “players” e como a empresa em análise se posiciona nessa dinâmica.
- Os indicadores financeiros variam de setor para setor, mas eles só podem ser interpretados quando comparados e contrastados com outras empresas do setor.
- Embora os fundamentos da análise financeira assentem na teoria financeira, proceder a uma análise financeira na prática exige experiência, pelo que é também uma arte.
- Os investidores o que pretendem saber é em que medida é que vale a penas considerar investir nessa empresa. Os gestores da empresa o que pretendem é recomendações para uma gestão financeira mais adequada e um contributo para a criação de valor da empresa.

¹ © Preparado por João Carvalho das Neves, professor catedrático em gestão no ISEG (2020) com vista a dar orientação aos alunos na preparação do seu trabalho de grupo sobre análise financeira.

1. Obter as demonstrações financeiras

Obter as demonstrações financeiras da empresa por vários anos. No mínimo 3 anos. 5 anos é o período convencionalmente recomendável. Para além das demonstrações financeiras é recomendável que se consulte o relatório da gestão e as notas explicativas às demonstrações financeiras para compreender as políticas contabilísticas adotadas, o conteúdo das contas e alterações ao longo dos anos.

2. Visão helicóptero

Visite as demonstrações financeiras e procure ver se há algo que lhe chama a atenção. Por exemplo alterações muito significativas de algumas rubricas ou de alguns rácios. Ver que tendências existem nos ativos totais, nos ativos fixos e se as vendas seguem essa tendência ou outra. Os prazos médios de recebimento e de pagamento e de rotação dos “stocks” parece normal ou não? Há oscilações significativas. Se encontrar alguma coisa que pareça estranho, há que investigar porquê. Às vezes há explicações muito simples outras vezes pode ser mesmo um problema.

3. Leia o relatório da gestão e as notas explicativas

Não basta aplicar uma bateria de rácios e analisar a sua evolução. É preciso compreender o que está por detrás desses rácios e dessa evolução. Leia o relatório da gestão para compreender o que se passou em cada ano e as perspetivas que a gestão tem para o futuro.

Veja as políticas contabilísticas mais relevantes e em particular se houve algumas alterações no ano. Em princípio devem manter-se consistentes para que as demonstrações de um ano sejam comparáveis com o ano anterior e os seguintes.

Muitas das rubricas nas Demonstrações Financeiras têm um número com referência para “Notas Explicativas” que servem para perceber o detalhe daquelas contas e ajudam o analista na preparação das demonstrações financeiras para análise: Preparar o balanço funcional e a demonstração de resultados, de preferência a custeio variável, ou pelo menos com separação dos resultados recorrentes e dos resultados não recorrentes (também chamado de “one-off”).

Leia a Certificação Legal de Contas. A opinião do auditor externo pode ser emitida com ou sem reservas, ou constituir uma opinião adversa e quando não for possível emitir uma opinião, a forma será de “escusa de opinião”. A Certificação Legal de Contas deve descrever quaisquer outras questões para as quais o revisor deva chamar a atenção, sob a forma de ênfase, sem que tal facto qualifique a opinião de auditoria

Veja também o parecer do Conselho Fiscal ou da Comissão de Auditoria, consoante os casos.

4. Analise os balanços

Procure ver se há alterações significativas nas várias componentes dos ativos, passivos ou capital próprio. Por exemplo, se os ativos fixos cresceram rapidamente em um ou em mais anos, devido a aquisições ou novas instalações. Ou se pelo contrário diminuíram por efeito de alguma alienação. Se o endividamento se tem mantido estável ou tendência para aumentar ou diminuir? Como é que isso se reflete na estratégia de financiamento da empresa e na estratégia da própria empresa? Há alguma coisa que lhe chame a atenção e necessite de investigar em maior profundidade?

3

5. Analise as demonstrações de resultados

Analise as tendências ao longo do tempo das principais rubricas:

- Vendas de mercadorias
- Vendas de produtos
- Prestações de serviços
- Custo das mercadorias vendidas
- Custo dos produtos vendidos
- Fornecimentos e serviços externos (se tiver detalhe nas notas explicativas, analise o detalhe, pode ser uma ajuda para separar custos fixos e custos variáveis usando a sua sensibilidade às naturezas de custos e a sua relação com o volume de atividade)
- Gastos com pessoal
- Amortizações do exercício
- Provisões do exercício
- Imparidades
- Impostos diretos e indiretos
- Outros custos operacionais
- Gastos financeiros

Estas rubricas estão todas a evoluir de forma suave e consistente, ou pelo contrário de forma irregular para cima e para baixo? Note que os investidores preferem estabilidade e previsibilidade, em vez de movimentos erráticos com grandes oscilações. Para cada uma das principais componentes de custos a percentagem face ao volume de negócios (Vendas e prestação de serviços e trabalhos para a própria empresa) dá uma ideia da tendência. Se encontrar alguma variação que não faça sentido, procure investigar o que aconteceu que explica a situação.

6. Analise a variação do capital próprio

Veja se o capital social se tem mantido ou se houve alterações. Houve aumentos ou reduções de capital? A empresa emitiu novas ações (ou quotas)? E houve entrada de dinheiro ou foram só movimentos contabilísticos (por exemplo, por incorporação de reservas?). A empresa comprou ou vendeu ações (ou quotas) próprias?

E como tem evoluído o capital próprio? A empresa tem retido resultados e acumulado reservas? Há aqui alguns sinais sobre a política de dividendos da empresa?

Há algo que necessite de uma investigação mais aprofundada?

7. Analise o fluxo de caixa

Analise o fluxo de caixa, e em que medida o fluxo de caixa operacional tem coberto os investimentos da empresa e se a empresa tem gerado fluxos de caixa operacionais capazes de pagar a dívida dentro dos prazos contratuais.

As variações ocorridas podem ser explicadas pelas demonstrações de resultados e pelas variações ocorridas nos balanços? Se precisar de alguma compreensão adicional, procure investigar.

8. Utilização de rácios e outros indicadores financeiros

Depois de ajustar os balanços contabilísticos e os ter transformado em balanços funcionais para a gestão, e as demonstrações de resultados contabilísticas em demonstrações de resultados para análise financeira (separando os custos operacionais em variáveis e custos fixos, e também em recorrentes e não recorrentes ou extraordinários), inicie a produção dos rácios e outros indicadores financeiros para análise. Há diversas formas de organizar a análise. No livro de minha autoria “Análise e Relato Financeiro” apresenta-se essa análise em 5 áreas fundamentais:

- Liquidez e solidez financeira. Perceba a política de financiamento e a sua adequabilidade à estratégia e negócio da empresa. Compreenda bem se a empresa segue o princípio do equilíbrio financeiro mínimo. Compreender a solvabilidade, a liquidez e a capacidade de endividamento são fundamentais como base da solidez da empresa.
- Eficiência e rendibilidade – Compreenda a rendibilidade dos capitais e a sua decomposição em rendibilidade recorrente operacional do capital investido e o efeito de alavanca financeiro que em conjunto permitem perceber a rendibilidade recorrente do capital próprio antes e depois de impostos sobre lucros. Note que os resultados recorrentes são ao que a empresa terá em continuidade. As rubricas excepcionais do ano darão os resultados não recorrentes. Também poderá analisar a eficiência da gestão do ciclo financeiro

- de exploração, a rotação dos ativos fixos e os níveis de caixa e banco, tudo em vista a minimizar o capital investido.
- Risco operacional, financeiro e total – Compreenda a estrutura de custos da empresa e em que medida isso representa um risco face à potencial volatilidade do volume de negócios, quer do ponto de vista operacional quer quanto ao peso do endividamento e gastos financeiros.
 - Crescimento sustentável – Analise em que medida a empresa tem crescido e se para isso teve de aumentar o grau de endividamento. Qual o impacto que esse crescimento teve a liquidez e o equilíbrio financeiro da empresa? É importante que tenha anteriormente obtido informação sobre a política de dividendos da empresa que obviamente a sua capacidade de autofinanciamento do crescimento.
 - Criação de valor – Veja se a empresa tem criado valor ao longo dos anos recorrendo ao Economic Value Added. Compreenda como a empresa pode melhorar essa criação de valor para os acionistas.

9. Analise os dados dos principais concorrentes

As análises anteriores devem ser feitas tendo em conta a evolução histórica e por comparação com os principais concorrentes.

Para as empresas concorrentes deve obter os dados económicos e financeiros mais relevantes para poder comparar com o seu estudo de caso.

Os dados da empresa do seu caso em análise são favoráveis ou desfavoráveis em relação aos concorrentes? Você tem informações suficientes para compreender o porquê dessa diferença? Precisa de saber e investigar mais alguma coisa?

10. Dados do mercado de capitais

(Esta parte não foi lecionada na Unidade Curricular, pelo que os alunos ficam dispensados dessa análise).

Sendo a empresa em análise cotada, poderá comparar os indicadores de mercado, com outras empresas do setor, nomeadamente:

- Price Earnings Ratio
- Cotação / Valor contabilístico por ação
- Enterprise Value to EBITDA
- Enterprise Value to EBIT
- Enterprise Value to Sales

Quando a empresa que está a analisar não é cotada, pode obter essa informação de empresas do setor que estejam cotadas, para ter uma ideia do que poderia ser o valor de mercado da empresa que está a analisar.

11. Visão integrada

Finalmente está em condições de ter uma visão integrada da empresa. Certamente haverá aspetos mais positivos e outros a melhorar e algumas oportunidades e ameaças.

O seu relatório deve ter em conta a seguinte posição:

"Face ao que sei sobre esta empresa, a sua estratégia, a indústria e os concorrentes, e os fatores externos que influenciam a empresa no futuro:

- Que orientações devo dar aos potenciais investidores?
- Que conselhos devo dar para a gestão da empresa?"

12. Uma ideia de índice

1. Sumário Executivo

2. Análise da indústria/setor/segmentos de negócio

Você pode usar diferentes ferramentas para analisar a indústria, como a análise da cadeia de valor, as cinco forças de Porter, o ciclo de vida da indústria, PESTLE, etc. Aplique aqui os conhecimentos adquiridos em outras Unidades Curriculares e a sua experiência.

3. A estratégia empresarial

Produtos e serviços da empresa, exclusividade dos produtos da empresa, nível de processo e margens, se a empresa possui marcas que criam fidelização, nível de eficiência de custos.

Análise da integração da cadeia de abastecimento, diversificação geográfica e diversificação de produtos, etc. Liderança pelo custos, diferenciação e foco

4. Análise da qualidade das demonstrações financeiras

Analise a qualidade e fiabilidade das demonstrações financeiras e a aplicação das normas contabilísticas. Os balanços são uma representação adequada e completa da posição financeira da empresa? A qualidade dos resultados? As demonstrações de resultados representam apropriadamente a performance económica da empresa? As demonstrações dos fluxos de caixa ajudam a entender o impacto da posição de liquidez da empresa, das suas operações, investimentos e atividades financeiras durante o período?

Você também pode obter demonstrações financeiras dos principais concorrentes para fazer um benchmarking sobre os cinco tópicos principais em que divide a análise da performance económico-financeiro da empresa

5. Análise da liquidez e solidez financeira

6. Análise da rentabilidade, eficiência e produtividade

7. Análise do risco operacional e financeiro
8. Análise do crescimento e sua sustentabilidade
9. Análise da criação de valor económico
10. Recomendações ao conselho de administração

Nota final

- Composição dos Grupos: 3 a 5 alunos
- Material a entregar via digital: Relatório de análise financeira da Jerónimo Martins em Word ou PDF. Adicionalmente Excel usado como base de tratamento dos dados
- Dimensão: Não existem mínimos nem máximos. Note que no contexto empresarial, os executivos gostam de ler trabalhos sintéticos e claros na sua análise e nas suas conclusões e recomendações. Serão esses os critérios de avaliação, para além dos aspetos técnicos e forma de apresentação
- Email: jcneves@iseg.ulisboa.pt
- Prazo de entrega: 15 de dezembro 2020 às 24:00