

Milene Susana Rodrigues do Carmo

# INDICADORES ECONÓMICO-FINANCEIROS

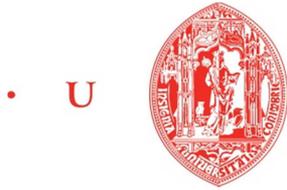
O caso da indústria alimentar

Relatório de Estágio apresentado à Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Gestão

Agosto de 2013



UNIVERSIDADE DE COIMBRA



• C •

FEUC FACULDADE DE ECONOMIA  
UNIVERSIDADE DE COIMBRA

# INDICADORES ECONÓMICO-FINANCEIROS

O caso da indústria alimentar

**Estagiário** | MILENE SUSANA RODRIGUES DO CARMO

**Orientador de estágio** | PROFESSOR DOUTOR MÁRIO AUGUSTO

**Entidade acolhedora** | SALSICHARIA TRANCOSENSE, LDA.

**Supervisor Profissional** | DOUTORA ANABELA PACHECO

**Faculdade de Economia  
Universidade de Coimbra  
Agosto de 2013**

## **RESUMO**

No âmbito da realização do estágio curricular incluído no plano de estudos do Mestrado em Gestão da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, com a duração de 20 semanas, foi elaborado o presente relatório de estágio. Sendo a entidade acolhedora uma empresa pertencente à indústria alimentar e tendo sido proposto pela mesma a realização do estágio na área financeira, o tema escolhido para desenvolvimento teórico debruça-se sobre a seleção dos indicadores económico-financeiros mais relevantes para o caso das empresas da indústria alimentar.

No primeiro capítulo realiza-se a apresentação da entidade acolhedora, nomeadamente a sua recente evolução histórica, a sua estrutura interna e a descrição das atividades desenvolvidas. Identificada uma grande diversidade de características distintas que as empresas da indústria alimentar poderão apresentar, torna-se relevante, num segundo capítulo, realizar uma breve caracterização da indústria alimentar. O terceiro capítulo centra-se nos indicadores económico-financeiros e neste é feita uma breve descrição dos mesmos, onde se enuncia de forma sucinta o tipo de informação que transmitem, assim como algumas vantagens e aspetos a ter em consideração na sua utilização. Ainda neste capítulo, é feita a seleção de indicadores que considero mais apropriados no caso da indústria alimentar, assim como a sua aplicação à Salsicharia Trancosense, Lda., a título de exemplo.

Por fim, apresentam-se as considerações finais em torno do estágio realizado e do tema apresentado.

## **ABSTRACT**

Concerning the internship and the Management Masters study plan of the University of Coimbra, with the length of twenty weeks, was carried out the present report. The host company where the internship was developed is a company belonging to the food industry. so It was proposed by them to perform the tasks of the internship in their financial department, so the chosen subject for theoretical development was about the most relevant economic and financial indicators to the specific case of companies that are included in food industry.

In the first chapter it is presented the company. This presentation includes some information about the historical evolution of the company, their internal structure and a description of the activities developed. Identified a large diversity of distinctive characteristics that could be present in the food industry companies, becomes relevant to include a second chapter with a brief characterization of the food industry. The third chapter it is focused on the economic and financial indicators. This chapter describes the indicators and the type of information that can be taken from each one. Besides, it is done some reference to the advantages of the using of the mentioned indicators, and also to the aspects that the analyst should consider it. In the same chapter it was done a selection of the indicators that I consider that best fits to the specific case of food industry companies, and its application to the Salsicharia Trancosense, Lda., as an example.

In the end, are presented the final considerations about the internship accomplished and the subject developed.

## **AGRADECIMENTOS**

A entrega deste relatório de estágio representa simbolicamente o final de mais uma etapa da minha vida, na qual muitos momentos difíceis se fizeram sentir. Orgulho-me de ter mantido a perseverança e a capacidade de manter a vontade de desistir longe dos meus pensamentos. Mantenho, no entanto, a consciência que todo o sucesso alcançado até agora se deve a grandes pessoas que fizeram e fazem parte da minha vida. Assim, utilizo esta página como forma de agradecimento a essas mesmas pessoas.

Desde já, agradeço à minha orientadora na empresa onde realizei o estágio, Dra. Anabela Pacheco, pela paciência, disponibilidade e pela confiança depositada em mim. A todos os colegas de trabalho, com quem convivo diariamente, e que foram fundamentais na minha integração na empresa.

Agradeço também, ao professor Dr. Mário Augusto, pela disponibilidade que sempre demonstrou, pelas sugestões e pela forma como me encorajou a fazer melhor.

Como não poderia deixar de ser, deixo um agradecimento à minha família, sendo que sem eles esta caminhada não teria sido possível: ao meu pai e à minha mãe, pelo exemplo de vida que são e pelo esforço que fizeram diariamente para que eu seguisse este percurso acadêmico e ao meu irmão, que sempre me transmitiu força e coragem.

Um especial agradecimento ao meu namorado, que me acompanhou e encorajou desde o primeiro ano de faculdade, assim como a todos os meus amigos que não me fizeram deixar de parte a vivência acadêmica.

# LISTA DE ABREVIATURAS

<b>A</b>	Ativo
<b>CAE</b>	Classificação das atividades económicas portuguesas
<b>CEE</b>	Comunidade económica europeia
<b>CMVMC</b>	Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas
<b>CP</b>	Capitais próprios
<b>Cp</b>	Curto prazo
<b>DMI</b>	Duração média de inventários
<b>DMI-MP</b>	Duração média de inventários de matérias-primas
<b>EPS</b>	Earnings per share
<b>FIPA</b>	Federação das indústrias portuguesas agroalimentares
<b>FSE</b>	Fornecimentos e serviços externos
<b>GAF</b>	Grau de alavanca financeira
<b>GAO</b>	Grau de alavanca operacional
<b>IES</b>	Informação empresarial simplificada
<b>IFE</b>	International Faculty for Executives
<b>INE</b>	Instituto nacional de estatística
<b>iTQi</b>	International Taste & Quality Institute
<b>IVA</b>	Imposto sobre o valor acrescentado
<b>LDA</b>	Sociedade limitada
<b>Mlp</b>	Médio/Longo prazo
<b>PER</b>	Price earnings ratio
<b>PME's</b>	Pequenas e médias empresas
<b>PMP</b>	Prazo médio de pagamentos
<b>PMR</b>	Prazo médio de recebimentos
<b>POC</b>	Plano oficial de contabilidade
<b>PRODER</b>	Programa de desenvolvimento rural
<b>QREN</b>	Quadro de referência estratégica nacional
<b>RAI</b>	Resultado antes de impostos
<b>RCP</b>	Rendibilidade dos capitais próprios
<b>RL</b>	Resultado líquido
<b>RO</b>	Resultados Operacionais
<b>SNC</b>	Sistema de normalização contabilística
<b>ST</b>	Salsicharia Trancosense, Lda.
<b>V</b>	Vendas
<b>VAB</b>	Valor acrescentado bruto
<b>VN</b>	Volume de negócios

# ÍNDICE GERAL

<b>Introdução</b> .....	<b>1</b>
<b>Capítulo I – Apresentação da empresa</b> .....	<b>3</b>
I.1 – Evolução histórica da empresa.....	3
I.2 – Estrutura interna .....	4
I.3 – Missão, visão e valores.....	7
I.4 – Reconhecimentos atribuídos à empresa .....	9
I.5 – Atividade da Salsicharia Trancosense, Lda.....	10
<b>Capítulo II – Indústria alimentar</b> .....	<b>13</b>
II.1 – Breve caracterização da indústria alimentar.....	13
II.2 – Indústria alimentar em Portugal. ....	15
II.3 – Indústria alimentar e o comércio externo.....	16
<b>Capítulo III – Indicadores económico-financeiros</b> .....	<b>17</b>
III.1 – Enquadramento teórico. ....	18
Indicadores de Liquidez .....	21
Indicadores de Estrutura Financeira.....	24
Indicadores de Atividade.....	29
Indicadores de Rendibilidade .....	32
Indicadores Técnicos .....	35
Indicadores de Risco .....	37
Indicadores de Mercado .....	39
III.2 – Seleção de indicadores económico-financeiros: o caso da Salsicharia Trancosense, Lda. ....	41
<b>Conclusão</b> .....	<b>57</b>
<b>Referências</b> .....	<b>60</b>
<b>Anexos</b> .....	<b>62</b>

# ÍNDICE DE QUADROS

<b>Quadro n.º 1</b> – Análise sectorial e de marca das vendas de 2011.....	<b>11</b>
<b>Quadro n.º 2</b> – Subdivisão da indústria alimentar segundo a classificação económica portuguesa .....	<b>13</b>
<b>Quadro n.º 3</b> – Liquidez geral, rotação de inventários, PMR, PMP, DMI-MP da empresa e da indústria, referentes aos anos de 2010, 2011 e 2012.....	<b>43</b>
<b>Quadro n.º 4</b> – Indicadores de autonomia financeira e solvabilidade, da empresa e da indústria, de 2010, 2011 e 2012.....	<b>45</b>
<b>Quadro n.º 5</b> – Indicador de cobertura dos ativos não correntes da Salsicharia Trancosense, Lda. e da indústria alimentar em 2010, 2011 e 2012.....	<b>47</b>
<b>Quadro n.º 6</b> – Composição dos financiamentos obtidos da Salsicharia Trancosense, Lda. em 2010, 2011 e 2012.....	<b>48</b>
<b>Quadro n.º 7</b> – Rendibilidade dos capitais próprios pelo modelo de Dupont, da Salsicharia Trancosense, Lda. e da indústria alimentar em 2010, 2011 e 2012 .....	<b>50</b>
<b>Quadro n.º 8</b> – Produtividade média por trabalhador, salarial e do equipamento, da Salsicharia Trancosense, Lda. e da indústria alimentar em 2010, 2011 e 2012 .....	<b>54</b>
<b>Quadro n.º 9</b> – Indicadores de risco, da Salsicharia Trancosense, Lda. e da indústria alimentar, em 2010, 2011 e 2012.....	<b>55</b>

# ÍNDICE DE GRÁFICOS

<b>Gráfico n.º 1</b> – Top 5 produtos mais vendidos no sector da charcutaria em 2011 (€) .....	<b>11</b>
<b>Gráfico n.º 2</b> – Top 5 produtos mais vendidos no sector das compotas em 2011 (€).....	<b>11</b>
<b>Gráfico n.º 3</b> – Volume de importações e exportações da IAA (em 1000 milhões de euros) ....	<b>16</b>
<b>Gráfico n.º 4</b> – Peso dos clientes da moderna distribuição e do retalho em 2010, 2011 e 2012 .....	<b>44</b>
<b>Gráfico n.º 5</b> – Peso dos ativos fixos tangíveis no total do ativo não corrente, da empresa e da indústria em 2010, 2011 e 2012 .....	<b>46</b>
<b>Gráfico n.º 6 e 7</b> – Estrutura do endividamento em 2010, 2011 e 2012 da empresa e da indústria alimentar, respetivamente. ....	<b>47</b>
<b>Gráfico n.º 8</b> – Peso do passivo remunerado, na Salsicharia Trancosense, Lda. e na indústria alimentar, em 2010, 2011 e 2012 .....	<b>49</b>
<b>Gráfico n.º 9</b> – Custo dos financiamentos obtidos, na Salsicharia Trancosense, Lda. e na indústria alimentar, em 2010, 2011 e 2012 .....	<b>49</b>
<b>Gráfico n.º 10</b> – Rendibilidade líquida do ativo, na Salsicharia Trancosense, Lda. e na indústria alimentar em 2010, 2011 e 2012 .....	<b>52</b>
<b>Gráfico n.º 11</b> – Rendibilidade líquida das vendas na Salsicharia Trancosense, Lda. e na indústria alimentar em 2010, 2011 e 2012 .....	<b>52</b>
<b>Gráfico n.º 12</b> – Variação do VAB, na Salsicharia Trancosense, Lda. e na indústria alimentar em 2010, 2011 e 2012 .....	<b>53</b>

# INTRODUÇÃO

O presente relatório surge na sequência da realização do estágio curricular para a conclusão do Mestrado em Gestão pela Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, e tem como objetivo a apresentação e descrição de um conjunto de indicadores económico-financeiros adequados à análise económico-financeira de uma empresa incluída na indústria alimentar. O estágio decorreu entre 10 de Setembro de 2012 e 18 de Janeiro de 2013, na Salsicharia Trancosense, Lda., uma empresa de fabrico e comercialização de enchidos e compotas, localizada em Trancoso, no distrito da Guarda. Por sugestão da supervisora profissional, o estágio incidiu sobre a área financeira, dada a necessidade de um estudo da situação económico-financeira da empresa.

Dada a cada vez maior importância que o estudo dos indicadores económico-financeiros assume no desenvolvimento de uma análise financeira, e dado o contexto de atuação da empresa acolhedora, revela-se pertinente o aprofundamento desta temática no âmbito da indústria alimentar. A opinião dos diversos autores consultados na literatura revista é unânime, sendo que os indicadores escolhidos para análise devem ser os mais adequados ao setor onde a empresa se insere, assim como às particularidades da mesma.

Denotando-se, assim, a importância do conhecimento profundo da indústria e da empresa a analisar, no capítulo I deste relatório realiza-se uma breve apresentação da Salsicharia Trancosense, Lda., nomeadamente a descrição da sua evolução histórica, assim como da atividade desenvolvida pela mesma e, no capítulo II, de uma forma sucinta, apresentam-se as principais características da indústria alimentar. Aqui verifica-se que a diversidade de empresas incluídas nesta indústria e as suas particularidades devem-se maioritariamente às características das matérias-primas utilizadas, bem como ao produto final obtido.

Depois da recolha de informação sobre a indústria e a empresa a analisar, importa selecionar os indicadores mais adequados e que traduzem informação pertinente. Esta seleção dos indicadores é essencial, pois a quantidade não é sinónimo de qualidade, sendo que demasiados indicadores poderão enviesar a análise ou dar aso a interpretações erradas por não se adequarem às características da empresa. Posto isto, no capítulo III realiza-se um enquadramento teórico, onde se encontram listados os indicadores económico financeiros mais frequentemente mencionados na bibliografia

consultada, agrupados em indicadores de liquidez, de estrutura financeira, de atividade, de financiamento, de rentabilidade, técnicos, de risco e de mercado. Aqui descreve-se o tipo de informação que cada indicador proporciona, assim como as vantagens e cuidados a ter na sua utilização. Com base nesta informação, apresenta-se uma seleção de indicadores económico-financeiros possíveis de utilizar no caso de empresas da indústria alimentar, assim como a aplicação dos mesmos ao caso da Salsicharia Trancosense, Lda. Neste capítulo, os indicadores selecionados são agrupados conforme a sua complementaridade na interpretação, não seguindo, portanto, a tipologia apresentada no enquadramento teórico.

Por fim, apresentam-se as considerações finais relativamente ao estágio realizado e às conclusões retiradas do desenvolvimento teórico que aqui se apresenta.

# **CAPÍTULO I**

## **APRESENTAÇÃO DA EMPRESA**

### **I.1 | Evolução histórica da empresa**

Embora apenas juridicamente constituída em 1993, a história da Salsicharia Trancosense Lda. remonta há várias décadas. Trata-se de uma empresa de cariz familiar e resulta da vontade dos atuais proprietários em darem continuidade a uma atividade enraizada na família há pelo menos quatro gerações.

Em 1917 os antepassados dos proprietários iniciaram a atividade de produção de enchidos, sendo que, nesta altura, os processos de fabrico eram artesanais, colocando-se os enchidos em varas à lareira para serem lentamente secos e fumados. Já com décadas de tradição e reputação associadas, foi em 1993 que se deu a transformação da atividade do atual sócio fundador, Agostinho Fonseca dos Santos, na Salsicharia Trancosense Lda., isto porque depois da entrada de Portugal na Comunidade Económica Europeia (CEE) surgiram novas exigências de venda no mercado, leis que exigiam melhores condições sanitárias, não permitindo que os enchidos fossem feitos em casa. A empresa é constituída sob a forma jurídica de sociedade por quotas, com um capital social de 750.000€, repartidos por três sócios: Agostinho Fonseca dos Santos, António Agostinho Plácido Santos e José Mário Plácido Santos. Posteriormente, em 1995, iniciou-se a construção das novas instalações, mais amplas e bem equipadas, deslocalizando-se assim a empresa da aldeia de Freches para a zona industrial de Trancoso.

Esta mudança permitiu a conjugação do saber fazer tradicional com as mais modernas tecnologias, indo ao encontro das cada vez maiores exigências do mercado, bem como das condições de higiene e segurança necessárias. O processo de fabrico sofreu, assim, alterações com o passar dos anos, não descurando das técnicas ancestrais que dão qualidade e reconhecimento aos produtos.

O facto de a empresa se localizar em Trancoso, uma cidade medieval, no distrito da Guarda, foi uma forte influência no desenvolvimento da sua atividade. Situada na beira transmontana, a influência da gastronomia apreciada nesta região foi fundamental. Devido ao aumento do volume de negócios ao longo dos anos, em 2001 a empresa sente

a necessidade de ampliar as suas instalações, e anos mais tarde alarga a sua atividade a outras áreas, nomeadamente a produção de compotas, pastas, patés e marmeladas.

Esta assume-se como uma empresa de elevado destaque na região de Trancoso, potenciando o desenvolvimento da mesma, das suas pessoas e dos seus recursos, contando atualmente com cerca de 48 colaboradores, maioritariamente naturais do concelho.

“Casa da Prisca” é a marca comercial dos produtos da Salsicharia Trancosense Lda., inspirada numa casa da aldeia de Freches, pertença de Agostinho Fonseca dos Santos e sua esposa, que segundo conta a história pertenceu ao Cônsul Ribeiro de Melo e que era conhecida como a “casa do prisca”. Em Julho de 2001 é inaugurada a primeira loja “Casa da Prisca” em Trancoso. Mais recentemente, em Maio de 2011, em Março e Outubro de 2012, abriram ao público as primeiras lojas fora de Trancoso, localizadas em Braga, no Porto e Coimbra, respetivamente.

## **I.2 | Estrutura interna**

De uma forma geral, a estrutura organizacional traduz-se na forma como as atividades desenvolvidas por uma empresa são divididas, organizadas e coordenadas. Uma divisão coerente das tarefas e funções dentro de uma empresa é fundamental para que a mesma apresente um quadro de funcionamento estável. Esta repartição das tarefas e funções tem como objetivo maximizar a eficiência e, em simultâneo, aumentar a eficácia das ações a realizar (Coelho, 2007). Desta forma, a estrutura formal de uma organização poderá ser retratada recorrendo a um organigrama, ou seja, através de uma representação gráfica da estrutura organizacional que mostra os seus órgãos, os níveis hierárquicos e as principais relações formais entre eles.

Os organigramas mais generalizados nas empresas hoje em dia são os denominados organigramas funcionais, que correspondem a uma agregação das tarefas de acordo com a função ou atividade em que se integram. No entanto, dependendo das características da empresa, vários outros organigramas podem ser utilizados, nomeadamente aqueles que permitem a departamentalização por produtos, área geográfica, cliente, entre outros. Apesar desta diversidade, a complexidade dentro de uma empresa pode levar a uma departamentalização por combinação de múltiplos critérios.

No caso da Salsicharia Trancosense uma departamentalização clara e bem definida é fundamental. O facto de a empresa atuar em duas áreas de negócio distintas (charcutaria e compotas), traduz-se na existência de diversos procedimentos a serem cumpridos rigorosamente e que são distintos para cada tipo de atividade. Assim, surgem na empresa duas áreas físicas diferentes – o fabrico de charcutaria e o fabrico de compotas – controladas por dois chefes de produção distintos. Dentro dessas áreas existe, então, toda uma equipa produtiva que sabe, claramente, a quem deve reportar informação.

Verifica-se, assim, que o organigrama utilizado, ilustrado na figura nº1, (disponível a todos os colaboradores da empresa) recorre a uma conjugação de diferentes tipos de modelos de departamentalização. Está presente uma departamentalização funcional, em que são identificados sete departamentos distintos – *operativo, financeiro, recursos humanos, comercial, design & comunicação, compras e logística* – e uma departamentalização por tipo de produtos – *charcutaria e compotas* – e por tipo de cliente – *retalho e moderna distribuição*.

Assim, denotando a importância de ter as pessoas certas nos cargos corretos, na Salsicharia Trancosense existe um responsável devidamente qualificado ou formado internamente em cada secção, como se pode ver na figura nº1.

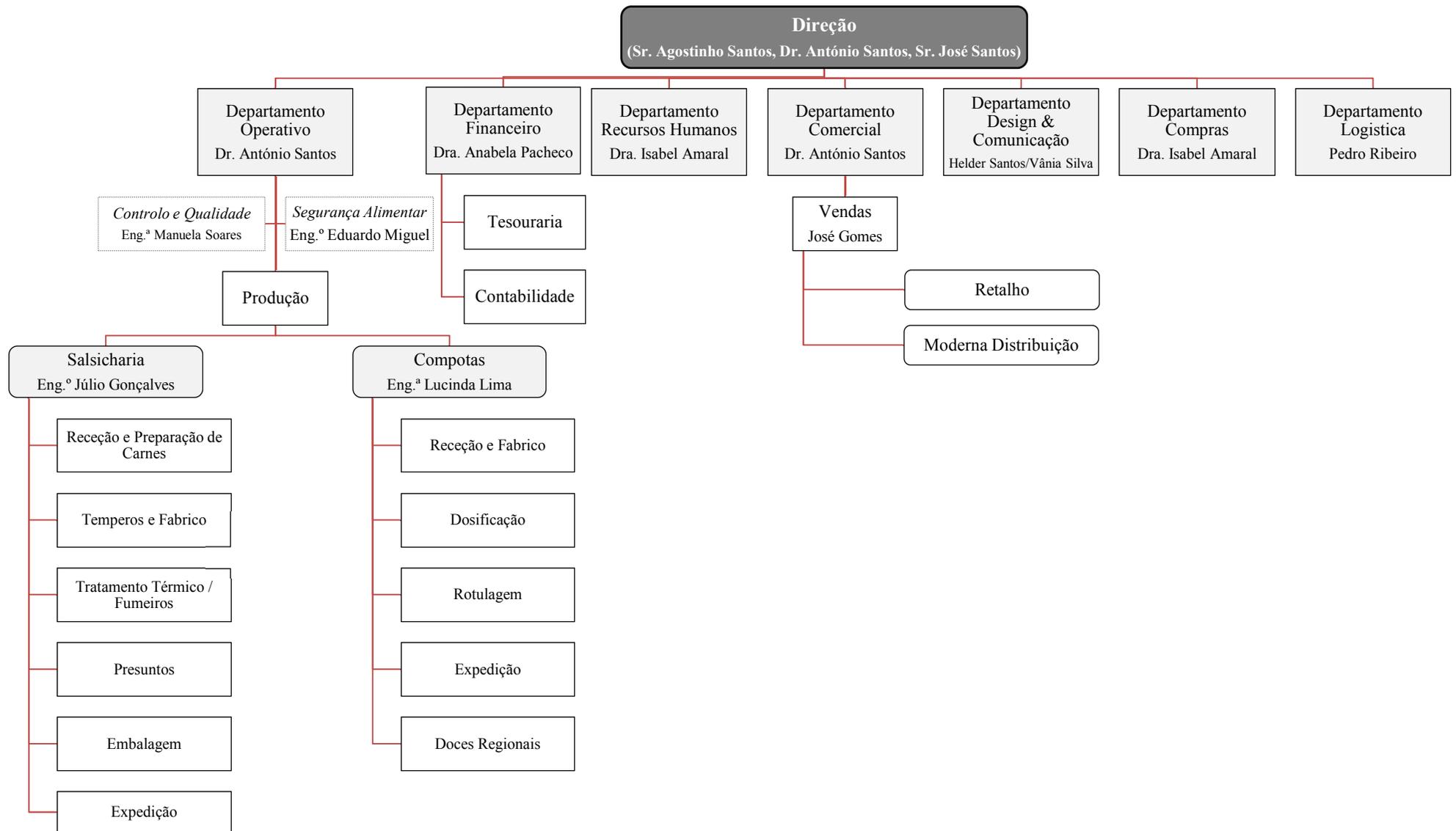


Figura n.º 1 | Organograma da Salsicharia Trancosense, Lda.

Fonte: Regulamento de organização interna da Salsicharia Trancosense, Lda.

### **I.3 | Missão, visão e valores**

São vários os autores, como por exemplo Freire (2008) e Carvalho (2007), que defendem a importância da definição da visão e missão em qualquer organização. No entanto, ainda hoje são muitas as empresas que não se encontram consciencializadas para a relevância de definirem a sua missão, visão e valores e que não estão cientes dos benefícios que a simples criação de uma missão lhes poderá trazer. Muitas são as organizações que dão prioridade à recolha de informação sobre o mercado onde atuam, nomeadamente sobre os seus concorrentes ou o cenário económico-financeiro que se vive no momento, tornando um aspeto quase insignificante o conhecimento que têm de si próprias.

A definição da missão permite às organizações atuarem estrategicamente, considerando as suas competências centrais e focalizando os seus objetivos, de forma a definirem quais os segmentos de mercado em que devem atuar e se concentrar e identificar os seus concorrentes. Não obstante das muitas definições existentes na literatura, destaca-se Drucker (1980), que enfatiza o facto de a missão ser um processo difícil, doloroso e arriscado, mas que permite estabelecer políticas, estratégias e concentrar recursos.

Quando uma empresa inicia o processo de definição da sua missão deve ter em consideração que, o texto que desta deliberação dos intervenientes resultar, deverá conseguir incorporar aspetos fundamentais, tais como a razão de ser da empresa, o seu negócio, os principais produtos ou serviços, os seus princípios básicos ou valores, os seus principais segmentos de atuação e ainda as suas aspirações futuras (Freire, 2008). Desta forma, pode-se facilmente concluir que a formulação da missão empresarial é um fator de ligação entre a organização e os seus funcionários, clientes, acionistas, fornecedores, governo e toda a sociedade – ou seja, os seus diferentes *stakeholders* -, permitindo a transmissão de valores fundamentais aos mesmos e a construção da identidade corporativa.

Consciente da necessidade de transmitir de forma clara o negócio da empresa, os seus objetivos estratégicos, os seus produtos chave, ou seja, a sua identidade a todos os *stakeholders*, a Salsicharia Trancosense apresenta a seguinte missão empresarial:

*“A Salsicharia Trancosense tem como missão o desenvolvimento, a produção e comercialização de produtos de charcutaria, doces e compotas, pastas, patés e condimentos, no mercado interno e externo, com a máxima qualidade, primando pela inovação dos mesmos de forma a alcançar a excelência, apostando na melhoria do seu desempenho, tendo sempre presente como principal objetivo a obtenção da satisfação dos seus clientes e colaboradores, assumindo sempre um compromisso rigoroso no que diz respeito ao controlo de qualidade e segurança alimentar.”*

Missão empresarial da Salsicharia Trancosense, Lda.  
Fonte: Plano Estratégico da Salsicharia Trancosense, Lda.

Muitas vezes a definição da missão de uma organização tem por base a visão dos líderes da mesma. A visão traduz-se num conjunto de intenções e aspirações para o futuro, normalmente no longo prazo, sem especificação dos métodos como deverão ser atingidas. Deste modo, a visão tem um papel essencialmente motivador devendo suscitar inspiração nos membros da organização de modo a tirarem o máximo de partido das suas capacidades (Freire, 2008).

Neste âmbito, a Salsicharia Trancosense assume a seguinte visão:

*“Ser uma empresa líder e uma referência de qualidade e boas-práticas, crescer de forma sustentada no mercado nacional e internacional, aportando valor para todos os nossos stakeholders.”*

Visão da Salsicharia Trancosense, Lda.  
Fonte: Plano Estratégico da Salsicharia Trancosense, Lda.

Um outro aspeto que deve ser sempre considerado, por qualquer organização que lute pela constante melhoria do seu desempenho, é a transmissão dos valores da empresa a colaboradores, assim como a clientes, fornecedores ou qualquer parte interessada. A existência de diferentes vivências e, em consequência, valores próprios diferentes, leva à necessidade da empresa definir os seus próprios valores, a serem cumpridos obrigatoriamente por todos os envolvidos.

Dada a importância de difundir os princípios empresariais, a Salsicharia Trancosense definiu como seus valores fundamentais: a integridade, a responsabilidade, a qualidade, a paixão, o respeito, a excelência, a inovação e a preocupação com a comunidade.

## **I.4 | Reconhecimentos atribuídos à empresa**

### **I.4.1 | Prémios e distinções**

Nos últimos anos, o esforço da empresa em manter-se na vanguarda da inovação, adotando processos que permitem a criação de produtos diferenciados e de valor acrescentado, tem sido reconhecido tanto a nível nacional como internacional. Em 2008 o doce de abóbora Prisca Tradicional e o doce de cereja sem adição de açúcar Prisca Nature foram distinguidos com os galardões de Produto Excepcional e Produto Notável, respetivamente, no “*Superior Taste Award 2008*” do *International Taste & Quality Institute (iTQi)*, uma entidade independente sediada em Bruxelas que se dedica a premiar produtos alimentares e bebidas através de provas de sabor. Na área da charcutaria, em 2010, a empresa obteve a distinção de “*Masters da Distribuição 2010*”, atribuída pela revista *Distribuição Hoje* e pelo grupo IFE (*International Faculty for Executives*). Mais recentemente, em Abril de 2012, foi laureada com o prémio internacional “*Alimentaria Innoval 2012*”. Este prémio reconhece o esforço de investigação e desenvolvimento que as empresas do sector agroalimentar realizam.

### **I.4.2 | Qualidade e certificação**

A Salsicharia Trancosense, Lda., assume perante os seus parceiros e consumidores um compromisso de qualidade, oferecendo produtos e serviços de excelência. Os produtos apresentados no mercado são produzidos em conformidade com as condições de higiene e segurança alimentar, num rigoroso processo que se inicia com a seleção das matérias-primas e respetivos fornecedores e que termina no serviço pós-venda. As matérias-primas provêm de fornecedores qualificados, aos quais é exigida a máxima qualidade. São, então, realizados diversos controlos internos e externos ao longo de toda a cadeia de valor, de modo a assegurar as requeridas condições de qualidade e segurança alimentar. Neste âmbito, encontra-se implementado um Sistema de Gestão de Segurança Alimentar assente na aplicação do Sistema HACCP (Análise de Perigos e Pontos Críticos de Controlo). A preocupação da empresa

com a segurança alimentar foi reconhecida com a certificação do sistema de qualidade segundo a norma NP EN ISO 22000:2005<sup>1</sup> pela *Tuv Rheinland Portugal*.

## **I.5 | Atividade da Salsicharia Trancosense, Lda.**

A posição de referência no mercado que atualmente a Salsicharia Trancosense ocupa nas respetivas áreas de negócio em que atua, deve-se em grande parte à grande diversidade de produtos que oferece, adaptados aos diferentes segmentos de mercado. Sempre atenta às alterações da procura e também da oferta da concorrência, a empresa aposta na diversificação dos seus produtos e na segmentação dos clientes. Para isso, a empresa criou marcas distintas que se adaptam às exigências dos seus diferentes tipos de clientes.

Deste modo, é possível encontrar no mercado produtos com as seguintes marcas:

**PRISCA TRADICIONAL** | Produtos direcionados para os clientes que procuram o sabor tradicional, desde os típicos enchidos aos comuns doces de abóbora, framboesa e morango.

**PRISCA GOURMET** | Baseada na constante inovação gastronómica, esta marca inclui uma vasta gama de compotas, condimentos adequados à procura do mercado no que diz respeito à comida gourmet, tendo sido desenvolvidos, recentemente, quatro condimentos especiais para queijos e *foie gras*.

**PRISCA SEDUCTION** | Para os clientes que apreciam inovação, mistura de sabores e texturas, esta marca está repleta de novos sabores, como são exemplo as compotas com especiarias, diversas reduções de vinagre e de vinho.

**PRISCA NATURE** | Para os apreciadores da vida saudável esta gama é constituída por doces sem adição de açúcar.

Além da marca “Prisca”, a Salsicharia Trancosense produz marcas próprias para várias insígnias, nomeadamente para a Makro, Pingo Doce, Lidl, Continente e Auchan. Considerando os dados representados no quadro nº 1, referentes a 2011, verifica-se que a marca “Prisca” foi responsável por 79% do total das vendas da empresa, contra apenas 21% dos produtos de marca própria das várias insígnias. Pode-se ainda constatar,

---

<sup>1</sup> Norma portuguesa – Sistemas de gestão e segurança alimentar

através da leitura do quadro nº1, que são os produtos de charcutaria que mais contribuem para o total das vendas (70%), sendo que, enquanto nos produtos de charcutaria reina a marca “Prisca”, nas compotas o volume de vendas é igualmente repartido.

	CHARCUTARIA		COMPOTAS		GERAL	
	Vendas €	%	Vendas €	%	Total Vendas €	%
<b>Casa da Prisca</b>	4.169.514	91%	992.984	50%	<b>5.162.498</b>	<b>79%</b>
<b>Marca Própria</b>	388.559	9%	973.591	50%	<b>1.362.150</b>	<b>21%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>4.558.073</b>	<b>70%</b>	<b>1.966.575</b>	<b>30%</b>	<b>6.524.648</b>	

Quadro n.º 1 | Análise sectorial e de marca das vendas de 2011 da Salsicharia Trancosense, Lda.

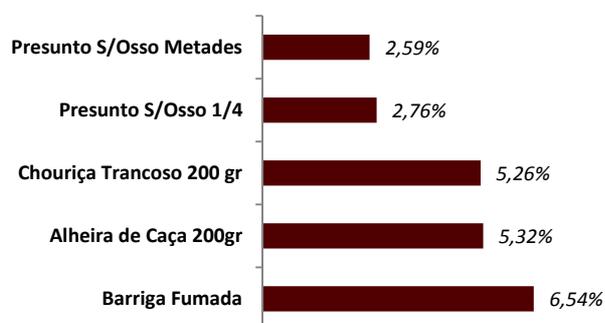


Gráfico n.º 1 | Top 5 produtos mais vendidos pela Salsicharia Trancosense no sector da charcutaria em 2011 (€)

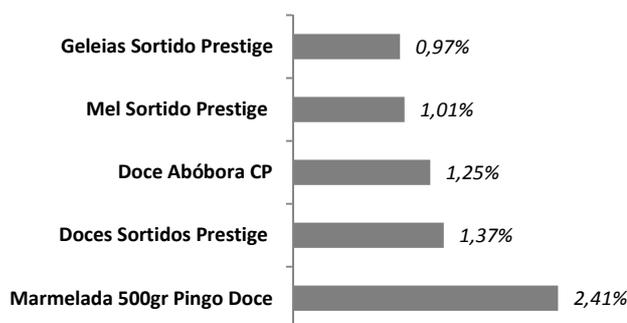


Gráfico n.º 2 | Top 5 produtos mais vendidos pela Salsicharia Trancosense no sector das compotas em 2011 (€)

Os gráficos nº 1 e 2 representam os cinco produtos mais vendidos pela empresa no ano de 2011, por sector de atividade. Através destes gráficos corrobora-se a supremacia que os produtos de charcutaria têm no peso no total das vendas, uma vez que os cinco mais vendidos representam aproximadamente 23% do total, enquanto os cinco produtos do sector das compotas mais vendidos representam apenas cerca de 7%.

Como referido anteriormente, a empresa acolhedora, inserida no conjunto de empresas que produzem produtos alimentares para consumo final, atua sobre dois mercados distintos, o da charcutaria e o das compotas. São incontestáveis as diferenças nas características das matérias-primas utilizadas em cada área de atuação da empresa, assim como as diferenças na duração do ciclo de produção.

No caso da produção de doces e compotas, as frutas são as principais matérias-primas, sendo estas as que definem as características do produto final. Estamos,

portanto, perante uma matéria-prima perecível e variável, dada a sua natureza biológica e a sua exposição a variáveis naturais que poderão alterar a qualidade da fruta. A sazonalidade na produção agrícola de determinadas frutas é também uma característica determinante na caracterização da atividade, verificando-se muitas vezes que as empresas que atuam nesta área optam por comprar o produto em grandes quantidades nas campanhas da época, congelando o produto para utilizar ao longo do ano. Dadas as limitações e especificidades a que algumas árvores de fruto obrigam, quer sejam climáticas e/ou de solo, é frequente existir este tipo de matéria-prima apenas em alguns pontos específicos do país, obrigando a empresa produtora a incorrer em custos de transporte. Relativamente à duração do ciclo de produção observa-se que este, por norma, não é muito longo. De facto, após a receção e conferência das matérias-primas, inicia-se o processo de fabrico da compota. Depois da confeção desta, que não demorará mais do que algumas horas, é feita a dosificação, ou seja, o enchimento dos frascos com doce. Posteriormente, os frascos são colocados num túnel de arrefecimento durante algumas horas, e seguidamente são rotulados. Após o processo de rotulagem estar concluído, os frascos são embalados e enviados para a expedição, para que sejam enviados para os respetivos clientes, ou para as câmaras de produto acabado.

No que diz respeito ao processo produtivo dos produtos de charcutaria constata-se que este é mais longo do que o que acontece com as compotas. A matéria-prima chave é a carne fresca (de diversos tipos), sendo esta caracterizada pela perecibilidade, pela necessidade de ser mantida em determinadas temperaturas, bem como pela heterogeneidade da qualidade. O facto da preparação de enchidos obedecer a um maior número de etapas, desde logo faz com que a duração do processo produtivo seja mais longa. Também o tempo necessário para cada etapa é influenciador. Assim, após a receção da matéria-prima e da conferência do seu estado inicia-se a produção. As carnes são preparadas e temperadas, ficando, na maioria dos produtos, em salmoura durante algum tempo. Em seguida, é fabricado o enchido e, dependendo do processo produtivo, é levado para a maturação e secagem, onde permanecerá alguns dias. No caso específico dos presuntos o processo de secagem durará meses, bem como no caso dos produtos de cura natural. Assim que os enchidos se encontrarem prontos, estes poderão ser embalados no seu estado natural, bem como ser fatiados.

# **CAPÍTULO II**

## **INDÚSTRIA ALIMENTAR**

### **II.1 | Breve caracterização da indústria alimentar**

Uma vez que o tema escolhido para a realização deste relatório de estágio se centra na seleção de indicadores económico-financeiros para o caso específico da indústria alimentar, parece-me razoável fazer, neste ponto, uma breve caracterização desta mesma indústria. Para melhor compreender as razões das escolhas que farei posteriormente relativamente a indicadores económico-financeiros, é essencial que o leitor tenha minimamente presente algumas das principais características da indústria em estudo.

De uma forma geral, a indústria alimentar insere-se no âmbito das indústrias transformadoras, sendo detentora de características muito próprias e cujo objetivo é a produção de bens alimentares. Tendo por base a classificação das atividades económicas portuguesas (CAE) da indústria alimentar, poderemos subdividir a mesma em diversos ramos de atividade, como se pode observar no quadro nº2.

<b>10 – Indústrias alimentares</b>	
<b>101</b>	Abate de animais, preparação e conservação de carne e produtos à base de carne
<b>102</b>	Preparação e conservação de peixes, crustáceos e moluscos
<b>103</b>	Preparação e conservação de frutos e de produtos hortícolas
<b>104</b>	Produção de óleos e gorduras animais e vegetais
<b>105</b>	Indústria de lacticínios
<b>106</b>	Transformação de cereais e leguminosas; fabricação de amidos, de féculas e de produtos afins
<b>107</b>	Fabricação de produtos de padaria e outros produtos à base de farinha
<b>108</b>	Fabricação de outros produtos alimentares
<b>109</b>	Fabricação de alimentos para animais

**Quadro n.º 2** | Subdivisão da indústria alimentar segundo a classificação económica portuguesa

Uma das principais características da indústria alimentar é o facto de esta utilizar em grande escala produtos essencialmente agrícolas, situando-se entre o sector agrícola e o mercado de produtos de grande consumo. A maior problemática que este tipo de indústria enfrenta é a sua excessiva dependência de matérias-primas agrícolas, por vezes escassas. De alguma forma, a evolução desta indústria, nomeadamente ao nível

tecnológico e químico, veio ajudar à diminuição desta dependência, embora não a ultrapasse. A possibilidade de conservação dos produtos agrícolas por mais tempo, a utilização de aditivos que permitem prolongar os prazos de validade de alguns dos produtos, foram das inovações mais significativas na área.

Dada a relação de dependência entre a indústria alimentar e as matérias-primas utilizadas, poder-se-á concluir que as características da indústria estão intimamente relacionadas com as matérias-primas utilizadas no processo produtivo. Podem assim considerar-se como caracterizadores da indústria alimentar os seguintes aspetos: i) a variabilidade, sendo que a disponibilidade das matérias-primas, assim como a sua qualidade é muito variável, uma vez que maioritariamente se tratam de produtos agrícolas sujeitos a um sem fim de variáveis influenciadoras da qualidade e quantidade produzida (caso, por exemplo, da variável ambiental no que diz respeito a frutos e legumes); ii) a sazonalidade, pois existem matérias-primas apenas produzidas em alguns períodos de tempo, o que provoca um desequilíbrio entre a oferta e a procura nessas alturas; iii) a perecibilidade, porque a maioria das matérias-primas utilizadas na indústria alimentar são detentoras de uma natureza biológica frágil e perecível, originando por isso produtos igualmente frágeis e perecíveis; e, iv) a dispersibilidade, uma vez que há matérias-primas que devido às características ambientais são produzidas mais facilmente em zonas específicas do país (ou mundo), obrigando a indústria dependente dessa matéria a localizar-se nessas mesmas zonas ou a incorrer em custos de transporte por vezes elevados.

Uma outra característica desta indústria que importa ter presente é o facto de que uma parte da produção ser também utilizada como matéria-prima noutros sectores de transformação (ex. farinha, óleos, etc.), não sendo portanto destinada exclusivamente a produtos alimentares para consumo final. Poderá gerar alguma confusão o facto de a fabricação de alimentos para animais estar incluída no grupo da indústria alimentar. A explicação mais óbvia para esta opção é a importância indireta que estes alimentos têm na alimentação humana.

Verifica-se, assim, uma grande variabilidade nos tipos de empresas alimentares que poderão integrar a respetiva indústria, havendo portanto uma grande variedade de produtos com características distintas, e para os quais o tempo de produção poderá variar significativamente. Poder-se-á observar, portanto, empresas alimentares que apresentam um ciclo de produção mais longo do que outras, dependendo do produto final a obter.

De uma forma simplificada, podemos considerar que na indústria alimentar existem empresas especializadas em preparar alimentos frescos, em preparar conservas, em fabricar produtos intermédios utilizados na preparação do produto final (ex. farinhas, sal de cozinha, etc.), em fabricar alimentos prontos a consumir ou em fabricar alimentos para animais.

## **II.2 | Indústria alimentar em Portugal<sup>2</sup>**

A indústria alimentar é, como referem vários estudos e análises, uma referência na indústria transformadora portuguesa, sendo mesmo considerada como “*um importante pilar da economia portuguesa*”(FIPA, 2011). Representando cerca de 14% do número de empresas, 13% do número de pessoas ao serviço e 16% do volume de negócios total da indústria transformadora, a indústria alimentar assume-se como a maior indústria portuguesa. Segundo dados da Federação das Indústrias Portuguesas Agroalimentares (FIPA) esta indústria contribuiu para a economia nacional com um volume de negócios de aproximadamente 14.000 M€, contando com cerca de 10.500 empresas e sensivelmente 110 mil pessoas (cerca de 2,9% do emprego nacional), sendo a principal geradora de postos de trabalho nas zonas menos desenvolvidas. Num estudo recente da Deloitte em parceria com a FIPA (Magalhães, 2012) é referido que a indústria alimentar contribui para a economia nacional com um valor acrescentado bruto (VAB) de aproximadamente 3.000 M€ (cerca de 3,5% do VAB do país).

No que diz respeito à dimensão e localização das empresas da indústria alimentar, verifica-se que o tecido empresarial é predominantemente constituído por microempresas (~67%) e pequenas e médias empresas (~32,2%), localizando-se maioritariamente nas regiões do litoral do país. Apesar da minoria das grandes empresas nesta indústria (apenas cerca 0,8%), a realidade é que estas contribuem para o total do volume de negócios da indústria em 38,8%. Importará ainda referir que, considerada a estrutura da indústria alimentar (ver quadro 2) e tendo como base dados de 2009, as atividades da indústria que mais se destacam em termos de volume de negócios são as de fabrico de produtos cárneos, com 19% do total, e de lacticínios com 14% (CAE 101 e 105, respetivamente).

---

<sup>2</sup> Os dados apresentados têm por base as informações disponibilizadas no site da FIPA ([www.fipa.pt](http://www.fipa.pt) – consultado em Outubro de 2012) e também os dados divulgados no “Estudo Sectorial das Indústrias Alimentares do Banco de Portugal”, de Novembro de 2011.

## II.3 | Indústria alimentar e o comércio externo

A indústria alimentar é também o maior sector industrial na Europa, tanto em termos de volume de negócios, como em VAB e número de trabalhadores. Tal como se verifica em Portugal, também o tecido empresarial europeu nesta indústria é maioritariamente composto por PME's.

Dada da importância deste sector a nível internacional, as relações comerciais com o exterior têm vindo a intensificar-se ao longo dos últimos anos. De facto, na última década o volume de importações e exportações tem tido um trajeto ascendente, com maior intensidade nas exportações. Considerando dados de 2009<sup>3</sup>, fica claro que as grandes empresas foram as que mais apostaram no mercado externo (cerca de 22% das suas vendas), enquanto as PME's exportaram cerca de 11% e as microempresas aproximadamente 4% do seu volume de negócios.

Através do gráfico nº 3 é ainda possível concluir que a indústria alimentar apresenta um saldo deficitário nas suas transações comerciais com o mercado externo, com o volume de importações a exceder sempre o volume das exportações, apesar de o primeiro manter um crescimento mais lento do que o segundo.

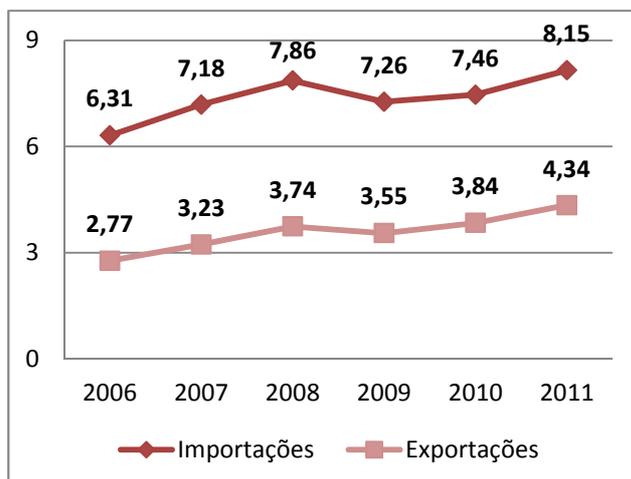


Gráfico nº 3 | Volume de importações e exportações da IAA (em mil milhões de euros)

Infere-se ainda, que as exportações na indústria alimentar tiveram um crescimento médio anual de cerca de 8%, enquanto as importações apenas 4%. Entre 2010 e 2011 o volume de exportações sofreu um acréscimo de aproximadamente 13%. Este volume é maioritariamente escoado para a União Europeia, que se destaca ao absorver mais de 60% do total exportado pelo sector, assumindo maior relevo países como a Espanha (principal parceiro comercial), Itália e França. Relativamente às importações também a União Europeia é o nosso principal mercado abastecedor, através de países como a Espanha, França, Países Baixos e Alemanha.

<sup>3</sup> Dados retirados de “Estudos da Central de Balanços, Análise sectorial das indústrias agroalimentares, Banco de Portugal” (2011)

## **CAPÍTULO III**

### **INDICADORES ECONÓMICO-FINANCEIROS**

Atualmente o meio empresarial é alvo de constantes mudanças, consequência de alterações sucessivas das necessidades dos agentes económicos num mundo cada vez mais globalizado, industrializado e tecnologicamente avançado. Para garantir a sua sobrevivência neste ambiente em constante mutação, por vezes as empresas têm de tomar decisões arriscadas num curto espaço de tempo, e é em situações como esta que o conhecimento profundo por parte do gestor do desempenho económico-financeiro da empresa pode ser fulcral. Caso este não detenha esta informação, a sua decisão poderá ser prejudicial para a empresa num futuro a curto, médio ou longo prazo, dependendo do horizonte temporal em que se pretenderia obter resultados.

Tendo por base informação contabilística, nomeadamente o balanço, a demonstração dos resultados, a demonstração de variações no capital próprio, a demonstração de fluxos de caixa, a demonstração origens e aplicações de fundos, e informação extracontabilística, como o anexo às demonstrações financeiras, dados disponibilizados por centrais de balanços (Banco de Portugal, por exemplo), por centrais de estatísticas (INE, Eurostat, etc.), entre outras, é possível ao analista fazer um acompanhamento do desempenho económico-financeiro de uma empresa.

Segundo Santos (1981), sendo possuidor da informação anteriormente referida, o analista deve concentrar-se na escolha do método de análise. Assim, o autor refere que existem vários métodos ou técnicas de análise que ajudam a compreender a linguagem dos números, destacando como os mais utilizados:

- *Comparação de balanços e demonstrações dos resultados de exercícios sucessivos* - ao comparar as demonstrações financeiras de uma empresa ao longo de um determinado período, é possível medir a evolução e a tendência das rubricas das demonstrações financeiras.
- *Método dos indicadores ou rácios* - a construção de rácios económico-financeiros como indicador do desempenho de uma empresa é uma das técnicas mais utilizadas. De facto, a construção destes indicadores muitas vezes permite uma leitura mais fácil das demonstrações financeiras e comparações que de outro modo seria mais perigoso efetuar.

- *Análise rubrica a rubrica ou por leitura direta* – o recurso aos métodos atrás enunciados não exclui a análise rubrica a rubrica das demonstrações financeiras. Esta permite a deteção de saldos de natureza anómala ou que não seriam plausíveis de encontrar.

Considerando a revisão da literatura realizada, verifica-se que tradicionalmente a análise de indicadores económicos financeiros é o meio privilegiado, sendo que são vários os autores da área, como por exemplo Neves (2012), que sublinham a importância do recurso à análise dos mesmos na tomada de decisões estratégicas, sejam elas de investimento ou de financiamento, por parte dos responsáveis pela gestão.

Assim, dado o recurso cada vez mais comum ao método dos indicadores económico-financeiros, o estudo mais aprofundado dos mesmos assume elevada relevância. Posto isto, este relatório terá o seu cerne no estudo de indicadores económico-financeiros, aplicando-os, posteriormente, no contexto da empresa onde foi realizado o estágio curricular.

Após a apresentação da empresa e do seu sector, realizada no primeiro e segundo capítulo deste relatório, no capítulo III será feito um enquadramento teórico do tema. Segue-se a aplicação prática, onde se fará a seleção dos indicadores económico-financeiros mais indicados de analisar no contexto da indústria alimentar e respetiva aplicação destes ao caso específico da Salsicharia Trancosense, Lda., a empresa acolhedora.

### **III.1 | Enquadramento teórico**

Como referido anteriormente, a análise dos indicadores económico-financeiros é a técnica mais utilizada no processo de análise financeira de uma empresa. Este método possibilita o estudo da evolução da situação económico-financeira de uma empresa através do estabelecimento de relações entre contas e agrupamento de contas do balanço, da demonstração dos resultados, da demonstração dos fluxos de caixa ou outros documentos contabilísticos. A denominação das relações mencionadas não é unanime, sendo frequentemente utilizada na literatura existentes designações como rácios, indicadores, índices, coeficientes, entre outras (Neves, 2012).

Santos (1981) destaca a importância de fazer a distinção entre rácios e indicadores. Para o autor, os primeiros consistem numa relação entre dois elementos característicos da situação, atividade, ou rendimento da empresa, podendo ser expressos sob a forma de quociente ou percentagem, enquanto que os indicadores abrangem não só as relações anteriormente descritas, como também relações que podem não se encontrar expressas da mesma forma, mas que confrontam elementos relevantes à análise da empresa, como por exemplo a margem bruta das vendas.

Tal como Santos (1981), também Nabais e Nabais (2004) realçam a importância da separação entre a definição de rácios e indicadores, considerando o conceito de indicador mais amplo que o de rácio, definindo rácio como a *“relação entre duas grandezas correlacionadas e típicas da situação, da atividade ou do rendimento, efetivo ou orçamental, de uma empresa real, ideal ou de uma média de empresas representativas de um sector ou segmento de atividade”*(pág.56).

A construção de indicadores económico-financeiros poderá parecer relativamente simples, considerando as definições supracitadas. No entanto, na escolha das grandezas que irão constituir o rácio, dever-se-á garantir que estas têm uma ligação lógica entre si.

Torna-se também óbvia a multiplicidade de indicadores económico-financeiros possíveis de construir e analisar, mas o analista incorrerá em erro se pensar que a construção e interpretação do maior número possível de indicadores económico-financeiros se irá traduzir numa análise do desempenho da empresa mais próxima da realidade e com maior qualidade. Na verdade, a escolha dos indicadores a analisar irá depender dos objetivos da análise, da natureza dos fenómenos que se pretende revelar ou medir (de natureza financeira, económica ou ambas), das fontes de informação utilizadas, etc. (Neves, 2012).

No que diz respeito à interpretação dos indicadores económico-financeiros construídos, há que ter em consideração que estes não representam por si só a situação económico-financeira da empresa, ou seja, tratam-se apenas de resultados numéricos que devem ser interpretados da forma mais apropriada. Denota-se assim a importância de o analista ser possuidor de conhecimentos prévios em matérias de análise financeira e contabilidade. Também o conhecimento que o analista detém sobre a empresa em estudo é determinante numa interpretação realista dos indicadores escolhidos e construídos. Confirmando esta ideia, Moreira (1997) diz-nos que: interpretar indicadores exige um conhecimento adequado da empresa e do ambiente que a rodeia;

interpretar não é apenas fazer uma leitura do indicador; e interpretar deve consistir num processo de síntese.

Neves (2012) e Nabais (2004) realçam ainda a importância de se realizar um estudo comparativo dos indicadores económico-financeiros de forma a conseguir interpretá-los e retirar dos mesmos as ilações mais apropriadas. Este estudo poderá ser realizado, por exemplo, através:

- Do relacionamento de vários indicadores entre si, desde que obedecendo a uma base lógica;
- Da comparação da evolução no tempo dos mesmos indicadores;
- Da comparação dos mesmos indicadores ao nível sectorial.

No que concerne à possibilidade de classificação dos indicadores económico-financeiros estes são, normalmente, classificados de acordo com a informação que proporcionam. No entanto, esta separação dos indicadores por tipos não se encontra normalizada, atribuindo cada autor a sua própria denominação aos diversos grupos de indicadores. A classificação mais comum divide os variados indicadores existentes de acordo com a sua natureza, podendo esta ser, por exemplo, financeira, económica, económico-financeira ou técnica. Assim, uma forma de agrupar os indicadores poderá ser a seguinte:

- **Indicadores financeiros:** que se debruçam sobre aspetos exclusivamente financeiros, relacionando as diversas rubricas do balanço. Analisam-se aspetos como a estrutura financeira, a capacidade de endividamento e a solvabilidade.
- **Indicadores económicos:** têm por base as grandezas incluídas na demonstração dos resultados, focando-se por isso estritamente em aspetos relacionados com a situação económica da empresa. Abordam, portanto, aspetos como a estrutura de ganhos e gastos, as margens de rendibilidade ou a capacidade de autofinanciamento.
- **Indicadores económico-financeiros:** expressam relações económico-financeiras, recorrendo para isso a rúbricas do balanço e da demonstração dos resultados.
- **Indicadores de funcionamento ou de atividade:** estes possibilitam a avaliação da eficiência com que a empresa gere os ativos que possui, permitindo, portanto, explicar alguns impactos financeiros da gestão ao nível do ciclo de exploração.

Estes estão intimamente relacionados com a natureza da atividade da empresa em análise.

- **Indicadores técnicos:** relacionam-se com aspetos relativos à produção e às atividades em geral, encontrando-se normalmente expressos em unidades físicas. Torna-se possível através destes estudar, por exemplo, o rendimento do equipamento ou a produtividade da mão-de-obra.
- **Indicadores de mercado:** este tipo de rácios não é aplicável a todo o tipo de empresas, restringindo-se àquelas que se encontram cotadas em bolsa. Estes relacionam grandezas do balanço ou da demonstração de resultados com as cotações das ações das empresas, que se traduzem em informações essenciais para todos os interessados em investir no mercado de capitais.

Pinho e Tavares (2012) optam por uma classificação dos indicadores económico-financeiros de uma forma mais detalhada, agrupando-os em oito categorias: indicadores de liquidez; indicadores económicos; indicadores de funcionamento; indicadores de endividamento; indicadores de rendibilidade; indicadores de risco; indicadores de equilíbrio financeiro e indicadores de mercado. Importa reforçar a ideia de que esta classificação adotada por Pinho e Tavares (2012) não inclui mais ou menos indicadores do que os abarcados na classificação mais comumente utilizada e descrita anteriormente. Na realidade, esta última é apenas uma subdivisão dos grupos supracitados.

Nas páginas que se seguem far-se-á uma descrição detalhada de alguns dos principais indicadores económico-financeiros enunciados na literatura revista.

Não seria viável enumerar todos os indicadores possíveis de construir e analisar, pelo que serão apenas enunciados os mais relevantes e mais frequentemente utilizados.

### **Indicadores de liquidez**

Decorrente do exercício da atividade de uma empresa, surgem compromissos que esta deverá solver num determinado período de tempo. Numa perspetiva de equilíbrio financeiro, será desejável que a empresa disponha de meios financeiros nesse mesmo período para fazer face a estas mesmas dívidas, depreendendo-se, portanto, que para saldar a dívidas exigíveis num curto prazo, deve ser detentora de ativos dos quais se prevê a transformação em meios financeiros líquidos num período inferior a um ano.

De forma a analisar esta capacidade surgem os indicadores de liquidez, que permitem a comparação entre o grau de liquidez dos ativos e o grau de exigibilidade das dívidas.

### **Liquidez geral**

Este indicador dá-nos a cobertura das dívidas exigíveis num horizonte temporal inferior a um ano por ativos que se pretendam transformar em meios líquidos no curto prazo (ou que já o são).

$$Liquidez\ geral = \frac{Ativo\ corrente}{Passivo\ corrente}$$

A principal vantagem no recurso a este indicador está no facto de permitir à empresa antecipar-se e munir-se no que respeita a problemas de solvência futuros. Ou seja, o recurso a este indicador poderá proporcionar informação relevante, nomeadamente indícios relativamente à saúde financeira da empresa. No entanto, apresenta algumas limitações de que o analista deverá estar ciente. O facto de os ativos e passivos de curto prazo serem bastante voláteis poderá levar a que a avaliação da liquidez através deste indicador deixe de ser, rapidamente, válida. Um outro aspeto que poderá levar a diferentes interpretações, consoante o analista, centra-se na aceitabilidade do resultado do indicador, uma vez que muitas são as propostas enunciadas na literatura. Por exemplo, para Nabais e Nabais (2004) “*o nível normal deste indicador situa-se entre 1,5 e 2*” (pág. 124), no entanto, Neves (2012) refere que “*...alguns autores concluíram que o valor apurado neste rácio devia ser superior a 1...*” (pág. 252), apresentando-se um intervalo mais abrangente. No entanto, Neves (2012) considera esta análise incorreta, enunciando um facto que se poderá assumir também como uma limitação do indicador. O autor destaca como aspeto a ter em atenção e limitativo o facto de este indicador pressupor que a empresa fosse parar a sua atividade no momento do seu cálculo, o que não se assemelha à realidade e não cumpre com o pressuposto subjacente da continuidade.

### **Liquidez reduzida**

Muito semelhante ao indicador anteriormente apresentado é o indicador de liquidez reduzida. Também este transmite informação quanto à capacidade da empresa em solver as suas dívidas exigíveis no curto prazo. No entanto, difere do anterior por não incluir a rubrica inventários no ativo corrente. Numa tentativa de aproximação da realidade empresarial, neste indicador considera-se existir uma maior dificuldade em

transformar os inventários em meios financeiros líquidos no horizonte temporal referido, pelo que não deverá ser considerado no cálculo da liquidez de curto prazo.

$$\text{Liquidez reduzida} = \frac{\text{Ativo corrente} - \text{inventários}}{\text{Passivo corrente}}$$

Para além das vantagens apresentadas no indicador anterior, uma vez que o objetivo é o mesmo, podem-se ainda realçar benefícios como o facto de permitir retirar algumas ilações quanto à dependência da empresa face às vendas para satisfazer os compromissos de curto prazo, assim como sobre o peso que os inventários assumem na composição do ativo corrente da empresa, quando comparado com o indicador de liquidez geral. Em termos de limitações, mais uma vez destaca-se a volatilidade dos ativos e passivos correntes. Para a aplicação deste indicador, deve ser feita uma análise “*a priori*” sobre a sua viabilidade, uma vez que em empresas em que a natureza da atividade permita transformar rapidamente os inventários em dinheiro não fará sentido calcular este indicador. Além disto, o analista deverá ter em atenção que os valores ideais a obter no cálculo deste indicador variam consoante a atividade e o setor da empresa à qual se aplica, como é repetidamente referido na literatura.

### **Liquidez imediata**

A título informativo, apresenta-se agora mais um indicador de liquidez, não tão frequentemente utilizado por não permitir retirar conclusões significativas acerca da capacidade de liquidez de uma empresa. Trata-se de um indicador muito mais restrito e refere-se apenas à cobertura de passivos correntes por meios financeiros líquidos na posse da empresa.

$$\text{Liquidez imediata} = \frac{\text{Caixa e equivalentes de caixa}}{\text{Passivo corrente}}$$

Este indicador detém vantagens imediatas na sua utilização, destacando-se apenas o facto de permitir à empresa perceber se está a manter um nível elevado de meios financeiros líquidos que poderiam ser aplicados de forma mais rentável. Em termos de limitações, trata-se de um indicador pouco conclusivo e com pouco significado para analistas externos, devendo ser aplicado em situações em que as empresas realizam maioritariamente operações à vista, como por exemplo as instituições financeiras.

## **Indicadores de estrutura financeira**

Este tipo de indicadores é essencialmente utilizado com o objetivo de caracterizar a estrutura financeira apresentada pela empresa, pois de uma forma rápida e relativamente fácil é possível criar uma ideia do peso relativo das massas patrimoniais que integram a estrutura financeira da empresa.

### **Autonomia financeira**

O indicador de autonomia financeira proporciona informação quanto à proporção dos ativos que são financiados através do capital próprio da empresa.

$$\textit{Autonomia financeira} = \frac{\textit{Capital próprio}}{\textit{Ativo}}$$

Uma vantagem que pode ser apontada ao recurso a este indicador diz respeito à possibilidade de, através dos valores por ele devolvidos, se poder retirar ilações acerca da dependência da empresa relativamente a capitais alheios. Através deste indicador o analista externo poderá perceber qual a capacidade de negociação que uma empresa tem em relação aos seus financiadores.

A elevada dependência do resultado deste indicador relativamente às políticas financeiras e de investimento adotadas pela empresa, deve ser um aspeto a ter em elevada consideração. Denota-se, portanto, a extrema importância do analista ter um conhecimento profundo das políticas da empresa. A análise deste indicador deverá ser realizada com algum grau de precaução relativamente aos valores considerados minimamente aceitáveis, uma vez que, apesar de vários autores considerarem resultado aceitável acima dos 35%, deve ser tida em consideração a natureza da atividade da empresa, bem como as políticas adotadas. Além disso, e não sendo interpretado como uma limitação do indicador mas sim como um complemento indispensável à sua interpretação, este deverá ser analisado conjuntamente com indicadores como a solvabilidade.

### **Solvabilidade**

Este indicador assemelha-se bastante ao indicador descrito anteriormente, proporcionando informação relativamente à capacidade da empresa em solver os seus compromissos para com terceiros.

$$\textit{Solvabilidade} = \frac{\textit{Capital próprio}}{\textit{Passivo}}$$

Dada a complementaridade entre este indicador e o anteriormente detalhado, as vantagens que apresenta estão relacionadas, podendo-se também, através deste, retirar ilações acerca da dependência da empresa face a financiadores. Além desta vantagem comum, uma outra que se destaca no indicador agora descrito é a possibilidade de o analista, de uma forma simples, poder estudar a evolução do financiamento adotado pela empresa, quer através de capitais alheios quer através de capitais próprios. Relativamente às limitações que apresenta, Neves (2012) é claro na sua opinião, considerando que este indicador não é o suficiente para retirar conclusões acerca das condições de solvabilidade da empresa, considerando importante fazer-se uma estimativa da capacidade dos ativos em gerar fluxos de caixa. Um outro aspeto a ter em atenção é o facto de não se estar a considerar a maturidade do capital alheio separadamente, devendo o analista adaptar o indicador caso queira especificamente uma perspetiva de curto ou médio/longo prazo.

### **Endividamento**

O indicador de endividamento tem como finalidade a medição do peso dos meios postos à disposição da empresa por parte de terceiros no financiamento das suas atividades.

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Passivo}}{\text{Ativo}}$$

Este indicador, dada a sua construção ser semelhante à do indicador de autonomia financeira, de uma forma geral apresenta as mesmas vantagens, essencialmente no que diz respeito à facilidade em inferir acerca da intensidade com que a empresa recorre a capitais alheios. Na opção pela utilização deste rácio, o analista terá que ter especial atenção ao facto desta fórmula incluir os passivos não remunerados (por exemplo, conta de fornecedores), devendo retirá-los do numerador no caso de pretender analisar o endividamento apenas com recurso a passivos remunerados (ex., empréstimos bancários, locações financeiras, etc.).

### **Estrutura do endividamento**

Como complemento aos indicadores anteriores é comum o analista recorrer ao indicador agora apresentado. Este permite uma análise mais completa da estrutura dos capitais alheios que fazem parte da estrutura financeira da empresa.

$$\text{Estrutura do endividamento} = \frac{\text{Passivo de curto prazo}}{\text{Passivo}}$$

O facto de através deste indicador o analista conseguir retirar conclusões acerca da pressão sobre a tesouraria a que a empresa está exposta, poderá assumir-se como a grande vantagem da sua utilização. Este indicador permite perceber se os capitais alheios presentes na estrutura são maioritariamente de curto ou médio longo prazo, sendo que a pressão sobre a tesouraria é superior se o passivo for maioritariamente de curto prazo. Este indicador, por si só, não permite retirar quaisquer conclusões sobre a posição da empresa relativamente ao recurso a capitais alheios em detrimento dos capitais próprios, e vice-versa. Deverá, portanto, ser sempre acompanhado de um dos indicadores de estrutura financeira anteriormente descritos.

Como forma complementar de análise da estrutura de endividamento, e dada a importância que o passivo remunerado<sup>4</sup> assume na estrutura financeira de uma empresa, poderá o analista recorrer ao cálculo de indicadores que revelam informação acerca do peso deste no passivo total da empresa ou sobre os custos gerados pelo recurso ao passivo remunerado. Adaptando estes indicadores por forma a transmitirem informação acerca do passivo remunerado de curto prazo e médio/longo prazo separadamente, e comparando com o indicador anteriormente descrito, torna-se possível retirar ilações acerca da importância que o passivo remunerado assume, nomeadamente na estrutura de endividamento da empresa e consequentemente o seu contributo para a pressão sobre a tesouraria a que a empresa está sujeita.

### **Peso do passivo remunerado**

Com este indicador é possível aferir o peso do passivo remunerado, relacionando-se os empréstimos bancários, os empréstimos obrigacionistas e as locações financeiras de curto, médio e longo prazo com o total do passivo da empresa.

$$\text{Peso do passivo remunerado} = \frac{\text{Financiamentos obtidos}}{\text{Passivo}}$$

A utilização deste indicador poderá ser vantajosa, uma vez que permite ao analista perceber o peso dos financiamentos a que a empresa recorreu que geram diretamente

---

<sup>4</sup> Considerando o passivo remunerado como os financiamentos obtidos no curto, médio e longo prazo.

custos de financiamento. Alertará para o facto de a empresa recorrer em excesso a financiamentos que implicam custos financeiros elevados. No entanto, na apreciação deste indicador é aconselhável a análise em simultâneo com o indicador que devolve informação acerca do custo do passivo remunerado (custo dos financiamentos obtidos). Além disso, dever-se-á ter presente que este indicador variará significativamente com a dimensão da empresa em análise, bem como com o ramo de atividade em que esta se insere.

### **Custo dos financiamentos obtidos**

De forma geral, este indicador relaciona o valor dos juros suportados referentes a financiamentos obtidos com o montante dos últimos.

$$\text{Custos de financiamentos obtidos} = \frac{\text{Juros de financiamento suportados}}{\text{Financiamentos obtidos}}$$

Destaca-se como principal vantagem, no recurso a este indicador, o facto de este transmitir informação que nos permite inferir acerca do poder de negociação da empresa para com os seus financiadores. Um valor elevado deste indicador poderá revelar que estão a ser praticadas taxas de juro significativamente elevadas, o que se traduzirá num alerta para a empresa sobre a necessidade de renegociação da dívida. No momento de análise deste indicador, para que sejam retiradas conclusões realistas, é imperativo que o analista esteja ciente das políticas de financiamento e investimento da empresa.

### **Efeito dos juros suportados**

Através deste indicador torna-se possível avaliar o efeito que os juros suportados de financiamentos obtidos têm sobre os resultados da empresa.

$$\text{Efeito dos juros suportados} = \frac{\text{Resultados antes de impostos}}{\text{Resultado operacional}}$$

A grande vantagem da utilização deste rácio é o facto de, de uma forma imediata, o analista conseguir perceber o impacto que os custos de financiamento têm nos resultados finais da empresa, identificando-se assim a fatia de resultados que é mitigada pelo recurso ao financiamento. Contudo, não se pode afirmar que um rácio elevado é melhor indicador que um rácio com valor inferior, identificando-se aqui uma limitação. Quando comparado com anos anteriores ou com outras empresas, é

necessário recorrer às grandezas que compõem o rácio para melhor se perceber o impacto que o financiamento tem nos resultados da empresa. As empresas ao recorrerem a financiamento alheio, normalmente procuram a melhoria do seu desempenho operacional. Poder-se-á verificar uma situação em que uma empresa apresenta um indicador de valor maior que outra em comparação (o que aparentemente é positivo), mas a segunda pode apresentar melhor evolução nos resultados. Em suma, mesmo que o efeito dos juros numa empresa possa tender para valores baixos, quando avaliados juntamente com a evolução dos resultados finais da empresa podem traduzir realidades diferentes.

### **Cobertura dos ativos não correntes**

Dada a importância que os ativos não correntes assumem, por norma, no desenvolvimento da atividade de uma empresa de carácter industrial, torna-se essencial a análise da capacidade da estrutura financeira da empresa financiar estes mesmos ativos. Com intenção de analisar o grau de cobertura dos ativos não correntes por origens de fundos de médio/longo prazo, poder-se-á recorrer à seguinte fórmula:

$$\text{Cobertura dos ativos não correntes} = \frac{(\text{Capital próprio} + \text{Passivo não corrente})}{\text{Ativo não corrente}}$$

A análise deste indicador tornar-se-á útil em situações em que as empresas estão, maioritariamente, dependentes dos seus ativos não correntes no desenvolvimento da sua atividade, como é o caso das empresas de carácter industrial (pela necessidade de máquinas e equipamentos adequados que permitam a produção em grandes quantidades e que cumpram as normas associadas à indústria). No caso de algumas empresas prestadoras de serviços, como por exemplo, as de capital intensivo, a utilização deste indicador poderá também assumir relevância. Por exemplo, nas situações em que para a prestação do serviço é necessário mais capital do que qualquer outro fator, como o trabalho. (exemplos: empresa de aluguer de carros, hotéis, etc.)

A grande vantagem na utilização deste indicador reside no facto de transmitir informação acerca da capacidade da empresa financiar o seu ativo/investimento de médio/longo prazo com origens de igual horizonte temporal.

## **Indicadores de atividade**

De acordo com Martins (2004), os indicadores de funcionamento ou de atividade de uma empresa proporcionam informação relativa às características específicas da atividade operacional da mesma, sendo fundamentais para avaliar a eficiência com que a organização está a gerir os recursos aplicados.

### **Prazo médio de recebimentos**

Poder-se-á considerar este indicador como um dos mais importantes no grupo dos indicadores de atividade. O principal objetivo deste indicador é o de medir o tempo médio que os clientes demoram a pagar à empresa.

$$\text{Prazo médio de recebimentos} = \frac{\text{Clientes}}{\text{Vendas e prestação de serviços com IVA}} \times 365$$

A principal vantagem apontada à utilização deste indicador refere-se ao facto de permitir identificar possíveis necessidades de alterações associadas ao comportamento do departamento de cobranças da empresa, nomeadamente se se estiver perante um valor elevado, como refere Neves (2012). Através deste também é possível retirar algumas conclusões acerca do poder negocial da empresa perante os seus clientes. No entanto, na construção deste indicador vários aspetos fulcrais deverão ser tidos em consideração. Por exemplo, o construtor do indicador deverá ter presente que a base do numerador e denominador deve ser a mesma. Uma vez que o saldo contabilístico da conta clientes inclui IVA, também no denominador deverá ter incorporado este imposto. Um outro aspeto a ter em atenção quando se procede à comparação deste indicador com o de outra empresa, é o ramo de atividade em que a empresa se insere, uma vez que este está largamente dependente do sector. Uma limitação apontada a este indicador deve-se ao facto de, maioritariamente, ser considerado o saldo de clientes do final do exercício. Na opinião de Neves (2012), este indicador traduzir-se-á num valor mais próximo da realidade se se optar por considerar um saldo médio de clientes.

### **Prazo médio de pagamentos**

Este indicador é muito semelhante ao indicador anterior, apresentando vantagens e limitações idênticas. Este indicador devolve-nos informação relativa ao tempo médio que a empresa demora a pagar a suas dívidas aos seus fornecedores.

$$\text{Prazo médio de pagamentos} = \frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras e fornecimentos e serviços externos com IVA}} \times 365$$

A principal vantagem da utilização deste indicador prende-se com a possibilidade de se retirarem conclusões relativamente ao poder negocial da empresa junto dos seus fornecedores. Tal como no cálculo do PMR, deve ter-se em atenção que os dois montantes devem ter a mesma base, ou seja, a rubrica de fornecedores contabilisticamente inclui IVA, logo dever-se-á incluir IVA no denominador do indicador. Mais uma vez, alguns autores defendem uma aproximação à realidade da empresa se se recorrer ao saldo médio de fornecedores e não ao saldo do fim do exercício. Caso este indicador devolva um valor demasiado elevado isto poderá revelar dificuldades financeiras.

### **Duração média de inventários e rotação dos inventários**

Os indicadores de atividade mais utilizados que permitem retirar ilações relativamente à permanência de inventários em armazém são: a duração média de inventários, que se traduz no tempo médio que os inventários ficam em armazém, e a rotação dos inventários, que transmite informação relativamente ao número de vezes que o inventário é renovado num determinado período de tempo, normalmente o ano contabilístico.

$$\text{Duração média de inventários} = \frac{\text{Inventários}}{\text{Custo mercadorias vendidas e matérias consumidas}} \times 365$$

$$\text{Rotação dos inventários} = \frac{\text{Custo mercadorias vendidas e matérias consumidas}}{\text{Inventários}} \times 365$$

No que diz respeito às vantagens na utilização destes indicadores, poderemos considerar como um aspeto positivo do primeiro indicador (DMI) o facto de a análise do tempo de permanência média em armazém permitir identificar se a empresa apresenta “monos” em *stock*, o que alerta para a necessidade de se desfazerem deles, assim como inferir acerca da eficiência da gestão de inventários. A eliminação dos “monos” poderá ser apenas uma solução de curto prazo, havendo a necessidade de identificar e corrigir uma ineficiente gestão de *stocks* para obter melhorias de médio/longo prazo, evitando-se assim a criação de novos “monos”. Conforme as características da empresa, a análise da duração média de inventários poderá ser decomposta, avaliando-se apenas a permanência de matérias-primas ou de

mercadorias, por exemplo. Relativamente ao indicador de rotação de inventários, uma das vantagens que apresenta é o facto de permitir fazer uma avaliação da gestão de *stocks* da empresa, identificando-se através deste possibilidades de redução de custos de armazenagem e de ações que permitam um aumento na eficiência, por exemplo, evitar ruturas de *stock*. Os principais aspetos a ter em atenção na utilização destes indicadores relacionam-se com a atividade desenvolvida pela empresa, a duração do processo produtivo e as políticas de gestão de *stocks* adotadas. Alguns autores consideram como limitativo o uso do saldo de inventários de final de exercício no cálculo destes indicadores, devendo optar-se pela utilização do saldo médio de inventários. Em empresas que operam com algum grau de sazonalidade poderá acontecer, por exemplo, que para fazer face a grandes encomendas no período de final de ano (época festiva), sejam obrigados a aumentar os *stocks*, o que poderá não se verificar na época de verão, e vice-versa, não correspondendo, por isso, o valor de inventários de final de ano à realidade da empresa.

### **Rotação do ativo**

Um outro indicador de atividade frequentemente utilizado pelos analistas é a rotação do ativo. De uma forma simples, este indicador demonstra o grau de utilização dos ativos da empresa.

$$\text{Rotação do ativo} = \frac{\text{Volume de negócios}}{\text{Ativo}}$$

Este indicador permite fazer uma análise sobre a adequação do volume de vendas obtido pela empresa ao capital investido pela mesma. Destaca-se como vantagem o facto do valor devolvido traduzir-se em informação acerca da eficiência na gestão dos ativos da empresa. Um valor elevado deste indicador poderá ser indício de uma eficiente gestão de ativos, no entanto chama-se frequentemente a atenção para as situações em que se atinjam valores anormalmente elevados o que poderá ser um alerta para a possibilidade da empresa estar a trabalhar perto do seu limite de capacidade. Caso o indicador apresente valores baixos, estamos perante uma situação em que a empresa está a fazer uma subutilização de recursos.

Relativamente às limitações, alguns autores dão especial atenção à maturidade e à política de investimento da empresa em foco, ou seja, o indicador apresentará valores distintos e incomparáveis perante uma empresa com investimentos recentes e perante uma empresa em que os seus investimentos já se encontrem fortemente amortizados.

Destaca-se ainda a vulnerabilidade deste consoante a atividade da empresa, atingindo valores superiores em empresas de carácter industrial e inferiores em empresas prestadoras de serviços.

## **Indicadores de rendibilidade**

Os indicadores de rendibilidade possibilitam uma análise do sucesso ou insucesso da gestão da empresa. De uma forma geral, estes exprimem a eficiência na utilização dos vários recursos da empresa, ou seja, os fundos gerados pela empresa após a remuneração dos diversos fatores produtivos e a liquidação de impostos sobre o rendimento.

### **Rendibilidade dos capitais próprios**

Este é um dos indicadores mais frequentemente utilizado como medida da rentabilidade de uma empresa. De uma forma simples, representa a remuneração dos capitais investidos pelos sócios da empresa.

$$\text{Rendibilidade dos capitais próprios} = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Capitais próprios}}$$

Para além da facilidade de construção do indicador, este torna-se bastante útil aos agentes económicos externos para medir a atratividade da empresa em questão, assim como à própria empresa, para que tome conhecimento da imagem que transmite a possíveis investidores. De uma forma geral, permite avaliar a eficiência das políticas de financiamento e investimento adotadas pela empresa, emitindo sinais de alerta quando o seu valor se encontra relativamente díspar do normal do setor de atividade. Mas, no momento da interpretação deste indicador, é necessária, mais uma vez, alguma prudência. Em primeiro lugar, é necessário estar ciente de que a leitura por si só deste indicador poderá induzir a conclusões erradas, uma vez que podemos estar perante um caso de rendibilidade dos capitais próprios elevada em consequência de um recurso elevado a endividamento, o que não se traduz obrigatoriamente num aumento da rendibilidade da empresa no seu todo. Outro aspeto a ter em consideração é o tipo de atividade desenvolvida pela empresa, sendo que empresas que não necessitam de elevados investimentos em ativos tendencialmente terão uma RCP superior, podendo levar a interpretações erradas. Neves (2012) chama ainda a atenção, na construção deste indicador, para a uniformização dos critérios

contabilísticos. Com a passagem de POC para SNC os capitais próprios devem agora ser inscritos ao justo valor, quando anteriormente eram ao custo histórico. Como muitas empresas ainda não homogeneizaram este aspeto, por vezes inviabiliza-se a comparação do indicador. De uma forma geral, quando este indicador é analisado individualmente, poderá proporcionar uma imagem errada da empresa, sendo aconselhável optar pela sua análise em conjunto com outros indicadores ou proceder ao seu desdobramento. Para ultrapassar esta lacuna, surge o modelo de *Dupont*, que desdobra o indicador apresentado em outros indicadores essenciais à sua compreensão, permitindo identificar o impacto, separadamente, da política de financiamento, de investimento e dos efeitos fiscais na rentabilidade da empresa.

$$RCP = \left( \frac{RO}{V} \times \frac{V}{A} \right) \times \left( \frac{RAI}{RO} \times \frac{A}{CP} \right) \times \underbrace{\left( \frac{RL}{RAI} \right)}_{\text{Efeito Fiscal}}$$

Política de Investimento      Política de Financiamento      Efeito Fiscal

### **Rendibilidade do ativo**

Segundo Gonçalves et al. (2012), a rentabilidade do ativo tem como objetivo transmitir informação quanto à capacidade do ativo da empresa gerar lucros face ao investimento que lhe está afeto. Poder-se-á calcular esta rentabilidade antes dos encargos financeiros e do efeito fiscal (rentabilidade operacional do ativo), ou já depois de deduzidos estes encargos (rentabilidade líquida do ativo).

$$\text{Rentabilidade operacional do ativo} = \frac{\text{Resultado operacional}}{\text{Ativo}}$$

Este é um indicador muito útil para o acompanhamento da evolução ao longo do tempo de uma empresa. A sua construção, análise e comparação é bastante vantajosa pois permite medir a rentabilidade gerada com base nos investimentos no ativo da empresa. Verifica-se, através deste, o contributo do ativo da empresa para os seus resultados, identificando-se situações em que os ativos não estão a devolver o lucro pretendido. Chama-se a atenção para o facto de o analista, no momento da comparação do indicador entre empresas, dever ter especial atenção ao ativo utilizado no seu cálculo, pois verifica-se a não existência de consenso entre autores acerca do ativo a considerar, defendendo, por exemplo, Gonçalves et al. (2012) a

utilização do ativo económico<sup>5</sup>, enquanto Neves (2012) privilegia a utilização do ativo líquido<sup>6</sup> da empresa.

### **Rendibilidade líquida das vendas**

Traduzindo-se em informação acerca da capacidade da empresa em gerar resultados a partir do seu volume de negócios, este indicador poderá também ser calculado, por exemplo, antes ou depois de deduzidos os gastos financeiros e fiscais.

$$\text{Rendibilidade líquida das vendas} = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Volume de negócios}}$$

Numa perspetiva de avaliação da contribuição das vendas da empresa para os resultados finais da empresa, a construção e análise deste indicador poderá ser muito vantajosa, uma vez que permite ao analista obter uma visão global do contributo das vendas para os resultados da empresa. Desta forma, a empresa poderá identificar rapidamente a necessidade de atuar, por exemplo, sobre a política comercial e/ou sobre a sua estrutura de gastos. Uma opção será a de se focar em vender os produtos mais rentáveis para a empresa, e, em contrapartida, fazer uma avaliação dos produtos que dão prejuízo e desistir dos mesmos. Outra opção, no caso de empresas com elevados gastos fixos será a de identificar e agir sobre os produtos mais rentáveis, e por exemplo optar por reduzir o seu preço de venda, e conseqüentemente a margem, apostando numa maior rotação, ou seja, em vender mais, numa tentativa de diluir os custos de estrutura e atuar sobre o resultado líquido.

No entanto, no momento da utilização de indicadores de rendibilidade das vendas, o analista deve estar consciente das suas limitações. De facto, este é um indicador extremamente vulnerável a diversos fatores, como por exemplo, o ramo de atividade da empresa, os mercados de atuação, a política de rotação de *stocks* adotada pela empresa, a vulnerabilidade dos custos de produção, as margens praticadas pela empresa, a sua política de preços, entre outros.

### **Resultados operacionais por empregado**

A consciencialização das empresas de que a qualidade dos seus recursos humanos é fundamental para o seu sucesso no mercado, tem levado a uma crescente necessidade de avaliação dos colaboradores da empresa. Surgem assim indicadores que medem o

---

<sup>5</sup> Definido como a soma do ativo fixo com as necessidades de fundo de maneio.

<sup>6</sup> Presente no balanço contabilístico da empresa.

contributo dos funcionários para os resultados da empresa, como o que se apresenta em seguida.

$$\text{Resultados operacionais por empregado} = \frac{\text{Resultado operacional}}{\text{Número médio de empregados}}$$

De uma forma rápida, uma empresa poderá avaliar o contributo dos seus colaboradores para os resultados obtidos. A utilização deste indicador permitirá retirar conclusões acerca da aplicação da mão-de-obra, nomeadamente se esta está a ser bem aplicada ou não. Tal como em muitas situações, quantidade não é sinónimo de qualidade, ou seja, por vezes, as empresas ao optarem por mão-de-obra “não especializada”, por ser sinónimo de gastos inferiores, pode ficar mais “caro” que optar por quadros mais especializados. A especialização dos trabalhadores pode viabilizar a redução do corpo de trabalhadores, verificando-se muitas vezes o aumento deste indicador. Por outro lado, em empresas em que a força humana não é preponderante na geração de resultados, torna-se pouco realista a utilização deste indicador, na medida em que estes poderão ser maioritariamente gerados, por exemplo, por máquinas.

### **Indicadores técnicos**

Este tipo de indicadores possibilita o estudo de aspetos relacionados com a produção e a atividade em geral desenvolvida pela empresa. Podem, portanto, incluir-se aqui indicadores que relacionam a produção com os recursos necessários para a sua obtenção.

### **Variação do VAB**

Numa perspetiva de avaliar o contributo de uma empresa para a produção nacional de um período, é frequente o recurso ao cálculo do indicador que permite obter a taxa de crescimento do VAB<sup>7</sup> da empresa.

$$\text{Variação do VAB} = \frac{(VAB_n - VAB_{n-1})}{VAB_{n-1}}$$

---

<sup>7</sup> VAB = Vendas + Prestação de serviços + Proveitos suplementares + Subsídios à exploração + Trabalhos para a própria empresa + Variação da produção – CMVMC – FSE – Impostos Indiretos

A utilização deste indicador permitirá prever as variações na rendibilidade da empresa, uma vez que o crescimento do VAB tem repercussões diretas na melhoria da rendibilidade da empresa.

### **Produtividade média por trabalhador**

Depois de se chegar ao valor do VAB do período de uma empresa, muitos outros indicadores de produtividade poderão ser construídos, sendo a produtividade média do trabalhador um desses exemplos.

$$\textit{Produtividade média por trabalhador} = \frac{VAB}{\textit{Número médio de empregados}}$$

Mais uma vez, dada a consciencialização das empresas quanto à importância de manter os recursos humanos certos, afetos às áreas corretas para que estes contribuam para o sucesso da empresa, a utilização deste indicador poderá demonstrar-se benéfica na avaliação do contributo dos colaboradores para a produtividade da empresa. Mais uma vez, este indicador perderá sentido quando a força humana não é a mais influente na geração de resultados.

### **Produtividade Salarial**

Como forma de complementar a leitura do indicador anterior, aconselha-se a construção do indicador de produtividade salarial.

$$\textit{Produtividade salarial} = \frac{VAB}{\textit{Gastos com pessoal}}$$

Numa perspetiva de analisar se os gastos com pessoal estão a ser excessivos ou se indicados à produtividade da empresa poder-se-á construir e analisar este indicador. No entanto, em casos em que o volume de gastos com pessoal não é muito elevado relativamente aos gastos totais da empresa, não será relevante ao analista debruçar-se sobre este indicador, uma vez que existirão gastos muito mais significativos e decisivos nos resultados da empresa. Por outro lado, na eventualidade do rácio ser baixo por via de uma massa salarial relativamente elevada, o analista não deve inferir automaticamente que a diminuição da mesma se traduzirá num aumento do indicador. Muitas vezes, a solução pode passar pela intensificação da formação dos trabalhadores, permitindo aumentar o numerador do indicador, ao invés de agir no denominador.

### **Produtividade do equipamento**

Em empresas em que o desenvolvimento da sua atividade depende essencialmente dos seus ativos fixos, o que envolve grandes investimentos, é essencial avaliar se estes estão de facto a servir os objetivos para que foram adquiridos.

$$\text{Produtividade do equipamento} = \frac{VAB}{\text{Ativos fixos}}$$

De uma forma genérica, a utilização deste indicador será útil ao analista na medida em que permite medir a contribuição produtiva do equipamento utilizado pela empresa. Tal como acontece no indicador produtividade média por trabalhador, terá significado essencialmente em empresas industriais, em que o equipamento é fundamental no processo produtivo, em detrimento de empresas em que a atividade depende essencialmente do desempenho dos recursos humanos.

### **Indicadores de risco**

Neves (2012) define risco como “*possibilidade de perda*”. Segundo este autor, é possível fazer uma análise do risco com base em determinados indicadores, fazendo-se a separação entre risco operacional e risco financeiro. O risco operacional está associado à gestão da atividade da empresa, enquanto o risco financeiro se relaciona com a estrutura de capital e os gastos inerentes.

#### **Grau de alavanca operacional**

Na avaliação do risco operacional, por norma, o analista recorre a indicadores como o grau de alavanca operacional, que se poderá construir utilizando a seguinte formulação:

$$\text{Grau de alavanca operacional} = \frac{\text{Margem bruta}}{\text{Resultado operacional}}$$

A utilização deste indicador permite ao analista retirar conclusões acerca da sensibilidade dos resultados operacionais da empresa face a variações nas vendas. Na construção deste indicador, o analista poderá enfrentar dificuldades em chegar ao valor da margem bruta, uma vez que se torna necessária a separação dos gastos operacionais em fixos e variáveis. Um analista externo poderá não ter acesso a este tipo de informação, optando por se basear em pressupostos, o que desde logo se

traduz numa limitação, uma vez que o resultado gerado por este indicador pode sair distorcido da realidade. O valor devolvido por este indicador demonstrar-se-á muito sensível às características do sector específico de atuação da empresa, assim como às decisões tomadas na própria empresa (que são, obviamente, diferentes de empresa para empresa).

### **Ponto crítico das vendas**

Juntamente com o indicador anterior, ainda na perspetiva da análise do risco operacional da empresa, poder-se-á recorrer à construção deste indicador, que devolve o volume de vendas para o qual a empresa não tem lucros nem prejuízos.

$$\text{Ponto crítico das vendas} = \frac{\text{Gastos operacionais fixos}}{\left(\frac{\text{Margem bruta}}{\text{Vendas}}\right)}$$

A análise deste indicador permite às empresas com gastos de estrutura elevados tomar decisões estratégicas essencialmente ao nível comercial, potenciando, por exemplo, os produtos que maior margem apresentam, de forma a baixar o limiar a partir do qual conseguirão obter lucros. Tal como acontece com o indicador anterior, a principal limitação que se poderá apontar a este indicador corresponderá à separação entre gastos operacionais fixos e variáveis. Poderemos estar perante valores pressupostos e não reais, o que poderá levar ao enviesamento dos resultados obtidos e, conseqüentemente, das conclusões retiradas.

### **Grau de alavanca financeira**

No estudo do risco financeiro é comum o analista recorrer ao grau de alavanca financeira, destacando-se este como principal indicador de risco financeiro.

$$\text{Grau de alavanca financeira} = \frac{\text{Resultados operacionais}}{\text{Resultados antes de impostos}}$$

Este indicador, de uma forma sucinta, permite uma análise do risco associado à utilização da dívida, concluindo-se se o endividamento está a ser benéfico ou prejudicial à rendibilidade dos capitais próprios. Trata-se de um indicador de fácil construção e permite analisar o impacto da variação dos resultados operacionais no resultado antes de impostos. Contudo, não permite uma análise mais pormenorizada

do recurso a financiamento por parte da empresa, nomeadamente no que diz respeito ao tipo de financiamento a que recorre, as características temporais do mesmo, etc.

### **Grau de alavanca combinada**

Tendo por base os indicadores de risco anteriormente calculados, o GAO e o GAF, é possível medir o efeito combinado dos mesmos. Assim, o grau de alavanca combinado mede a sensibilidade do resultado líquido da empresa a variações no volume de negócios.

$$\text{Grau alavanca combinada} = \text{GAO} \times \text{GAF}$$

No entanto, este último indicador de risco, apesar de permitir uma análise geral do risco que a empresa apresenta, deve ser sempre desdobrado nos indicadores de risco anteriores, para que se perceba se o risco da empresa se deve maioritariamente a políticas operacionais ou financeiras adotadas pela empresa, ou seja, individualmente, este indicador poucas conclusões permite retirar.

### **Indicadores de mercado**

Os indicadores de mercado são essenciais para os investidores e credores das empresas cotadas em bolsa, uma vez que proporcionam informação relativa aos lucros gerados. Existem diversos indicadores de mercado possíveis de construir, de onde se destacam: resultado líquido por acção (EPS) e o price earnings ratio (PER). Dada a limitação da aplicabilidade destes indicadores apenas a empresas cotadas em bolsa, e uma vez que a empresa acolhedora não se enquadra nesta situação, opto apenas por fazer referência aos mesmos e não aprofundar o seu estudo.

Como se pode constatar, a utilização de indicadores económico-financeiros apresenta uma série de vantagens para os analistas, existindo, no entanto, cuidados a ter na sua utilização. Para além das vantagens e limitações apresentadas sucintamente por cada indicador descrito, é possível apresentar-se uma listagem das principais vantagens e limitações gerais no recurso ao método dos indicadores.

### **Vantagens**

- Fornecem uma visão ampla da situação económica ou financeira da empresa;
- A análise de certas relações ou percentuais é mais significativa do que a observação de valores absolutos;
- É possível estabelecer diversas relações;
- Maior facilidade em estabelecer comparações com anos anteriores e outras empresas;
- Auxiliam na formação de juízos e soluções;
- Facilitam o acompanhamento da evolução histórica da empresa.

### **Limitações**

- Um único indicador não fornece informações suficientes para se julgar o desempenho global da empresa;
- Torna-se difícil definir os limites de classificação do valor do indicador como “bom” ou “mau”, sem que se recorra a diversos fatores;
- Necessidade de comparação dos indicadores com determinados indicadores de referência;
- A inexistência de valores de referência universais provoca uma elevada subjetividade afeta à análise;
- Identificam anomalias mas não conseguem por si só explicar de forma satisfatória as incorreções identificadas;
- Um indicador pode evoluir de forma positiva por uma melhoria ou degradação de um dos seus componentes;
- Um indicador de valor positivo pode dissimular uma situação desfavorável por resultar de componentes com sinais simultaneamente negativos;
- Os indicadores podem ser afetados por operações pontuais que coincidam com os fechos de exercício ou com variações sazonais;
- Relacionam dados quantitativos e não consideram fatores qualitativos;
- A sua interpretação está condicionada pelo sector e pela conjuntura económica.

### **III.2 | Seleção de indicadores económico-financeiros: o caso da Salsicharia Trancosense, Lda.**

Os avanços tecnológicos, nomeadamente o desenvolvimento ao nível informático vivido nos últimos anos incentivou as empresas a inovar e a criarem novos indicadores, sem no entanto eliminar os já existentes. Verifica-se assim a existência de uma infinidade de indicadores económico-financeiros possíveis de construir e dada a facilidade de cálculo que as novas tecnologias criaram, o analista poderá incorrer no erro de calcular um sem fim de indicadores que na realidade apenas prejudicam a concretização da sua análise.

Ciente destes riscos, o analista deve preocupar-se em selecionar os que mais se adequam à análise que pretende realizar, optando por indicadores portadores de uma utilidade real e tendo em conta as especificidades da atividade da empresa em questão e do setor em que se insere de forma a não ser conduzido a contradições ou erros de interpretação.

Posto isto, para Lochard (2001) no processo de seleção dos indicadores mais adequados ao estudo de uma empresa específica encontramos três grupos de indicadores:

- **Os “universais”** – que podem ser aplicados em qualquer empresa. Possibilitam comparações entre empresas, depois de selecionadas e eliminadas as particularidades dos sectores de atividade.
- **Os “ligados a um sector de atividade”**, que permitem a comparação no interior de um sector no qual as definições são idênticas.
- **Os “específicos de uma empresa”**, referindo-se a rácios adaptados à estrutura de uma determinada empresa, nomeadamente os relacionados com o rendimento dependente da unidade de mão-de-obra utilizada, que poderá ser diferente entre ramos de atividade.

Revelada a necessidade de se fazer uma seleção adequada dos indicadores económico-financeiros, e uma vez que até ao momento não existe um estudo aprofundado que identifique os melhores indicadores a utilizar numa análise da situação atual, e previsão futura, da situação económico-financeira de uma empresa pertencente à indústria alimentar, nas páginas que se seguem encontrar-se-ão

inventariados os indicadores que considero fundamentais de aplicar no caso específico de empresas da indústria alimentar, baseando-me na literatura revista.

Como referido anteriormente, nem todas as empresas integrantes da indústria alimentar são detentoras das mesmas características, sendo que estas variam de acordo com o tipo de produtos que comercializam, bem com as matérias-primas que utilizam. Posto isto, reunir um conjunto genérico de indicadores económico-financeiros que permitam a análise de todas as empresas da indústria alimentar revela-se um objetivo irrealista. Desta forma, a seleção de indicadores económico-financeiros que se segue terá por base as características que definem a atividade da Salsicharia Trancosense, Lda. Os indicadores selecionados serão calculados e interpretados na realidade da empresa acolhedora, efetuando-se simultaneamente uma análise comparativa com o sector em que se encontra inserido.

Para o cálculo e interpretação dos indicadores da Salsicharia Trancosense, Lda. foram utilizadas as demonstrações financeiras e os anexos ao balanço e demonstração de resultados referentes aos anos de 2010, 2011 e 2012 (anexos 1, 2 e 3). Com a intenção de fazer uma análise comparativa com setor alimentar, foram retiradas, do *site* do Banco de Portugal, as demonstrações financeiras médias do setor alimentar de 2010 e 2011 (anexo 4). De salientar que no ato de elaboração deste relatório ainda não se encontravam disponíveis os dados médios do setor referentes a 2012.

### **Seleção e aplicação de indicadores económico-financeiros**

Nesta fase, seleciono e analiso conjuntamente os indicadores que se complementam ao nível da informação que proporcionam, independentemente da tipologia anteriormente atribuída com base na revisão bibliográfica.

O frequente recurso por parte de instituições de crédito a indicadores de liquidez, para avaliar a capacidade de uma empresa em fazer face ao serviço da dívida, faz com que seja imprescindível às empresas o cálculo e análise dos mesmos, por forma a reconhecer o modo como são vistas pelos seus credores, alertando para possíveis dificuldades de liquidação das suas dívidas de curto prazo. As empresas que se enquadram na indústria alimentar não são exceção, propondo-se portanto o cálculo do indicador de **liquidez geral**. A liquidez reduzida é excluída da análise dada a

percebibilidade das matérias-primas utilizadas na indústria alimentar, ou seja, sendo estas frequentemente utilizadas num período inferior a um ano no fabrico do produto final, traduzindo-se em meios financeiros líquidos no curto prazo, este indicador não assume relevância na análise. Tal facto é corroborado através do indicador de **rotação de inventários**, que traduz o número de vezes que os *stocks* são convertidos em vendas durante o exercício. No âmbito da aplicação à Salsicharia Trancosense, Lda., por forma a complementar a análise, é efetuado o cálculo da **duração média de inventários**, mais especificamente no que diz respeito às **matérias-primas**, uma vez que, para além do *stock* necessário para fazer face a encomendas inesperadas, todo o produto acabado é expedido o mais rapidamente possível, não se verificando imprescindível o cálculo da duração média de inventários de produto acabado.

Influenciador direto do grau de liquidez apresentado pela empresa, surge tempo médio que a empresa demora a pagar aos seus fornecedores, assim como o que demora a receber dos seus clientes. Assim, será pertinente, em conjunto com a análise dos indicadores de liquidez, proceder à análise do **prazo médio de pagamentos** e do **prazo médio de recebimentos**.

No caso de empresas da indústria alimentar de alguma dimensão e que mantenham relações com a chamada moderna distribuição – grandes distribuidores – o prazo médio de recebimentos poderá ser fortemente influenciado pelo poder negocial da empresa perante estes. Será, portanto, relevante avaliar o peso que este tipo de clientes tem na empresa, para isso poder-se-á calcular o **peso da moderna distribuição e do retalho na rubrica de clientes** do balanço da empresa.

Com recurso às demonstrações financeiras disponibilizadas pela Salsicharia Trancosense, Lda., e às demonstrações financeiras médias da indústria retiradas dos quadros predefinidos do Banco de Portugal, segue-se a aplicação e interpretação dos indicadores supracitados, cujos resultados se apresentam no quadro n.º3.

	2010		2011		2012
	Empresa	Indústria	Empresa	Indústria	Empresa
Liquidez geral	1,56	1,16	1,38	1,18	1,38
Rotação de inventários	2,5	5,6	2,3	5,9	2,27
Prazo médio de recebimentos (em dias)	105	78	105	71	96
Prazo médio de pagamentos (em dias)	113	54	111	53	104
Duração média de inventários de matérias-primas (em dias)	56		63		60

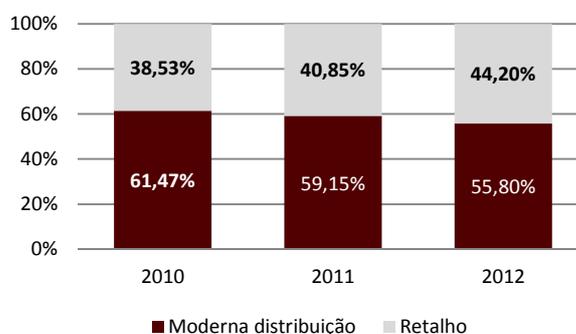
**Quadro n.º 3** | Liquidez geral, rotação de inventários, PMR, PMP, DMI – MP da empresa e da indústria, referentes aos anos de 2010, 2011 e 2012

Recorrendo ao quadro n.º 3 é possível analisar o indicador de liquidez geral da empresa e fazer uma comparação com o resultado da indústria alimentar. Verifica-se que em 2010 e 2011, apesar do decréscimo, a liquidez geral da empresa foi superior à média da indústria, tendo no ano de 2012 a empresa mantido o mesmo nível de liquidez geral de 2011. Perante um indicador sempre superior a 1 poder-se-á concluir que a empresa apresenta sintomas de uma situação de equilíbrio financeiro de curto prazo, visto que apresenta ativos de que se prevê a transformação em meios financeiros líquidos no curto prazo suficientes para cobrir as dívidas exigíveis no mesmo horizonte temporal.

Dadas as características das empresas da indústria alimentar, na qual a Salsicharia Trancosense (ST) se inclui, e como já foi referido anteriormente, é vulgar as empresas optarem por adquirir matéria-prima em grandes quantidades na altura de campanha ou de forma a aproveitar descontos financeiros. Posto isto, apresenta-se um volume de inventários significativo, representando no caso da ST entre 35% a 40% do ativo corrente e no caso da média da indústria cerca de 27%. A rotação dos inventários apresentada pela empresa, cerca de 2 vezes no exercício, apesar de inferior à apresentada pela indústria (5 vezes), corrobora o anteriormente constatado, assim como os valores calculados para a duração média de inventários de matérias-primas (calculado em dias, tendo por base o ano civil – 365 dias), que nos diz que o tempo de permanência média das matérias-primas em armazém é de aproximadamente 2 meses.

Continuando a análise do quadro n.º 3, verifica-se que no caso da ST os clientes demoram mais tempo a pagar relativamente ao que acontece na média da indústria. A justificação que se apresenta para estes valores está relacionada com o tipo de clientes que a ST apresenta. Atualmente a empresa acolhedora mantém relações comerciais com parceiros da moderna distribuição, sendo estes os grandes distribuidores que atuam ao nível nacional e internacional.

Dado o contributo que este tipo de clientes tem para o volume de negócios da empresa, esta vê o seu poder negocial reduzido. No gráfico n.º4 apresenta-se o peso dos clientes da moderna distribuição e do retalho no total da rubrica do balanço.



**Gráfico n.º 4** | Peso dos clientes da moderna distribuição e do retalho, em 2010, 2011 e 2012.

Verifica-se uma tendência de decréscimo do peso dos clientes da moderna distribuição, o que reflete uma aposta da empresa nos seus clientes de retalho e na diminuição da dependência face aos grandes clientes com os quais têm menor poder negocial. Além deste fator ter contribuído, em 2012, para uma redução do prazo médio de recebimentos, tal também foi resultado de uma aposta na política de cobranças, o que fez diminuir substancialmente os atrasos dos clientes do retalho.

Relativamente ao prazo médio de pagamentos, a empresa demonstra um maior poder negocial junto dos seus fornecedores, fruto da confiança e da manutenção das relações comerciais com os mesmos fornecedores ao longo de anos. Verifica-se um decréscimo pouco significativo nos últimos dois anos da análise, acompanhando a tendência da indústria, fruto da atual crise económico-financeira europeia que se tem traduzido numa maior pressão em alguns fornecedores.

Mantendo um prazo médio de recebimentos inferior ao prazo médio de pagamentos, a empresa revela uma boa gestão da tesouraria, que se reflete nas condições de liquidez da empresa.

Tão importante como estar ciente da capacidade de uma empresa solver os seus compromissos no curto prazo, é a avaliação da sua estrutura financeira, considerando-se aqui um horizonte temporal superior (médio/longo prazo). Posto isto, selecionam-se agora alguns indicadores que permitem a análise da estrutura financeira da empresa, traduzindo informação quanto à dependência de capitais alheios. Propõe-se assim, a construção dos indicadores de **autonomia financeira** e de **solvabilidade**, cujos resultados se apresentam no quadro n.º4, que devem ser interpretados com base nas características específicas da atividade das empresas da indústria alimentar.

	2010		2011		2012
	Empresa	Indústria	Empresa	Indústria	Empresa
Autonomia Financeira	35,0%	37,9%	33,1%	37,7%	31,8%
Solvabilidade	53,9%	61,0%	49,5%	60,4%	46,7%

**Quadro n.º 4** | Indicadores de Autonomia Financeira e Solvabilidade, da empresa e da indústria 2010, 2011 e 2012

É possível verificar que a empresa apresenta uma autonomia financeira ligeiramente inferior à média da indústria alimentar. Como referido no enquadramento teórico, a autonomia financeira de uma empresa dependerá da atividade exercida pela mesma e das suas características específicas. No caso da indústria alimentar, a necessidade de elevados investimentos em ativos fixos tangíveis, nomeadamente em instalações adequadas e em cumprimento com as normas ambientais e de segurança

alimentar, assim como em equipamentos – máquinas de produção – que cumpram igualmente estas regras, tem como consequência o recurso significativo a financiamentos.

Através do gráfico n.º 5 observa-se que o ativo fixo tangível representa cerca de 90% do ativo não corrente da empresa e aproximadamente 70% no caso da indústria alimentar, sendo o investimento nestes ativos determinante para o exercício da atividade das empresas deste sector.

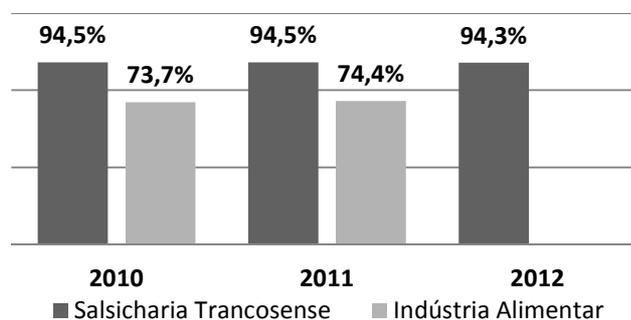


Gráfico n.º 5 | Peso dos ativos fixos tangíveis no ativo não corrente, da empresa e da indústria 2010, 2011 e 2012

Da análise do indicador de autonomia financeira, no caso da média da indústria alimentar, verifica-se que o montante de capitais próprios financia aproximadamente 38% dos ativos. No caso particular da Salsicharia Trancosense, Lda., o valor deste indicador é um pouco inferior, agravando-se em 2011 e 2012, mas mantendo-se acima dos 30%. Daqui conclui-se que a ST tem uma maior dependência de capitais alheios do que o que acontece na média da indústria, tendo esta vindo a aumentar ao longo dos anos, fruto da importância da política de investimentos adotada pela ST. Esta realiza com frequência projetos de investimento, cofinanciados por entidades como o PRODER e o QREN. Investe no cumprimento de normas ambientais e aumento das instalações da capacidade produtiva, seja realizando obras ou adquirindo máquinas mais modernas que permitam poupança de energia e tempo, e ainda aumento da qualidade. Atualmente a ST tem em execução dois projetos apoiados pelo PRODER, um direcionado para a parte de produção de compotas, avaliado em 615.021,48€, e um para a produção de charcutaria no montante de 1.082.835,24€. Em consonância com os objetivos de médio/longo prazo da empresa, esta tem realizado investimentos na internacionalização, tendo finalizado em 2012 um investimento de 572.070,80€ cofinanciado pelo QREN em ações de prospeção de mercado, participação em feiras internacionais, publicidade e marketing, assim como na vertente de melhoria da capacidade de produção de forma a responder aos novos mercados. Tem ainda em curso uma candidatura a mais um projeto no âmbito da internacionalização, de aproximadamente 487.000€.

O recurso a estes financiamentos influencia significativamente o valor do indicador de autonomia financeira da empresa, uma vez que o subsidio não

reembolsável é contabilizado no capital próprio da empresa. O recurso a este tipo de financiamento junto de entidades acreditadas é frequente nas empresas da indústria alimentar, verificando-se um financiamento através dos capitais próprios.

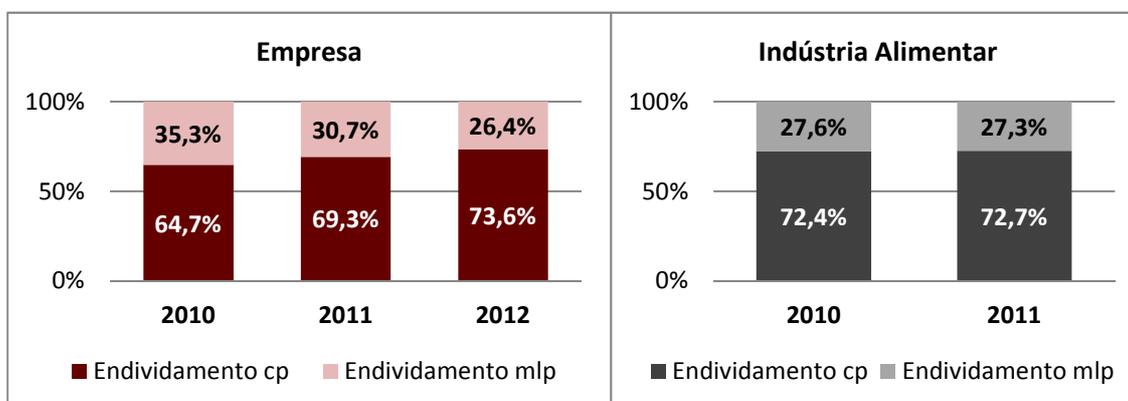
Exposta a importância que os ativos não correntes assumem, compostos quase na íntegra por ativo fixo tangível no caso da indústria alimentar, torna-se relevante o cálculo do indicador de **cobertura dos ativos não correntes** (vide quadro n.º 5).

	2010		2011		2012
	Empresa	Indústria	Empresa	Indústria	Empresa
Cobertura dos ativos não correntes	1,68	1,15	1,49	1,18	1,61

**Quadro n.º 5** | Indicador de cobertura dos ativos não correntes da Salsicharia Trancosense, Lda. e da indústria alimentar, em 2010, 2011 e 2012

Da análise deste indicador verifica-se que a empresa possui origens de fundos de médio/longo prazo, enquadrando-se no horizonte temporal dos ativos não correntes, suficientes para financiar este mesmo ativo. De fato, a empresa apresenta um grau de cobertura superior ao verificado na média da indústria alimentar.

Da análise do indicador de solvabilidade, que traduz informação sobre a capacidade de solvência das dívidas com recurso a capital próprio, verifica-se que a empresa acolhedora estaria em condições de cobrir mais de 45% do seu passivo com capitais próprios. Verifica-se, no entanto, que é um valor inferior ao da média da indústria e que se tem vindo a deteriorar, inferindo-se aqui um aumento do recurso a capitais alheios. Impõe-se aqui o estudo do endividamento da empresa, nomeadamente da pressão sobre a tesouraria a que esta está sujeita. Nos gráficos n.ºs 6 e 7 apresenta-se a estrutura do endividamento, separadamente, da Salsicharia Trancosense, Lda. e da média da indústria.



**Gráfico n.º 6 e 7** | Estrutura do endividamento em 2010, 2011 e 2012, da empresa e da indústria alimentar, respetivamente.

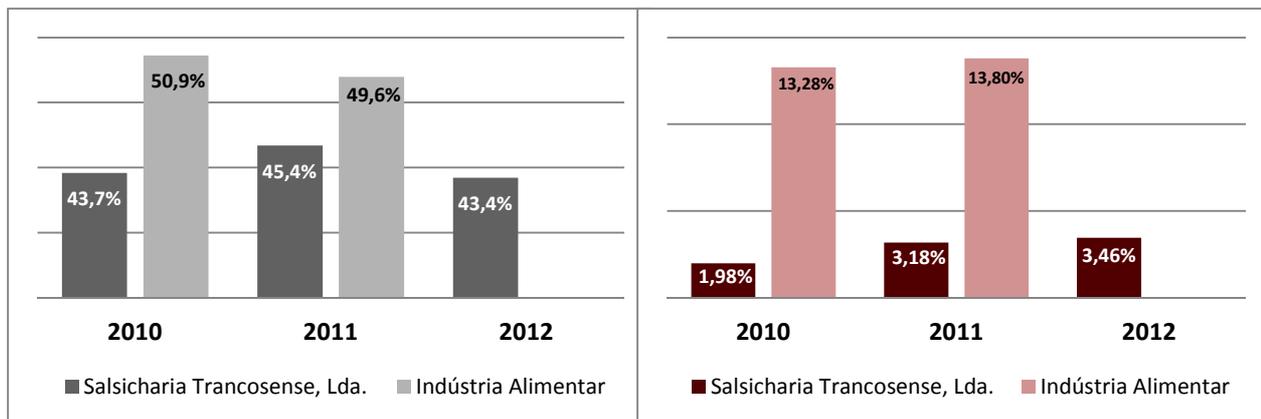
Constata-se que é característica da indústria alimentar a composição do seu endividamento maioritariamente por passivos de curto prazo. Enquanto a indústria se tem mantido com uma composição de 72% de passivo de curto prazo, a Salsicharia Trancosense em 2010 e 2011 conseguiu manter-se abaixo desse montante, ultrapassando no entanto largamente os 60% de passivo de curto prazo. Conclui-se, portanto, a existência de uma elevada pressão sobre a tesouraria das empresas da indústria alimentar, da qual a ST não é exceção. Deste modo, o departamento de cobranças da empresa deverá conseguir manter um prazo médio de recebimentos de clientes inferior ao tempo que a empresa demora a pagar aos clientes, esforço que poderá ser preponderante na sobrevivência das empresas. A estrutura de endividamento deve-se essencialmente ao peso da rubrica de fornecedores.

No caso específico da Salsicharia Trancosense, Lda. a evolução que se verifica deve-se essencialmente ao aumento dos financiamentos obtidos de curto prazo, os quais se desdobram como representado no quadro n.º 6.

	Situação em 31/12/2010		Situação em 31/12/2011		Situação em 31/12/2012	
	Passivo Corrente	Passivo Não Corrente	Passivo Corrente	Passivo Não Corrente	Passivo Corrente	Passivo Não Corrente
Contas Correntes Caucionadas	184.861 €	170.139 €	610.000 €	0 €	665.000 €	0 €
Empréstimos Bancários	193.023 €	950.458 €	109.126 €	1.057.000 €	227.699 €	1.001.149 €
Locações Financeiras	91.670 €	241.034 €	88.683 €	148.644 €	70.661 €	105.399 €
Outros Financiadores	950 €	0 €	0 €	0 €	0 €	0 €
Descobertos Bancários	5.803 €	0 €	30.333 €	0 €	0 €	0 €
<b>TOTAL</b>	<b>476.307 €</b>	<b>1.361.631 €</b>	<b>838.142 €</b>	<b>1.205.644 €</b>	<b>963.361 €</b>	<b>1.106.548 €</b>

Quadro n.º 6 | Composição dos financiamentos obtidos da Salsicharia Trancosense, Lda., em 2010, 2011 e 2012

Dada a influência que os financiamentos obtidos têm sobre a estrutura do passivo da empresa e da indústria alimentar, será relevante recorrer ao indicador que traduz o **peso do passivo remunerado** no total do passivo (vide gráfico n.º8), assim como o cálculo do indicador do **custo dos financiamentos obtidos** (vide gráfico n.º 9), por forma a perceber se a empresa está a incorrer, ou não, num excesso de financiamento remunerado. A análise conjunta dos indicadores referidos permitirá inferir se a empresa, ou mesmo a indústria, exerce algum poder sobre os financiadores. De referir que, tal como acontecerá em qualquer indústria, também na alimentar se verifica que as empresas mais pequenas e com montantes inferiores de empréstimos veem o seu poder de negociação reduzido junto das instituições de crédito.



**Gráfico n.º 8** | Peso do passivo remunerado, na Salsicharia Trancosense, Lda. e na indústria alimentar, em 2010, 2011 e 2012

**Gráfico n.º 9** | Custo dos financiamentos obtidos, na Salsicharia Trancosense, Lda. e na indústria alimentar, em 2010, 2011 e 2012

Como pode ser verificado no gráfico n.º 8, o peso do passivo remunerado no total do passivo é bastante significativo, quer na indústria alimentar em geral, quer no caso específico da Salsicharia Trancosense, Lda.. Representando mais de 40% do total do passivo e não ultrapassando os 50%, verificamos que o peso do passivo remunerado na ST é ligeiramente inferior ao da média da indústria. Já no que diz respeito ao custo dos financiamentos obtidos representado no gráfico n.º 9, verifica-se que a empresa acolhedora é detentora de algum poder negocial junto dos seus financiadores, uma vez que o valor deste indicador para a empresa é aproximadamente 10% inferior ao da média da indústria. A importância da empresa na região e os fortes investimentos que realiza de forma contínua são influenciadores junto das instituições de crédito. A média da indústria reflete uma realidade diferente, sendo justificável este resultado pelo facto de a indústria alimentar ser maioritariamente constituída por pequenas e médias empresas, que por regra não atingem um poder negocial significativo junto dos financiadores, observando-se assim custos mais significativos.

Ainda na análise do gráfico n.º 9, referente aos custos dos financiamentos obtidos, realça-se o facto de apesar de se manter muito inferior à média da indústria, a empresa aumentou os seus custos de financiamento. Este aumento acompanha o aumento dos financiamentos obtidos, embora de forma não muito significativa (cerca de 1% em 2012). No entanto, através do gráfico n.º 8, de 2011 para 2012 intui-se que a empresa está atenta estas alterações e aposta na redução do recurso a este tipo de financiamento.

Numa perspetiva de estudo da eficiência na utilização dos recursos de uma empresa, torna-se essencial proceder à análise das rendibilidades da mesma. Posto isto,

selecionam-se em seguida os principais indicadores de rentabilidade a aplicar no caso da indústria alimentar.

A **rentabilidade dos capitais próprios**, considerado como um indicador universal, deverá ser analisada. Dada a importância deste indicador, que traduz a remuneração dos capitais investidos pelos sócios, considero fundamental o estudo do contributo das políticas de investimento, financiamento e do efeito fiscal. Posto isto, ao invés do cálculo simplificado da rentabilidade dos capitais próprios, propõem-se o cálculo com recurso ao modelo de *Dupont*.

Dada a importância que os ativos assumem no caso específico de uma empresa pertencente à indústria alimentar, como já foi referido, será benéfica a construção do indicador de **rentabilidade líquida do ativo**. Por considerar que no cálculo da rentabilidade do ativo deve ser tido em consideração os gastos de financiamento, por respeitarem aos custos de financiamento dos ativos, opto pelo cálculo da rentabilidade do ativo depois de deduzidos todos os gastos.

Uma vez que os ganhos das empresas que integram a indústria alimentar se devem essencialmente às vendas, no caso da Salsicharia Trancosense, Lda. mais de 90% dos rendimentos resultam do volume de vendas, torna-se relevante analisar o indicador de **rentabilidade líquida das vendas**.

Escolhidos os indicadores de rentabilidade mais relevantes para o caso da indústria alimentar, segue-se a aplicação dos mesmos e apresentam-se os resultados no quadro n.º7.

	2010		2011		2012
	Empresa	Indústria	Empresa	Indústria	Empresa
<b>Rendibilidade dos capitais próprios</b>	6,596%	5,144%	5,196%	0,796%	4,631%
<b>Política de Investimento</b>					
Margem de lucro (RO/V)	0,035	0,033	0,030	0,020	0,028
Rotação do ativo (V/A)	0,877	1,112	0,969	1,188	0,980
<b>Política de Financiamento</b>					
Encargos financeiros (RAI/RO)	0,818	0,770	0,663	0,429	0,625
Capitais alheios (A/CP)	2,854	2,640	3,021	2,655	3,141
<b>Efeito Fiscal</b>					
RL/RAI	0,921	0,699	0,906	0,298	0,863

**Quadro n.º 7** | Rentabilidade dos capitais próprios pelo modelo de *Dupont*, da Salsicharia Trancosense, Lda., e da indústria alimentar, em 2010, 2011 e 2012.

Verifica-se que a empresa, apesar do decréscimo, conseguiu manter uma rentabilidade dos capitais próprios superior à média da indústria alimentar.

Analisando a política de investimento, observa-se que a empresa apresenta um decréscimo da margem de lucro, acompanhando a evolução da indústria (embora se mantenha acima desta). Esta diminuição justifica-se pela opção da empresa em manter os mesmos preços de venda dos seus artigos apesar do aumento verificado nos seus gastos operacionais, nomeadamente com o custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas derivado à evolução dos preços das carnes utilizadas no fabrico de produtos de charcutaria. Apesar da diminuição da margem a empresa aumentou a rotação do ativo, ou seja, conseguiu, vender mais, já que a maioria da concorrência optou por aumentar os preços dos produtos, ganhando assim, a empresa, vantagem competitiva. Denota-se, no entanto, a necessidade da empresa apostar mais nesta questão, uma vez que os valores de rotação do ativo se mantêm abaixo da média da indústria.

Relativamente à política de financiamento, observa-se um aumento dos encargos financeiros, acompanhando a evolução da indústria, embora de forma menos acentuada, assim como um acréscimo no recurso a capitais alheios, que justifica também o aumento verificado nos encargos.

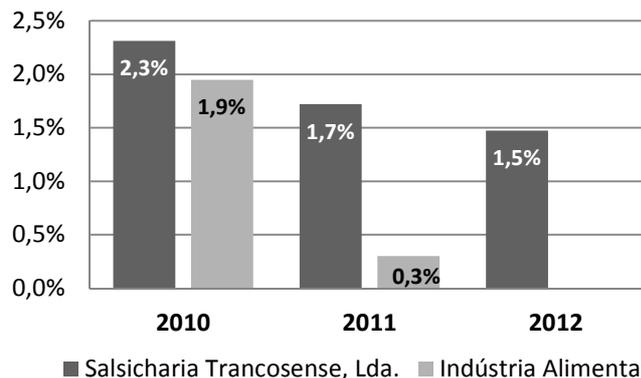
No que ao efeito fiscal diz respeito, constata-se uma maior agressividade fiscal nos resultados da empresa e da média da indústria de ano para ano. De facto, destaca-se o ano de 2011, em que o impacto fiscal na rendibilidade dos capitais próprios da média da indústria foi bastante acentuado, traduzindo-se numa redução de mais de 4 pontos percentuais. De igual forma, o efeito fiscal tem-se feito sentir, no triénio em análise, na Salsicharia Trancosense, Lda..

Posto isto, uma vez que a possibilidade da empresa atuar sobre o efeito fiscal é reduzida, e que a política de financiamento é a que atualmente contribui mais positivamente para a rendibilidade dos capitais próprios, impõe-se a necessidade de atuar sobre as políticas de investimento.

Apesar da diminuição da rendibilidade dos capitais próprios da Salsicharia Trancosense, Lda. no triénio em análise, sublinha-se o facto de esta se manter acima da rendibilidade média da indústria.

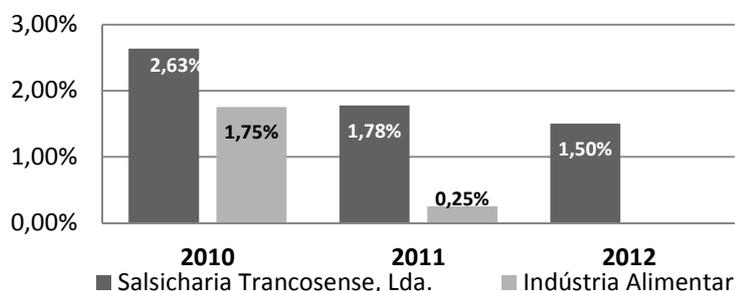
No que à rendibilidade líquida do ativo diz respeito, como se pode observar pelo gráfico n.º 10, verifica-se que a empresa apresenta uma rendibilidade superior à verificada através da média da indústria alimentar, destacando-se o ano de 2011, onde é superior 1,4 pontos percentuais. Observa-se ainda uma tendência decrescente da rendibilidade do ativo, concluindo-se portanto que a rendibilidade gerada pelos

investimentos da empresa é cada vez menor, o que alerta para uma possível ineficaz utilização dos mesmos na atividade corrente da empresa. Verifica-se que o resultado líquido da empresa tem vindo a diminuir, consequência de aumentos nos gastos de financiamento, nos gastos com fornecimentos e serviços externos, assim como no custo de mercadorias vendidas e matérias consumidas (muito derivado às oscilações do preço na bolsa da carne).



**Gráfico n.º 10** | Rendibilidade líquida do ativo, na Salsicharia Trancosense, Lda. e na indústria alimentar, em 2010, 2011 e 2012

No gráfico n.º 11 encontra-se representada a rendibilidade líquida das vendas, que segue a mesma tendência decrescente da rendibilidade líquida do ativo, devido ao facto dos resultados líquidos da empresa não terem acompanhado o crescimento do volume de negócios, tendo mesmo apresentado uma diminuição. Este decréscimo pode ser, mais uma vez, corroborado pelo aumento das rubricas de fornecimentos e serviços externos, bem como pelo aumento do custo de mercadorias vendidas e matérias consumidas.

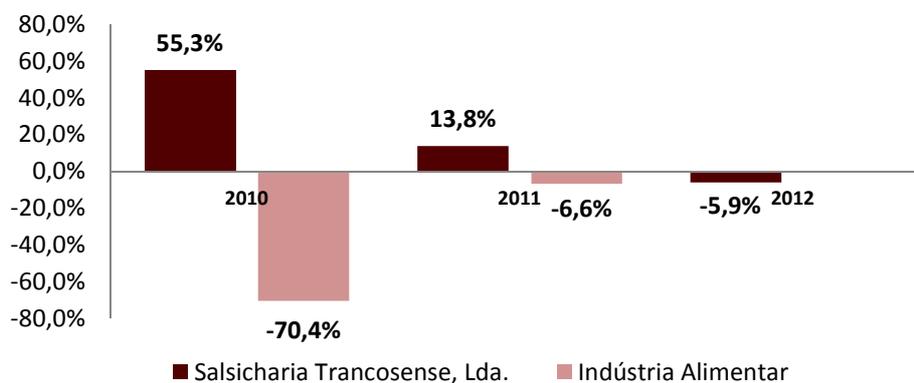


**Gráfico n.º 11** | Rendibilidade líquida das vendas, na Salsicharia Trancosense, Lda. e na indústria alimentar, em 2010, 2011 e 2012

Em suma, embora se tenha verificado uma subida de preços nas matérias-primas da indústria alimentar nos últimos dois anos (essencialmente na carne), a empresa optou por não refletir este aumento nos seus produtos, mantendo os preços, o que influenciou a diminuição da rendibilidade das vendas. Verifica-se aqui a necessidade de atuar rapidamente sobre a política comercial da empresa, no sentido de aumentar o contributo das vendas para o resultado da empresa, não ignorando que um aumento de margens agressivo poderá levar a cabo uma redução do crescimento das vendas, ou mesmo diminuição das mesmas.

No caso da indústria alimentar torna-se relevante a análise da sua produtividade, essencialmente ao nível dos recursos humanos e do equipamento. De facto, nesta indústria a produção está dependente da utilização correta e eficiente dos equipamentos, nomeadamente as máquinas industriais, assim como da qualidade dos recursos humanos. Tendencialmente, as inovações tecnológicas têm permitido a produção mais rápida e segura, o que inevitavelmente levou a uma diminuição dos recursos humanos. No entanto, estes continuam a ser fundamentais no setor transformador, no qual a indústria alimentar se inclui. De facto, é fundamental ter mão-de-obra especializada e com o nível de formação adequado para que consigam manobrar os equipamentos específicos, assim como garantir que tudo é produzido segundo as normas de segurança alimentar. Propõe-se, assim, o cálculo do indicador **produtividade média por trabalhador** e **produtividade do equipamento**, cujos resultados se apresentam no quadro n.º 8.

Uma vez que a construção destes indicadores tem por base o VAB<sup>8</sup> da empresa, propõe-se também o cálculo da variação do mesmo (vide gráfico n.º 12).



**Gráfico n.º 12** | Variação do VAB, na Salsicharia Trancosense, Lda. e na indústria alimentar, em 2010, 2011 e 2012

Da análise do gráfico anterior, verifica-se que o contributo das empresas da indústria alimentar para a produção nacional tem sido cada vez menor. Em 2010 e 2011 a Salsicharia Trancosense, Lda. conseguiu aumentar o VAB, enquanto a média da indústria já apresentava uma variação negativa. Em 2012 a empresa seguiu a tendência verificada pela indústria, apresentando um decréscimo de 5,9%. Esta evolução do VAB corrobora a diminuição das rendibilidades da empresa verificada no triénio em análise.

<sup>8</sup> Anexo 5 - Cálculo do VAB da Salsicharia Trancosense, Lda.

	2010		2011		2012
	Empresa	Indústria	Empresa	Indústria	Empresa
Produtividade média por trabalhador	26.586,45 €	17.675,78 €	28.941,54 €	17.328,26 €	28.481,28 €
Produtividade salarial	1,75	1,63	1,72	1,56	1,71
Produtividade do equipamento	0,55	0,61	0,58	0,60	0,61

**Quadro n.º 8** | Produtividade média por trabalhador, salarial e do equipamento, da Salsicharia Trancosense, Lda., e da indústria alimentar, em 2010, 2011 e 2012.

No quadro n.º 8 encontram-se os resultados dos indicadores anteriormente referidos, nomeadamente o de produtividade média por trabalhador e o de produtividade do equipamento. Uma vez que a produtividade média por trabalhador se traduz num valor monetário que dependerá do montante do VAB da empresa e da dimensão da mesma, torna-se relevante associar à análise deste indicador a produtividade salarial. Da análise do quadro n.º 8 verifica-se que em 2011 houve um acréscimo da produtividade média por trabalhador da empresa, enquanto na indústria ocorreu um ligeiro decréscimo. No que respeita à produtividade salarial esta encontra-se próxima dos valores médios da indústria, mantendo-se sempre superior. No entanto, mantém uma tendência decrescente não muito acentuada, resultado da evolução do VAB anteriormente referida e da evolução dos gastos com pessoal, que aumentaram aproximadamente 13% em 2011. Esta diminuição da eficiência na utilização do fator trabalho deverá ser corrigida para que a produtividade global da empresa sofra um incremento e não se esteja a incorrer em gastos desnecessários.

Da análise do contributo produtivo do equipamento utilizado na atividade corrente da empresa, verifica-se que a Salsicharia Trancosense, Lda. mantém uma produtividade do equipamento inferior à verificada pela média da indústria, revelando-se aqui uma ineficiência na utilização do equipamento que poderá ser corrigida. Analisando conjuntamente os dois rácios, a empresa deverá rever a qualificação dos seus recursos humanos, na medida em que a contratação de mais pessoas, que justificou o aumento da massa salarial, poderá não ter tido o efeito desejado. A utilização de equipamentos tecnologicamente avançados requer pessoas especializadas. A diminuição do número de trabalhadores sem formação, em prol do aumento dos especializados, poderia provocar um incremento no VAB, por exemplo, através de uma eficiente utilização dos equipamentos.

O recurso a financiamentos externos por parte da empresas incluídas na indústria alimentar, especialmente as médias e grandes empresas, torna importante a análise do risco financeiro, de forma a entender se este recurso tem sido favorável ou desfavorável.

Por outro lado, os elevados gastos fixos (relacionados essencialmente com amortizações e depreciações e gastos com pessoal) que, por norma, se suportam nesta indústria, conduzem à necessidade de estudar o risco operacional da atividade da empresa. Assim, como principais indicadores de risco a analisar destaco o **grau de alavanca operacional** e o **grau de alavanca financeira** (quadro n.º 9).

	2010		2011		2012
	Empresa	Indústria	Empresa	Indústria	Empresa
GAO	7,37	6,70	8,51	9,93	8,35
Ponto Crítico das Vendas	3.419.679,11 €	1.265.915,94 €	4.100.653,86 €	1.384.131,66€	4.434.545,73 €
GAF	1,22	1,30	1,51	2,33	1,60

**Quadro n.º 9** | Indicadores de risco da Salsicharia Trancosense, Lda., e da indústria alimentar, em 2010, 2011 e 2012.

Verifica-se que em 2011 a Salsicharia Trancosense, Lda. aumentou o seu risco operacional, seguindo a tendência da média da indústria. No entanto, a variação do risco operacional verificada em 2011 na média da indústria foi superior à da empresa, observando-se em 2012 ligeiro decréscimo no indicador da empresa. Conclui-se que existe algum grau de sensibilidade dos resultados operacionais a possíveis variações das vendas nas empresas pertencentes à indústria alimentar. Olhando para o ano de 2011, uma variação de 1% no volume de negócios teria um impacto de cerca de 8,51% no resultado operacional da empresa. Verifica-se uma margem de segurança operacional menor de ano para ano, tanto na indústria como no caso particular da empresa acolhedora, dado o ponto crítico das vendas ter aumentado mais do que o volume de vendas efetivo.

Já no que diz respeito ao grau de alavanca financeira, verifica-se um valor inferior para a empresa em ambos os anos analisados, face à indústria. Este facto é positivo (em termos de risco) para a empresa, significando que a variação de 1% nos resultados operacionais da empresa provocará um impacto menor no resultado antes de imposto da mesma, comparativamente à indústria. No entanto há que ter em atenção que o GAF aumentou em 2011 e 2012, devendo a empresa por isso manter-se atenta aos seus gastos financeiros, nomeadamente os gastos com a dívida, como os juros e similares, pois o aumento do risco financeiro refletir-se-á numa diminuição da rentabilidade da empresa.

Dado o conhecimento adquirido na realização do estágio curricular na Salsicharia Trancosense, Lda. e a recolha de informação realizada sobre a indústria

alimentar, os indicadores económico-financeiros selecionados e aplicados, são os que considero essenciais de analisar no caso de empresas da indústria alimentar. Contudo, a particularidade dos produtos alimentares torna impossível selecionar um conjunto de indicadores económico-financeiros possíveis de aplicar, da mesma forma, em todas as empresas deste sector, devendo ser primeiro feito um estudo aprofundado da empresa em questão. No entanto, destacam-se estes indicadores que, mais uma vez, não descartam a necessidade do conhecimento da atividade específica da empresa, das características dos produtos que produz e comercializa, assim como das matérias-primas utilizadas.

## **CONCLUSÃO**

Atualmente o recurso aos indicadores económico-financeiros por parte dos analistas financeiros como instrumento de análise financeira é cada vez mais frequente. A inovação tecnológica verificada nos últimos anos permite agora ao analista a construção de um grande número de indicadores de forma simples e rápida. No entanto, é necessário ter presente que quantidade não é sinónimo de qualidade, ou seja, construir vários indicadores poderá revelar-se pouco útil, criando confusão e até induzindo em erro. Impõe-se, assim, a seleção dos indicadores que mais se adequam à realidade da empresa em análise, nomeadamente ao tipo de atividade que desenvolve e ao seu setor de atuação.

Frequentemente, na literatura consultada, os indicadores são classificados como indicadores financeiros, que se debruçam sobre aspetos exclusivamente financeiros; indicadores económicos, que têm por base as grandezas incluídas na demonstração dos resultados; indicadores económico-financeiros, que recorrem a rubricas do balanço e da demonstração dos resultados; indicadores de atividade, que permitem a avaliação da eficiência com que a empresa gere os seus ativos; indicadores técnicos, dedicados a aspetos diretamente relacionados com a produção e desenvolvimento da atividade; e indicadores de mercado, úteis apenas para empresas cotadas em bolsa. No entanto, importa salientar que as classificações possíveis de utilizar são diversas, sendo muitas vezes determinante a construção e interpretação conjunta de indicadores complementares, independentemente de serem classificados em tipologias diferentes.

A utilização de indicadores económico-financeiros apresenta diversas vantagens, entre elas a facilidade de construção, a possibilidade de se estabelecerem diversas relações, e o facto de facilitarem o acompanhamento da evolução histórica da empresa. No entanto, existem cuidados a ter na sua construção e interpretação, como a necessidade de um termo de comparação, o facto de a interpretação depender dos conhecimentos do analista, a falta de uniformidade de construção e o facto de considerarem apenas dados quantitativos e não aspetos qualitativos.

Relativamente à importância da seleção de indicadores adequados às particularidades da empresa, na pesquisa realizada foram encontradas algumas propostas relacionadas com o setor hoteleiro e da construção civil, tendo sido notória a falta de informação no que diz respeito à indústria alimentar. A escassez de informação para o caso da indústria alimentar foi, de facto, um dos maiores obstáculos com que me

deparei. A intenção na seleção destes indicadores é a sua aplicação ao maior número de empresas possível da indústria alimentar. No entanto, caso seja pertinente, o analista deverá proceder ao desdobramento destes ou à adaptação dos mesmos ao caso específico da empresa.

No caso da Salsicharia Trancosense, Lda., uma empresa familiar, verifica-se que a multiplicidade de tarefas atribuídas ao responsável pelo departamento financeiro não lhe permite um estudo aprofundado da situação económico-financeira da empresa. Conscientes da importância deste aspeto, este foi um dos problemas identificados pelos responsáveis da empresa. Deparei-me, portanto, com uma empresa onde não é realizado com regularidade um estudo económico-financeiro, para além da apresentação de alguns indicadores económico-financeiros no relatório de gestão da empresa, em número bastante reduzido.

A elaboração deste relatório de estágio serviu, na empresa, como um primeiro impulso para continuidade do estudo económico-financeiro. Um dos objetivos a que me propus, após ter conhecimento do funcionamento da empresa, foi o de transmitir a utilidade que uma análise económico-financeira poderá ter associada, ajudando a tomar decisões estratégicas ou corrigir ações que não estão a contribuir de forma positiva para a evolução da empresa.

De uma forma resumida, a aplicação dos indicadores económico-financeiros selecionados tendo por base os dados da Salsicharia Trancosense, Lda., permite-me concluir a existência de uma grande dependência da empresa a dois níveis: grandes distribuidores como clientes e financiadores. A autonomia financeira da empresa tem vindo a diminuir, revelando um maior recurso da empresa a capitais alheios. Verifica-se também que os financiamentos obtidos assumem um peso significativo no passivo da empresa, no entanto, destaca-se o maior poder negocial da empresa junto dos financiadores, uma vez que mantém custos de financiamento significativamente inferiores quando comparada com a indústria. Não significa que esta dependência de capitais alheios se reflita negativamente no sucesso da empresa, de facto, do conhecimento adquirido no estágio curricular, foi-me transmitida a informação que o recurso a financiamentos faz parte da política de investimento adotada.

Outro aspeto que sobressai é a dependência dos grandes distribuidores como clientes, no entanto, através dos indicadores calculados identifica-se um esforço, ainda sem grandes reflexos, por diminuir esta dependência e apostar nos retalhistas.

Relativamente ao endividamento, verifica-se uma constante pressão sobre a tesouraria da empresa, causada por um endividamento maioritariamente de curto prazo, o qual exige uma grande coordenação do departamento de cobranças e tesouraria.

No que respeita às rendibilidades da empresa, o cenário com que a empresa se depara reflete-se numa diminuição geral das mesmas, conseguindo, no entanto, manter níveis de rendibilidade superiores à média da indústria.

## REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, Rui M. P; DIAS, Ana Isabel e CARVALHO, Fernando (2010), “O novo sistema de normalização contabilística - SNC Explicado”, ATF – Edições Técnicas, 2009
- BANCO DE PORTUGAL, “Quadros de Situação Sectoriais”; Exercícios 2010 e 2011, disponível em <http://www.bportugal.pt>, acedido em 14/11/2012
- FREIRE, Adriano; “Estratégia – Sucesso em Portugal”, Verbo, 2008; 12ª edição
- FRYER, Peter; VERSTEEG, Cornelis, artigo “Processing technology innovation in the food industry”, in Management, Policy & Practice, Volume 10, Julho 2008
- GONÇALVES, Cristina; SANTOS, Dolores; RODRIGO, José; FERNANDES, Sant’Ana: “Relato Financeiro – Interpretação e Análise”, Vida Económica, Porto, 2012
- LISBOA, João; COELHO, Arnaldo; COELHO, Filipe; ALMEIDA, Filipe; et al., “Introdução à Gestão de Organizações”, Vida Económica, 2007, 2ª edição
- LOCHARD, Jean: “Os rácios essenciais – como os utilizar, interpretar e comentar”, Bertrand Editora, 2001
- MOREIRA, José António Cardoso: ”Análise Financeira de Empresas – da teoria à prática”; Associação da Bolsa de Derivados do Porto, 1997. 3ª Edição
- NABAIS, Carlos; NABAIS, Francisco: “Prática Financeira – Análise Económica & Financeira”, Lidel – edições técnicas, 2004
- NEVES, João Carvalho das: “Análise e Relato Financeiro – Uma Visão Integrada de Gestão”, Texto Editores, 2012, 5ª edição
- NEVES, João Carvalho das: “Análise Financeira – Técnicas Fundamentais”; Volume I, Texto Editora, Lisboa, 2004; 15ª edição
- PINHO, Carlos Santos; TAVARES, Susana: “Análise Financeira e Mercados”, Áreas Editora, 2012, 2ª edição
- SANTOS, Arlindo F.: “Análise Financeira – Conceitos, Técnicas e Aplicações”, INIEF, 1981
- SOLNIK, Bruno: “Gestão Financeira – Conceitos e Modelos essenciais”, Europa-América, 1994
- WALSH, Cirian: “Rácios fundamentais da gestão – como analisar, comparar e controlar os números que determinam o valor da empresa”, Dom Quixote, 1999
- “Relatório de Gestão da Salsicharia Trancosense” – Exercícios de 2010, 2011 e 2012

- “Anexo às Demonstrações de Resultados da Salsicharia Trancosense” – Exercícios de 2010, 2011 e 2012
- IES de 2010, 2011 e 2012 da Salsicharia Trancosense, Lda.
- <http://www.fipa.pt/sector/sector.php?tema=2> – Federação das Indústrias Agroalimentares Portuguesas, dados estatísticos do sector, consultado em 10 de Outubro de 2012
- <http://www.bportugal.pt/pt-PT/ServiceaoPublico/CentraldeBalancos/Publicacoes/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Estudos%20da%20CB%204%20-%202011.pdf> – Estudos da Central de Balanços, Análise sectorial das indústrias agroalimentares, Banco de Portugal, Novembro de 2011, consultado em 10 de Outubro de 2012
- [http://www.fipa.pt/userfiles/file/Prioridades\(2\).pdf](http://www.fipa.pt/userfiles/file/Prioridades(2).pdf) – Políticas de competitividade para o sector agroalimentar, Federação das Indústrias Portuguesas Agroalimentares, Maio de 2011, consultado em 15 de Outubro de 2012
- <http://www.anilact.pt/documentos/deloitte001.pdf> - Enquadramento macroeconómico da indústria agroalimentar em Portugal, Luís Magalhães, Deloitte Consultores S.A., 2012, consultado em 13 de Outubro de 2012
- <http://www.bportugal.pt/EstatisticasWEB>, consultado em 17 de Dezembro de 2012
- <http://www.estatisticasempresariais.mj.pt/Paginas/filtros.aspx?estatistica=36>, consultado em 09 de Janeiro de 2013

# **ANEXOS**

# ANEXO 1 | Demonstrações Financeiras de 2010

Entidade: SALSICHARIA TRANCOSENSE, LDA  
 Demonstração individual dos resultados por naturezas  
 Período findo em 31 de Dezembro de 2010

Unidade Monetária: euros (1)

RENDIMENTOS E GASTOS	NOTAS	PERÍODOS	
		31-12-2010	31-12-2009
Vendas e serviços prestados	14	5.682.309,43	4.760.700,68
Subsídios à exploração	15	4.051,31	9.011,98
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	10	4.948,71	56,59
Varição nos inventários da produção	12	265.663,72	57.771,24
Trabalhos para a própria entidade			0,00
Custos das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	12	(3.469.431,82)	(2.938.586,23)
Fornecimentos e serviços externos	16	(1.341.599,28)	(1.133.517,68)
Gastos com o pessoal	17	(670.298,43)	(505.067,52)
Imparidade de inventários (perdas/reversões)			0,00
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	13.2.1	397,01	(12.439,54)
Provisões (aumentos/reduções)			0,00
Imparidade de investimentos não depreciables/amortizações (perdas/reversões)			0,00
Aumentos/reduções de justo valor			0,00
Outros rendimentos e ganhos	15/19	165.053,08	182.400,35
Outros gastos e perdas	19	(52.188,65)	(52.746,46)
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamentos e impostos</b>		<b>588.905,08</b>	<b>367.583,41</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	7/9	(390.080,82)	(404.587,76)
Imparidade de investimentos depreciables/amortizáveis (perdas/reversões)			
<b>Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)</b>		<b>198.824,26</b>	<b>(37.004,35)</b>
Juros e rendimentos similares obtidos		163,55	6.136,25
Juros e gastos similares suportados		(36.392,65)	(35.017,49)
<b>Resultado antes de impostos</b>		<b>162.595,16</b>	<b>(65.885,59)</b>
Imposto sobre o rendimento do período	11	(12.875,44)	(32.716,67)
<b>Resultado líquido do período</b>		<b>149.719,72</b>	<b>(98.602,26)</b>

Para ser lido com as notas anexas às demonstrações financeiras

Trancoso, 11 de Março de 2011  
 O TÉCNICO OFICIAL DE CONTAS

A GERÊNCIA

*[Handwritten signature]*  
 António Lourenço Costa

RUBRICAS	NOTAS	DATAS	
		31-12-2010	31-12-2009
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activo não corrente</b>			
Activos fixos tangíveis	7/8	2.111.088,86	1.959.470,45
Propriedades de investimento			0,00
Goodwill			0,00
Activos intangíveis	9	26.930,63	4.737,14
Activos biológicos			0,00
Participações financeiras - método da equivalência patrimonial	10	64.017,44	63.574,57
Participações financeiras - outros métodos	10	2.000,00	4.500,00
Accionistas/sócios			0,00
Outros activos financeiros			0,00
Activos por impostos diferidos	11	29.673,60	36.381,42
		<b>2.233.710,53</b>	<b>2.068.663,58</b>
<b>Activo Corrente</b>			
Inventários	12	1.570.175,76	1.202.340,90
Activos biológicos			0,00
Clientes	13.2.1	2.028.379,99	1.674.530,54
Adiantamentos a fornecedores	13.2.1	60.000,00	0,00
Estados e outros entes públicos	11	2.980,81	24.111,95
Accionistas/sócios			0,00
Outras contas a receber	13.2.1	477.642,08	14.997,57
Diferimentos	13.2.1	17.992,72	12.053,62
Activos financeiros detidos para negociação			0,00
Outros activos financeiros			0,00
Activos não correntes detidos para venda			0,00
Caixa e depósitos bancários		87.236,90	32.236,42
		<b>4.244.408,26</b>	<b>2.960.271,00</b>
<b>Total do activo</b>		<b>6.478.118,79</b>	<b>5.028.934,58</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>Capital próprio</b>			
Capital realizado	13.2.3/4/5/6/7	750.000,00	750.000,00
Acções (quotas) próprias			0,00
Outros instrumentos de capital próprio	13.2.3/8	141.000,00	141.000,00
Prémios de emissão			0,00
Reservas legais		41.195,00	34.000,00
Outras reservas		728.319,39	591.630,42
Resultados transitados		(227.141,07)	36.381,42
Ajustamentos em activos financeiros	10	(6.431,27)	1.017,98
Excedentes de revalorização			0,00
Outras variações no capital próprio	15	693.354,89	262.487,99
		<b>2.120.296,94</b>	<b>1.816.517,81</b>
Resultado líquido do período		149.719,72	(98.602,26)
		<b>2.270.016,66</b>	<b>1.717.915,55</b>
Interesses minoritários			
<b>Total do capital próprio</b>		<b>2.270.016,66</b>	<b>1.717.915,55</b>
<b>Passivo</b>			
<b>Passivo não corrente</b>			
Provisões			0,00
Financiamentos obtidos	8/13.2.2	1.361.631,17	968.784,85
Responsabilidades por benefícios pós-emprego			0,00
Passivos por impostos diferidos	11/15	122.356,51	46.321,41
Outras contas a pagar			0,00
		<b>1.483.987,68</b>	<b>1.015.106,26</b>
<b>Passivo corrente</b>			
Fornecedores	13.2.1	1.872.735,68	1.584.311,58
Adiantamentos de clientes	13.2.1		1.056,23
Estado e outros entes públicos	11	95.035,05	94.063,32
Accionistas/sócios			0,00
Financiamentos obtidos	8/13.2.2	476.307,60	433.250,65
Outras contas a pagar	13.2.1	260.036,12	183.230,99
Diferimentos			0,00
Passivos financeiros detidos para negociação			0,00
Outros passivos financeiros			0,00
Passivos não correntes detidos para venda			0,00
		<b>2.724.114,45</b>	<b>2.295.912,77</b>
<b>Total do passivo</b>		<b>4.208.102,13</b>	<b>3.311.019,03</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>		<b>6.478.118,79</b>	<b>5.028.934,58</b>

Para ser lido com as notas anexas às demonstrações financeiras

Trancoso, 11 de Março de 2011  
 O TÉCNICO OFICIAL DE CONTAS

A GERÊNCIA

**ANEXO 2 | Demonstrações Financeiras de 2011****BALANÇO**

RUBRICAS	DATAS	
	31-12-2011	31-12-2010
<b>ACTIVO</b>		
<b>Activo não corrente</b>		
Activos fixos tangíveis	2.297.956	2.111.089
Activos intangíveis	22.062	26.931
Participações financeiras - método da equivalência patrimonial	67.510	64.017
Participações financeiras - outros métodos	6.000	2.000
Activos por impostos diferidos	37.092	29.674
	<b>2.430.621</b>	<b>2.233.711</b>
<b>Activo Corrente</b>		
Inventários	1.636.602	1.570.176
Cientes	2.204.148	2.028.380
Adiantamentos a fornecedores		60.000
Estados e outros entes públicos		2.981
Outras contas a receber	328.732	477.642
Diferimentos	122.190	17.993
Caixa e depósitos bancários	13.326	87.237
	<b>4.304.997</b>	<b>4.244.408</b>
<b>Total do activo</b>	<b>6.735.617</b>	<b>6.478.119</b>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>		
<b>Capital próprio</b>		
Capital realizado	750.000	750.000
Outros instrumentos de capital próprio	141.000	141.000
Reservas legais	41.195	41.195
Outras reservas	728.319	728.319
Resultados transitados	(77.505)	(227.141)
Ajustamentos em activos financeiros	(6.431)	(6.431)
Outras variações no capital próprio	537.183	693.355
	<b>2.113.762</b>	<b>2.120.297</b>
Resultado líquido do período	115.847	149.720
	<b>2.229.609</b>	<b>2.270.017</b>
Interesses minoritários		
<b>Total do capital próprio</b>	<b>2.229.609</b>	<b>2.270.017</b>
<b>Passivo</b>		
<b>Passivo não corrente</b>		
Financiamentos obtidos	1.205.644	1.361.631
Passivos por impostos diferidos	179.061	122.357
	<b>1.384.706</b>	<b>1.483.988</b>
<b>Passivo corrente</b>		
Fornecedores	1.871.543	1.872.736
Estado e outros entes públicos	65.923	95.035
Financiamentos obtidos	838.142	476.308
Outras contas a pagar	345.694	280.036
	<b>3.121.303</b>	<b>2.724.114</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>4.506.008</b>	<b>4.208.102</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>6.735.617</b>	<b>6.478.119</b>

## DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS

RENDIMENTOS E GASTOS	PERÍODOS		VARIAÇÃO	
	31-12-2011	31-12-2010	Valor	%
Vendas e serviços prestados	6.524.648	5.682.309	842.338	14,82%
Subsídios à exploração	4.332	4.051	281	6,93%
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	3.493	4.949	(1.456)	-29,42%
Variação nos inventários da produção	6.056	265.664	(259.608)	-97,72%
Custos das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	(3.610.502)	(3.469.432)	(141.070)	4,07%
Fornecimentos e serviços externos	(1.618.060)	(1.341.599)	(276.461)	20,61%
Gastos com o pessoal	(776.015)	(670.298)	(105.716)	15,77%
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)		397	(397)	-100,00%
Outros rendimentos e ganhos	142.023	165.053	(23.030)	-13,95%
Outros gastos e perdas	(62.859)	(52.189)	(10.671)	20,45%
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamentos e impostos</b>	<b>613.116</b>	<b>588.905</b>	<b>24.211</b>	<b>4,11%</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	(420.338)	(390.081)	(30.257)	7,76%
<b>Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)</b>	<b>192.779</b>	<b>198.824</b>	<b>(6.046)</b>	<b>-3,04%</b>
Juros e rendimentos similares obtidos	23	164	(141)	-85,96%
Juros e gastos similares suportados	(64.928)	(36.393)	(28.535)	78,41%
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>127.874</b>	<b>162.595</b>	<b>(34.722)</b>	<b>-21,35%</b>
Imposto sobre o rendimento do período	(12.026)	(12.875)	849	-6,59%
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>115.847</b>	<b>149.720</b>	<b>(33.872)</b>	<b>-22,62%</b>

**Balanço Individual em 31 de Dezembro de 2012**

Montantes expressos em EURO

RUBRICAS	NOTAS	PERÍODOS	
		2012	2011
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activo não corrente:</b>			
Activos fixos tangíveis.....	7/8	2.046.281,34	2.297.956,17
Propriedades de investimento.....			
Goodwill.....			
Activos intangíveis.....	9	20.796,76	22.062,16
Activos biológicos.....			
Participações financeiras - método da equivalência patrimonial.....	10	69.917,46	67.510,38
Participações financeiras - outros métodos.....	10	8.500,00	6.000,00
Accionistas/sócios.....			
Outros activos financeiros.....			
Activos por impostos diferidos.....	11	24.728,00	37.092,00
		2.170.223,56	2.430.620,71
<b>Activo corrente:</b>			
Inventários.....	12	1.936.413,06	1.636.601,67
Activos biológicos.....			
Clientes.....	13	2.261.629,14	2.204.147,91
Adiantamentos a fornecedores.....			
Estado e outros entes públicos.....			
Accionistas/sócios.....			
Outras contas a receber.....	13	215.853,27	328.731,56
Diferimentos.....	13	61.460,74	122.189,82
Activos financeiros detidos para negociação.....			
Outros activos financeiros.....			
Activos não correntes detidos para venda.....			
Caixa e depósitos bancários.....	4	354.211,59	13.325,70
		4.829.567,80	4.304.996,66
<b>Total do Activo</b>		<b>6.999.791,36</b>	<b>6.735.617,37</b>

Balanço Individual em 31 de Dezembro de 2012

Montantes expressos em EURO

RUBRICAS	NOTAS	PERÍODOS	
		2012	2011
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
<b>Capital próprio:</b>			
Capital realizado.....	13	750.000,00	750.000,00
Acções (quotas) próprias.....			
Outros instrumentos de capital próprio.....	13	141.000,00	141.000,00
Prémios de emissão.....			
Reservas legais.....		43.195,00	41.195,00
Outras reservas.....		764.662,09	728.319,39
Resultados transitados.....		-26.113,63	-77.504,61
Ajustamentos em activos financeiros.....		-6.431,27	-6.431,27
Excedentes de revalorização.....			
Outras variações no capital próprio.....	15	458.842,46	537.183,36
		2.125.154,65	2.113.761,87
Resultado líquido do período.....		103.187,56	115.847,31
		2.228.342,21	2.229.609,18
Interesses minoritários.....			
<b>Total do capital próprio</b>		<b>2.228.342,21</b>	<b>2.229.609,18</b>
<b>Passivo</b>			
<b>Passivo não corrente:</b>			
Provisões.....			
Financiamentos obtidos.....	13	1.106.547,70	1.205.644,49
Responsabilidades por benefícios pós-emprego.....			
Passivos por impostos diferidos.....	11	152.947,48	179.061,11
Outras contas a pagar.....			
		1.259.495,18	1.384.705,60
<b>Passivo corrente:</b>			
Fornecedores.....	13	2.076.326,68	1.871.542,55
Adiantamentos de clientes.....			
Estado e outros entes públicos.....	19	190.064,86	65.923,33
Accionistas/sócios.....			
Financiamentos obtidos.....	13	963.360,59	838.142,40
Outras contas a pagar.....	13	282.201,84	345.694,31
Diferimentos.....			
Passivos financeiros detidos para negociação.....			
Outros passivos financeiros.....			
Passivos não correntes detidos para venda.....			
		3.511.953,97	3.121.302,59
<b>Total do passivo</b>		<b>4.771.449,15</b>	<b>4.506.008,19</b>
<b>Total do Capital Próprio e do Passivo</b>		<b>6.999.791,36</b>	<b>6.735.617,37</b>

Empresa: SALSICHARIA TRANCOSENSE, LDA  
 Sede:-Avenida das Indústrias - TRANCOSO  
**DEMONSTRAÇÃO INDIVIDUAL DOS RESULTADOS POR NATUREZAS**  
**PERÍODO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012**

CONTR.503099279

RUBRICAS	NOTAS	Montantes expressos em EURO	
		PERÍODOS	
		2012	2011
<b>RENDIMENTOS E GASTOS</b>			
Vendas e serviços prestados.....	14	6.861.934,87	6.524.647,57
Subsídios à exploração.....		6.160,79	4.331,99
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos.....	10	2.407,08	3.492,94
Variação nos inventários da produção.....	12	303.803,85	6.056,13
Trabalhos para a própria entidade.....			
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas.....	12	-4.048.875,21	-3.610.501,60
Fornecimentos e serviços externos.....	16	-1.901.559,81	-1.618.060,48
Gastos com o pessoal.....	17	-730.766,94	-776.014,58
Imparidade de inventários (perdas/reversões).....			
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões).....		4.090,01	
Provisões (aumentos/reduções).....			
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões).....			
Aumentos/reduções de justo valor.....			
Outros rendimentos e ganhos.....	14/19	153.396,26	142.023,44
Outros gastos e perdas.....	19	-79.274,80	-62.859,25
<b>Resultados antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>		<b>571.316,10</b>	<b>613.116,16</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização.....	7/9	-380.170,72	-420.337,56
Imparidade de investimentos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões).....			
<b>Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)</b>		<b>191.145,38</b>	<b>192.778,60</b>
Juros e rendimentos similares obtidos.....	13	71,18	22,97
Juros e gastos similares suportados.....	13	-71.698,37	-64.927,94
<b>Resultado antes de impostos</b>		<b>119.518,19</b>	<b>127.873,63</b>
Imposto sobre o rendimento do período.....	11	-16.330,63	-12.026,32
<b>Resultado líquido do período</b>		<b>103.187,56</b>	<b>115.847,31</b>

Trancoso, 12 de Março de 2013

## ANEXO 4 | Demonstrações Financeiras médias da indústria alimentar de 2010 e 2011

	2010	2011
<b>BALANÇO</b>		
<b>ATIVO</b>	1.706.966,61	1.681.540,43
Ativo não corrente	818.780,45	782.310,98
Ativos fixos tangíveis	603.759,00	581.888,59
Ativos intangíveis	63.092,78	60.295,55
Investimentos financeiros	122.697,57	125.484,34
Acionistas/sócios	21.419,66	7.630,11
Ativos por impostos diferidos	7.811,43	7.012,39
Ativo corrente	888.186,16	899.229,44
Inventários e ativos biológicos consumíveis	232.718,30	246.520,67
Clientes	382.487,44	394.676,28
Estado e outros entes públicos	23.540,01	27.286,92
Acionistas/sócios	30.684,84	30.336,63
Diferimentos	7.658,42	12.222,12
Outros ativos correntes	96.055,43	94.630,30
Dos quais: Instrumentos financeiros	17.583,49	16.534,50
Ativos líquidos não correntes detidos para venda	7.179,81	1.837,80
Caixa e depósitos bancários	107.861,91	91.718,73
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>	1.706.966,61	1.681.540,43
<b>CAPITAL PRÓPRIO</b>	646.621,23	633.399,03
Capital realizado	276.625,46	271.753,11
Outros instrumentos de capital próprio	74.716,38	79.538,49
Reservas e resultados transitados	131.945,54	151.670,74
Outras rubricas do capital próprio	130.087,61	125.494,72
Dos quais: Ajustamentos em ativos financeiros	115,13	993,05
Dos quais: Excedentes de revalorização	79.150,19	74.698,11
Resultado líquido do período	33.246,24	5.040,48
Dividendos antecipados		-98,52
<b>PASSIVO</b>	1.060.345,38	1.048.141,40
Passivo não corrente	293.073,24	286.136,30
Provisões	4.441,41	4.268,87
Financiamentos obtidos	241.167,99	233.105,56
Responsabilidades por benefícios pós-emprego	2.088,07	1.717,39
Passivos por impostos diferidos	27.793,72	26.131,12
Outras contas a pagar	17.582,06	20.913,36
Passivo corrente	767.272,14	762.005,10
Fornecedores	276.662,40	289.271,16
Estado e outros entes públicos	35.491,36	31.305,71
Financiamentos obtidos	298.583,80	286.513,41
Diferimentos	6.916,25	8.137,08
Outros passivos correntes	149.618,33	146.777,75
Dos quais: Instrumentos financeiros	5.323,54	6.139,52
<b>EQUILÍBRIO FINANCEIRO</b>		
Fundo de manei	120.914,02	137.224,34
Necessidades cíclicas de exploração	638.745,75	668.483,87
Recursos cíclicos de exploração	312.153,76	320.576,87
Necessidades(+) / Recursos(-) de fundo de manei	326.592,00	347.907,00
Tesouraria líquida	-205.677,97	-210.682,66

<b>DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
TOTAL DE RENDIMENTOS LÍQUIDOS	1.952.609,13	2.066.404,76
Volume de negócios	1.897.293,96	1.998.227,85
Dos quais: Serviços prestados	83.779,00	83.287,87
Subsídios à exploração	4.205,20	4.233,68
Variação nos inventários da produção	1.482,75	12.401,61
Trabalhos para a própria entidade	533,88	431,22
Outros rendimentos	46.916,62	48.475,80
Dos quais: Rendimentos suplementares	18.034,80	17.325,71
Dos quais: Rendimentos e ganhos em investimentos financeiros e meios financeiros líquidos	7.480,28	7.817,69
Juros e rendimentos similares obtidos	2.176,72	2.634,60
Produção	1.921.550,59	2.032.620,08
Vendas e serviços prestados ao exterior	266.788,81	299.763,50
TOTAL DE GASTOS LÍQUIDOS	1.919.362,85	2.061.364,28
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	1.273.998,67	1.410.231,26
Fornecimentos e serviços externos	273.604,54	273.432,47
Gastos com o pessoal	227.946,31	222.700,41
Dos quais: Remunerações	176.580,66	171.452,65
Dos quais: Encargos sobre remunerações	36.336,22	35.814,24
Imparidades (perdas/reversões) e variações (aumentos/reduções) de justo valor	6.963,45	13.797,21
Dos quais: Em clientes e outras dívidas a receber	4.155,30	6.549,22
Dos quais: Em inventários e ativos biológicos consumíveis	-2,3	1.277,88
Dos quais: Em instrumentos financeiros e investimentos financeiros	328,02	3.486,69
Provisões (aumentos/reduções)	394	901,85
Outros gastos	37.031,23	37.110,77
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	68.712,44	66.214,25
Juros e gastos similares suportados	16.402,10	25.115,40
Imposto sobre o rendimento do período	14.310,12	11.860,65
Consumos intermédios	1.550.359,18	1.686.054,85
Compras de bens e serviços ao exterior	373.215,79	430.282,52
Juros suportados de financiamentos obtidos	14.838,07	21.616,12
RESULTADOS ECONÓMICOS DA ATIVIDADE		
Valor acrescentado bruto - VAB	371.191,41	346.565,22
Resultado de exploração	132.471,02	107.415,74
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos - EBITDA	130.494,21	105.596,18
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos) - EBIT	61.781,78	39.381,93
Resultado antes de impostos - EBT	47.572,35	16.901,30
Resultado líquido do período	33.262,22	5.040,65
Dos quais: Resultado das atividades descontinuadas (líquido de impostos)	1.198,11	236,05
Autofinanciamento	109.332,11	85.953,96

Fonte: Banco de Portugal

Informação disponível em: 16-02-2013 14:36:43

**ANEXO 5 |** Cálculo do VAB da Salsicharia Trancosense, Lda. para 2010, 2011 e 2012

	SALSICHARIA TRANCOSENSE		
	2010	2011	2012
Vendas (SNC 71)	5.682.309,43 €	6.524.647,57 €	6.861.934,87 €
Prestação de Serviços (SNC 72)	- €	- €	- €
Proveitos Suplementares (SNC 781)	32.735,90 €	32.711,82 €	37.264,84 €
Subsídios à Exploração (SNC 75)	4.051,31 €	4.331,99 €	6.160,79 €
Trabalhos para a Propria Empresa (SNC 74)	- €	- €	- €
Variação da Produção (SNC 73)	265.663,72 €	6.056,13 €	303.803,85 €
CMVMC (SNC 61)	3.469.431,82 €	3.610.501,60 €	4.048.875,21 €
FSE (SNC 62)	1.341.599,28 €	1.618.060,48 €	1.901.559,81 €
Impostos Indirectos (6812)	3.925,39 €	7.874,49 €	5.553,17 €
<b>VAB</b>	<b>1.169.803,87 €</b>	<b>1.331.310,94 €</b>	<b>1.253.176,16 €</b>