



Ana Catarina Pereira Soares

EVA (Economic Value Added) VS Indicadores Financeiros Tradicionais

Relatório de Estágio do Mestrado em Gestão, orientado pelo Professor Paulo Gama e apresentado à Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra

Agosto 2014



UNIVERSIDADE DE COIMBRA



FEUC FACULDADE DE ECONOMIA
UNIVERSIDADE DE COIMBRA

Ana Catarina Pereira Soares

EVA- (Economic Value Added) vs Indicadores Financeiros Tradicionais

Mestrado em Gestão

Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra

ALELIV – Gabinete de Contabilidade, Lda.

Jorge Vilela

Orientador:

Professor Dr. Paulo Gama

Coimbra, 2014

RESUMO

A situação económico-financeira a que se assiste, atualmente, exige cada vez mais das empresas. A utilização crescente de recursos torna a gestão complexa e exige um esforço constante na busca de práticas mais eficientes. Nesse sentido, a área de análise financeira das empresas tem sido alvo de vários estudos, sempre com o intuito de perceber quais as metodologias mais indicadas para obter, com rigor, a situação financeira das mesmas. A contabilidade, por si só, não permite aos *stakeholders* obter informação completa e fiel sobre as contas, por isso, ao dispor dos analistas estão diversos indicadores que, conjugados, permitem ter outra leitura da *performance* da empresa. No entanto, vários críticos apontam para uma limitação desses indicadores, que se esgotam na consideração apenas do custo do capital alheio que as empresas utilizam para se financiar, esquecendo que o capital próprio também tem um custo: as expectativas de retorno dos investidores. Talvez pela dificuldade de quantificação desse elemento, frequentemente, este custo passa despercebido, contudo, não se deve desconsiderá-lo, de todo. Este relatório vai incidir sobre um indicador em concreto, o EVA (*Economic Value Added*). Segundo vários autores, é um indicador que, por ter em conta, precisamente, o custo de todos os capitais investidos, permite ao analista saber se a rentabilidade obtida foi suficiente para cobrir os custos da utilização dos investimentos realizados. Ao aplicar o indicador a um caso concreto, concluí que, de facto, o EVA pode ser uma mais-valia para as empresas. Todavia, devem ser analisadas as características das empresas, nomeadamente, a sua dimensão, para perceber se será razoável a adoção deste método de análise.

Palavras Chave:

Contabilidade; Análises; Indicadores; EVA; Criação de valor.

ABSTRACT

The economic and financial situation that is assisted, at the present, demands more and more of the enterprises. The growing use of resources makes the management complex and demands a constant effort in the search of more efficient practices. In this way, the area of financial analysis of the enterprises has been a target of several studies, always with the intention of understanding which methodologies are most indicated to obtain, with rigidity, their financial situation. The accountancy, for itself, does not allow the stakeholders to obtain complete and loyal information on the counts, therefore, there are several indicators available to the analysts that, conjugated, allow them to have another reading of the performance of the enterprise. However, several critics point to a limitation of these indicators that become exhausted in the consideration of only the cost of debt capital that the enterprises use in order to be financed, forgetting that the equity capital also has a cost: the return expectations of the investors. Perhaps for the difficulty in quantifying of this element, frequently, this cost passes unnoticed, however, it should not be disregarded, at all. This report is going to focus on an indicator in concrete, the EVA (Economic Value Added). According to several authors, is an indicator that by considering, precisely, the cost of all the invested capitals, allows to an analyst to know if the obtained profitability was sufficient to cover the costs of the use of the investments. Applying the indicator in a concrete case, I concluded that, in fact, EVA can be an added value for companies. Yet, the characteristics of companies should be analyzed, namely, their dimension, in order to see if it would be reasonable to adopt this method of analysis.

Key-words:

Accounting; Analysis; Indicators; EVA; Value Creation.

SIGLAS

AT – Autoridade tributária e aduaneira

CA – Capital alheio

CAPM – *Capital asset pricing model*

CP - Capital próprio

CMVMC – Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas

CIVA – Código do imposto sobre o valor acrescentado

DME – Duração média das existências

DMR – Declaração mensal de remunerações

DPIVA – Declaração periódica do Imposto sobre o valor acrescentado

EBIT – *Earnings before interest and taxes*

EVA - *Economic Value Added*

IES – Informação empresarial simplificada

IRC – Imposto sobre pessoas coletivas

IRS – Imposto sobre pessoas singulares

IVA – Imposto sobre o valor acrescentado

PMP – Prazo médio de pagamentos

PMR – Prazo médio de recebimentos

POC – Plano oficial de contas

ROA – *Return on assets*

ROE – *Return on equity*

ROIC – Return on invested capital

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

TOC – Técnico Oficial de Conta

WACC – Weighted Average Cost of Capital

ÍNDICE TABELAS

Tabela 1: Rendimentos e Gastos da empresa.....	35
Tabela 2: Rácios de Liquidez	36
Tabela 3: Rácios da Gestão Operacional.....	37
Tabela 4: Rácios de Solvabilidade	37
Tabela 5: Rácios de Endividamento	38
Tabela 6: Rácios de Rendibilidade.....	39
Tabela 7: Cálculo EBIT	40
Tabela 8: Cálculo WACC	40
Tabela 9: Cálculo do EVA.....	41

ÍNDICE

Resumo	ii
Abstract	iii
Siglas.....	iv
Índice Tabelas.....	v
Capítulo 1 Introdução	1
Capítulo 2 Estágio.....	3
2.1 A Empresa	3
2.2 Tarefas realizadas.....	4
2.2.1 Imposto sobre o Rendimento Singular (IRS)	5
2.2.2 Arquivo	5
2.2.3 Classificação	8
2.2.4 Lançamentos software primavera	10
2.2.5 Obrigações fiscais.....	12
2.2.6 Análises	15
Capítulo 3 indicadores financeiros.....	18
3.1 Liquidez	19
3.2 Gestão operacional	20
3.3 Solvabilidade	21
3.4 Endividamento (<i>Debt Vs Equity</i>)	22
3.5 Rendibilidade	24
Capítulo 4 O EVA	26
4.1 Revisão Literatura	26
4.2 Formulação	30
4.3 Caso prático.....	35
Capítulo 5 Conclusões	42
Bibliografia	43
Anexos.....	45

CAPÍTULO 1 INTRODUÇÃO

A elaboração deste relatório é parte integrante do Mestrado em Gestão na Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, e é fundamentado na realização de um estágio na área da Contabilidade.

O estágio decorreu num gabinete de contabilidade na cidade de Vila Real, na empresa “ALELIV- Gabinete de Contabilidade Lda.”, teve início em Março de 2013 e terminou em Agosto do mesmo ano. Os principais objetivos da realização do estágio foram proporcionar a possibilidade de colocar em prática o que foi aprendido ao longo do percurso académico percorrido até então e aquisição de conhecimentos de contabilidade em contexto de trabalho, familiarização com os vários documentos com que as empresas lidam diariamente e de que forma utilizar a informação contabilística para as análises das empresas.

As tarefas realizadas foram idênticas à generalidade dos funcionários da empresa, entre elas, recolha dos documentos dos clientes, arquivo dos mesmos, classificação e lançamento no programa de *software* Primavera. A par destas tarefas, existia também a responsabilidade do envio periódico das declarações fiscais a que as empresas se obrigam.

A contabilidade tem um papel fundamental nas empresas, contudo, não consegue fornecer todos os dados necessários à tomada de decisão. A informação contabilística precisa de ser trabalhada por indicadores, de forma a maximizar os resultados das decisões tomadas. No relatório são descritos alguns indicadores de que uma empresa dispõe, em especial o EVA (*Economic Value Added*). O objetivo principal é comparar os indicadores tradicionais utilizados pelas empresas com o EVA, através da aplicação a um caso prático, e perceber se é vantajoso para as empresas incluir este indicador nas suas análises.

O relatório divide-se em 5 capítulos: o capítulo 1 contextualiza o relatório, local onde foi realizado o estágio, quais os objetivos do mesmo, tarefas desempenhadas e o tema que vai tratar o relatório. O capítulo 2 descreve de uma forma detalhada as tarefas realizadas durante o período de estágio, explica também alguns conceitos contabilísticos. O capítulo 3 consiste numa apresentação de vários indicadores financeiros de que uma empresa dispõe para análise das suas empresas. No capítulo 4 apresenta-se o indicador

EVA, faz-se uma breve revisão da literatura sobre este tema, apresenta-se a sua forma de cálculo desdobrando e explicando cada parcela que o compõe, vai aplicar-se este indicador a um caso prático. Por fim o capítulo 5 apresenta as conclusões do trabalho e algumas limitações do mesmo.

CAPITULO 2 ESTÁGIO

2.1 A EMPRESA

A empresa ALELIV-Gabinete de Contabilidade Lda., é uma empresa situada em Vila Real, com cerca de 15 funcionários e com uma carteira de cerca de 200 clientes, clientes esses de vários ramos de negócios. Desde a sua existência até ao momento a ALELIV assume como sua prioridade os seguintes objetivos:

- ❖ “Assegurar o cumprimento dos normativos fiscais em vigor”;
- ❖ “Executar contabilidade, assumindo a correspondente responsabilidade técnica pelas áreas contabilísticas e fiscais”;
- ❖ “Ministrar cursos de formação profissional nas áreas de Contabilidade, Fiscalidade, Higiene e Segurança no Trabalho”.

“A plena satisfação dos nossos clientes e o seu sucesso constitui a nossa grande missão.”

Fonte: *Site* da empresa de acolhimento Aleliv-Gabinete de Contabilidade, Lda.

A empresa Aleliv, Gabinete de Contabilidade Lda. está dividida em duas equipas, cada uma supervisionada por um chefe.

No contexto da gestão, é necessário existir um certo grau de trabalho de equipa tanto para a tomada de decisão como para a sua implementação, e que um líder não serve apenas para coordenar funções, também influencia o movimento de avanço numa determinada direção, através dos esforços dos indivíduos que se complementam e se valorizam mutuamente. Um líder constitui o grupo com vista ao fortalecimento da unidade para a concretização de uma finalidade comum (John Adair,1988).

A política de formar equipas no Aleliv revela ser portanto uma boa prática para a empresa. A função dos supervisores da equipa consiste na análise de resultados, elaboração de projetos de investimento, planos de negócios, elaboração dos mapas contabilísticos, reuniões com os responsáveis das empresas clientes para um acompanhamento e conhecimento das suas situações financeiras, consiste também na

coordenação das equipas no sentido de as orientar na realização de projetos e promover a participação de todos os elementos com o método *brainstorming*,¹ em que todos sugerem ideias de forma a melhorar a *performance* das equipas. Percebe-se na empresa um bom ambiente laboral, o responsável da empresa tem como prática a integração de bastantes jovens, recém-licenciados, dando-lhes a oportunidade de colocar em prática tudo o que aprenderam ao longo do curso. Com esta prática consegue manter jovem o espírito da empresa e consegue retirar ideias inovadoras, atualizações e sugestões de melhoria. Os funcionários que já estão nos quadros encaram esses estagiários de uma forma muito positiva, ensinam e também eles se atualizam com eventuais práticas que o jovem estagiário proponha.

Comparando o ALELIV com os outros gabinetes da região, pode afirmar-se que o seu sucesso é considerável, o número de funcionários é superior à média dos outros gabinetes, e o número de clientes bem como as suas dimensões superam os concorrentes. Em conjunto com outro gabinete na cidade de Vila Real, detém grande parte da quota de mercado. As práticas da empresa enunciadas, contribuem para a sua boa saúde financeira.

2.2 TAREFAS REALIZADAS

As tarefas realizadas foram idênticas às da generalidade dos funcionários do Aleliv. No início pode existir alguma dificuldade porque o desafio é enorme e é muita informação para absorver, mas com a integração nas equipas percebe-se que essa é uma forma muito eficaz de aprendizagem. A primeira tarefa a ser desenvolvida, dada a data de início do estágio, foi a organização de despesas e o preenchimento de declarações de IRS.

¹“ O *brainstorming* (literalmente: "tempestade cerebral" em inglês) ou tempestade de ideias, mais que uma técnica de dinâmica de grupo, é uma atividade desenvolvida para explorar a potencialidade criativa de um indivíduo ou de um grupo colocando-a a serviço de objetivos pré-determinados”, (wikipédia,2014).

2.2.1 IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO SINGULAR (IRS)

O IRS-Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares é o imposto que tributa o valor anual dos rendimentos (quer em dinheiro quer em espécie, seja qual for o local onde se obtenham, a moeda e a forma por que sejam auferidos) provenientes de:

- ❖ Trabalho dependente – Categoria A;
- ❖ Empresariais e profissionais – Categoria B;
- ❖ Capitais – Categoria E;
- ❖ Prediais – Categoria F;
- ❖ Incrementos patrimoniais (mais -valias) – Categoria G;
- ❖ Pensões – Categoria H.

Fonte: Portal das finanças

A elaboração desta tarefa foi útil pois permitiu a familiarização com alguns conceitos fiscais e com o portal das finanças. Terminada esta tarefa, iniciaram-se as tarefas da contabilidade.

2.2.2 ARQUIVO

Todos os funcionários do ALELIV tinham uma carteira sob sua responsabilidade, cabia-lhes as tarefas a seguir enunciadas:

- ❖ Receção de documentos;
- ❖ Arquivo de documentos;
- ❖ Classificação de documentos;
- ❖ Lançamento na Contabilidade;
- ❖ Envio periódico do IVA;

Estas eram as tarefas mais usuais, e as que requeriam menor complexidade.

A receção de documentos é de importância extrema na empresa, é o contato com o cliente. A primeira impressão com que o mesmo fica, dita a qualidade do serviço prestado. Se a relação criada for boa, de compreensão, se for estabelecida uma empatia consegue-se uma boa comunicação, um bom entendimento do que nos é pedido, logo vai

haver mais eficácia no tratamento da contabilidade desse cliente. Se pelo contrário a relação entre o contabilista e o cliente não é boa, vai haver uma tendência para a não comunicação o que resultará em falta de informação ou informações mal percebidas. Atitudes destas continuadas levam a uma contabilidade da empresa menos eficaz, com lacunas.

O arquivo da documentação recebida representa o “*income*” dos serviços de contabilidade. Os documentos que fazem parte do dia-a-dia das empresas são²:

- ❖ Fatura: é um documento comercial que regista a venda aos clientes, em geral, a fatura só é emitida para pagamentos ainda não efetuados.
- ❖ Documento retificativo de fatura: Estes documentos podem ser nota de débito, nota de crédito, guias ou notas de devolução e podem ser emitidos quando a operação inicial (que deu origem à fatura) tenha sido alterada por qualquer motivo ou se efetue uma devolução de bens.
- ❖ Faturas simplificadas: Transmissões de bens efetuadas por retalhistas ou vendedores ambulantes a não sujeitos passivos, quando o valor da fatura seja inferior ou igual a 1.000€; Noutras transmissões de bens e nas prestações de serviços em que o montante da fatura não seja superior a 100€, independentemente do tipo de destinatário.
- ❖ Faturas-recibo: Independentemente do meio de pagamento (dinheiro, cheque, transferência, TPA), a fatura-recibo é emitida quando é paga de imediato, está relacionado com a antiga venda a dinheiro das empresas.
- ❖ Recibos a clientes e de fornecedores: é um documento escrito em que alguém (pessoa ou empresa) declara ter recebido de outrem o que nele estiver especificado.
- ❖ Talões de depósitos: Comprovativo de entrega de um valor em dinheiro ou de um cheque numa instituição bancária para posterior crédito em conta.
- ❖ Comprovativos de pagamentos: Para além dos recibos de fornecedores, as empresas também lidam todos os dias com outros comprovativos de pagamento, nomeadamente, talões de caixas multibanco, comprovativos de

² Esta secção foi elaborada com o apoio de legislação disponível no portal das finanças.

transferências, comprovativos de depósitos noutras contas e cópias dos cheques emitidos a favor de fornecedores.

- ❖ Letras: Quando o pagamento de um devedor a um credor não é efetuado a pronto, gera-se uma dívida que pode ser titulada por uma letra. Uma letra é então um título de crédito de operações de comércio, através do qual um credor (denominado sacador da letra) ordena ao devedor (denominado sacado da letra) que pague, numa determinada data de vencimento da letra, uma quantia definida ao legítimo portador da letra nessa data.

O gabinete organiza os documentos por diários cada um representa o que a empresa fez ao longo do período de uma forma estruturada.

- ❖ Diário de Caixa;
- ❖ Diário de fornecedores;
- ❖ Diário de clientes;
- ❖ Diário de bancos;
- ❖ Diário de operações diversas.

Como o nome indica, no diário de caixa são registadas todas as operações que originaram saídas ou entradas de dinheiro, os movimentos mais comuns neste diário são os pagamentos de despesas diárias como refeições, compras de baixo valor, despesas com correios e recebimentos de baixo valor. As principais contas movimentadas neste diário são a conta 11 e a conta 62. A primeira é a conta de caixa e a segunda a conta de fornecimentos e serviços externos. O diário que se segue é o diário de fornecedores, neste diário são arquivadas todas as faturas emitidas pelos fornecedores das empresas, também se pode colocar neste diário as notas de crédito e de débito relacionadas com as compras das empresas. No diário de clientes, coloca-se toda a faturação que a empresa tiver, bem como notas de crédito ou de débito que alterem valores faturados a clientes. O diário de bancos é onde se arquivam todos os documentos que originaram movimentos bancário como pagamentos a fornecedores, recebimentos de clientes, levantamentos, depósitos, comissões bancárias, compras a dinheiro pagas com cartão, resumindo tudo o que foi pago ou recebido através da conta bancária da empresa. Um extrato da contabilidade é fundamental para comparar com o extrato bancário e proceder ao trabalho importante das

reconciliações, este trabalho consiste numa análise de todos os movimentos da contabilidade e verificar se estão de acordo com os movimentos do extrato bancário, os que não estiverem em ambos os extratos tem de ficar registados para mais tarde se obter o documento que poderá estar em falta.

Por fim o diário de operações diversas regista todos os documentos que fogem do âmbito dos anteriores, por exemplo encontro de contas, um fornecedor que também é cliente da empresa, em vez de pagar por algo que adquiriu, abate a algo que vendeu, desta forma não há lugar a movimentos de tesouraria, portanto o lugar indicado para este tipo de situações é o diário de operações diversas.

2.2.3 CLASSIFICAÇÃO

Terminada a tarefa de arquivo de documentos segue-se a classificação dos documentos, esta classificação consiste em escrever em cada documento a conta que será movimentada, tendo por base o atual plano do Sistema Normalização Contabilística (SNC). As principais contas do SNC são aglomeradas por classes e são as seguintes³:

- ❖ Classe 1- Meios financeiros líquidos;
- ❖ Classe 2- Contas a receber e a pagar;
- ❖ Classe 3- Inventários e ativos biológicos;
- ❖ Classe 4- Investimentos;
- ❖ Classe 5- Capital, reservas e resultados transitados;
- ❖ Classe 6- Gastos;
- ❖ Classe 7- Rendimentos;
- ❖ Classe 8- Resultados.

As operações que movimentam as contas da classe 1 são todas as operações de tesouraria, esta classe dá a qualquer momento o valor monetário que a empresa tem em caixa ou nas suas contas bancária ou ainda aplicações realizadas. Muito recentemente surgiu um novo conceito, o fundo fixo de caixa que consiste em definir valores de cada

³ Esta secção foi elaborada com o apoio da obra de João Rodrigues – SNC Explicado (2012)

caixa em função das necessidades e, periodicamente, repor através de cheque os valores gastos, este procedimento ajuda a reforçar o sistema de controlo interno.

As operações que são feitas com os “*stakeholders*” das empresas são registadas nas contas da classe 2, podem ser clientes, fornecedores, estado e ainda outros devedores e credores. A todo o momento, através destas contas a empresa pode saber quais as suas responsabilidades perante fornecedores, qual o valor da dívida dos seus clientes, quais os que são duvidosos, esta classe contém as contas de IVA (Imposto sobre o valor acrescentado), fundamentais para uma das tarefas da contabilidade, o envio da declaração periódica do IVA.

As contas da classe 3 registam o valor das compras de mercadorias ou de matérias-primas necessárias para a atividade normal da empresa, estas contas permitem à empresa saber quanto compraram, quanto venderam/consumiram e qual o valor em *stock* e são por isso fundamentais para uma boa gestão de inventários.

“O excesso de existências em armazém sejam elas de matérias-primas, produtos em vias de fabrico ou produtos finais, contribui para diminuir o poder competitivo da empresa”. “Níveis de *stock* apropriados asseguram o abastecimento normal do processo produtivo e a entrega atempada do produto final aos clientes” (Lisboa e Gomes, 2008).

Na classe 4 estão incluídos os investimentos da empresa materializados em participações de capital, propriedades de investimento, ativos fixos tangíveis e intangíveis, entenda-se por tangíveis aqueles que têm existência física como o edifício, as viaturas, o mobiliário, entre outros palpáveis e por intangíveis aqueles bens que não têm essa existência, não podem ser tocados são exemplo o *goodwill*, uma marca, o *software* da empresa, etc. Nesta classe também estão incluídas as amortizações acumuladas desses bens.

Nas contas da classe 5 está a informação sobre o capital subscrito, aquisição de ações e quotas próprias, reservas constituídas, resultados transitados dos períodos anteriores e outras variações no capital próprio da empresa.

A classe 6 contém as contas de gastos e perdas, esta é a mais utilizadas na contabilidade das empresas, nela estão incluídos todo o tipo de gastos por ex. custo das vendas, gastos com fornecimentos e serviços externos (água, eletricidade, telefone,

gasóleo, higiene e segurança no trabalho, pessoal, etc.), gastos com pessoal, gastos de depreciações e de amortização, perdas por imparidade ou por reduções de justo valor, provisões de gastos para o período, gastos e perdas de financiamento e outros gastos e perdas. Estes gastos devem ser reconhecidos no momento em que são gerados, independentemente de serem faturados ou pagos.

Por sua vez na classe 7 estão as contas onde se registam os rendimentos das empresas, que podem ser obtidos da atividade normal da entidade, isto é, das vendas ou das prestações de serviços (rédito) ou ainda algum proveito não relacionado diretamente com a atividade (ganhos). Os rendimentos contabilizados nestas contas provêm de vendas, prestação de serviços, variações nos inventários da produção, trabalhos para a própria entidade, subsídios à exploração, reversões de gastos reconhecidos por depreciações e amortizações, por perdas e por provisões, ganhos por aumento de justo valor, juros, dividendos e outros rendimentos similares e outros rendimentos e ganhos. Estas duas classes, a classe 6 e a classe 7 contêm as contas mais utilizadas na contabilidade, são elas que dão origem à classe seguinte, resultados.

Por fim então, na classe 8 estão as contas de resultados, pela análise destas contas podemos saber qual a situação da empresa, se teve lucro ou prejuízo no final do período em causa.

2.2.4 LANÇAMENTOS SOFTWARE PRIMAVERA

Feita a classificação, é necessário então inserir a informação no programa na contabilidade. O programa utilizado no Aleliv era o PRIMAVERA, existem outros que também podem ser utilizados, o SAGE, PHC, CentralGest, Gestware, etc., todos eles são programas operacionais, que disponibilizam todos os mapas legalmente exigíveis e um conjunto de estatísticas para análise da situação económico-financeira da empresa.

Contudo, a escolha do responsável recaiu sobre o programa Primavera que apresenta as seguintes características⁴:

⁴ Esta secção foi retirada do *site* www.primaverabss.com.

- ❖ Funcionalidades mais abrangentes nas áreas de logística e de tesouraria.
Vários módulos complementares, nomeadamente conta corrente de fornecedores, pagamentos, movimentos bancários, reconciliação bancária, encomendas de clientes, encomendas a fornecedores, avenças de clientes, regras de descontos/preços e atribuição de comissões a vendedores, permitindo uma gestão controlada da tesouraria das pequenas empresas.
- ❖ Integração de documentos com a contabilidade, isto é, os documentos de clientes integram automaticamente com o módulo de contabilidade, promovendo um aumento significativo da produtividade, na medida em que evita a introdução duplicada de documentos, uma tarefa de baixo valor acrescentado para a evolução do negócio. Face a essa integração, são eliminados os lançamentos manuais, pois no momento de lançamento de uma fatura, o documento integra automaticamente com a contabilidade. Se a gestão da contabilidade da empresa estiver entregue a um gabinete de contabilidade, basta enviar para o gabinete o ficheiro SAF-T gerado pela aplicação.
- ❖ Maior número de utilizadores - A licença de utilização desta solução pode ser utilizada por um número ilimitado de empresas, podendo a mesma estar instalada em dois postos.
- ❖ Solução adaptada à realidade do mercado africano - Além de adaptada aos mercados português e espanhol, esta solução está localizada para os mercados africanos, permitindo às empresas que procurem expandir-se para estes mercados emergentes, responder facilmente às normas contabilísticas, fiscais e legais vigentes nestes países.
- ❖ Possibilidade de faturar em múltiplas moedas - Respondendo à crescente globalização, esta solução está preparada para trabalhar com várias moedas em simultâneo, conforme as necessidades de cada empresa.
- ❖ Maior segurança - A solução efetua periodicamente cópias de segurança (*Backups*) automáticas, de forma a promover uma maior segurança dos dados armazenados no sistema de informação.

- ❖ Atualização contínua - A PRIMAVERA disponibiliza um serviço de atualização contínua e automática das suas soluções, permitindo aos seus utilizadores o acesso imediato a novas versões, sejam elas motivadas por melhorias de funcionalidades, ou por adaptações a novos requisitos legais e fiscais que entretanto entrem em vigor.
- ❖ Acesso a suporte técnico - A aquisição da licença de utilização perpétua deste *software* garante também o acesso gratuito a dois Incidentes de suporte de emergência resolvidos pela equipa do suporte técnico da PRIMAVERA.

A escolha do responsável foi acertada, o *software* apresenta um *layout* bastante simples, organizado, bem estruturado, mesmo que alguém nunca tenha trabalhado com o *software*, conseguirá entender como funciona o programa pela clareza com que os itens são apresentados.

Para concluir a tarefa dos lançamentos, é então inserida a informação que contém cada documento, por diários e por meses, o programa devolve uma numeração que identifica o movimento na contabilidade, que deve ser transcrito no documento físico para mais tarde através de uma consulta no programa, poder identificar-se com facilidade o documento que originou o lançamento.

2.2.5 OBRIGAÇÕES FISCAIS

Realizado este conjunto de tarefas, reúne-se condições para o envio de algumas declarações periódicas a que a empresa está obrigada nomeadamente⁵:

- ❖ Declaração periódica do IVA (DPIVA) – Esta declaração é obtida automaticamente por um módulo do Primavera, o *Fiscal Reporting (FR)*, através dos dados inseridos na contabilidade são agrupadas as contas do IVA e é apurado um valor a entregar ao estado ou a recuperar. A entrega da

⁵ Esta secção foi elaborada com o apoio de legislação disponível no portal das finanças

DPIVA, pelos sujeitos passivos do regime normal ou pelos Técnicos Oficiais de Contas (TOC), poderá ser feita, via Internet, dentro do prazo legal, até ao dia 10 do segundo mês seguinte àquele a que respeitam as operações ou até ao dia 15 do segundo mês seguinte ao trimestre a que respeitam as operações se tiverem, respetivamente, a periodicidade mensal ou trimestral (art.º 40 do CIVA). Após estes prazos, as declarações poderão continuar a ser remetidas através da utilização deste serviço, ficando no entanto, sujeitos ao pagamento de uma coima, de acordo com o previsto no Regime Jurídico das Infrações Fiscais Não Aduaneiras - RJIFNA. Dos valores inscritos na DPIVA pode resultar “Imposto a entregar ao Estado” se o valor do IVA liquidado nas vendas foi superior ao IVA deduzido nas compras ou então pode resultar “Imposto a recuperar”, se se verificar a situação oposta.

- ❖ Declaração recapitulativa do IVA - Até ao dia 20 do mês seguinte ao mês em que se registou a operação, esta declaração é enviada sempre que os sujeitos passivos do IVA efetuem transmissões intracomunitárias de bens e operações assimiladas nos termos do RITI - Regime do IVA nas Transações Intracomunitárias e/ou prestações de serviços a sujeitos passivos que tenham sede, estabelecimento estável ou o domicílio, noutra Estado membro para o qual os serviços são prestados quando tais operações ali sejam localizadas de acordo com o CIVA - Código do Imposto sobre o Valor Acrescentado.
- ❖ Declaração Mensal de Remunerações (DMR) – Até ao dia 10 do mês seguinte à prestação de trabalho, a entidade empregadora é obrigada a comunicar à Segurança Social os dados relacionados com o processamento de salários. Este ficheiro também é obtido através do módulo de salários do Primavera e enviado por uma aplicação da Segurança Social, Gestão de Entidades DRI. Após o envio é necessário obter a guia nessa aplicação e entregá-la ao cliente para que faça o respetivo pagamento até ao dia 20 desse mesmo mês. Para além desta comunicação à Segurança Social é necessário comunicar à Administração Tributária (AT), através do *FR*, o programa gera

um ficheiro que depois é enviado pelo portal da AT, a diferença entre esta e a primeira é que esta não gera qualquer pagamento, serve apenas para comunicar.

- ❖ Retenção na fonte IRC/IRS e imposto de selo – Todos os meses, até ao dia 20 do mês seguinte ao da operação, as empresas são obrigadas ao pagamento do valor retido aos seus funcionários (trabalho dependente), aos profissionais independentes (rendimentos profissionais/empresariais) ou ainda imposto de selo retido por exemplo em títulos de crédito. Esta ação responsabiliza o recetor do serviço pelo recolhimento do imposto, mesmo que não tenha sido efetuada a sua retenção, facilitando desta forma o controlo e arrecadação do imposto por parte do Estado.

Estas são as de periodicidade mensal, existem ainda as declarações de periodicidade anual:

- ❖ Modelo 10 – A modelo 10 é enviada até ao dia 31 de Março de cada ano relativa ao ano anterior e destina-se a declarar os rendimentos sujeitos a imposto, isentos e não sujeitos, que não foram declarados na DMR, auferidos por sujeitos passivos de IRS residentes no território nacional, bem como as respetivas retenções na fonte. A informação constante desta declaração vai ser cruzada com a informação prestada mais tarde na declaração de IRS, aquando do preenchimento da mesma, essa informação já aparece inserida, porque foi anteriormente comunicada. Se estes dados comunicados pelas entidades recetoras dos serviços e pelo próprio contribuinte não coincidirem, o sistema emite uma notificação para que seja averiguada e corrigida a divergência.
- ❖ Modelo 22 – Até ao fim do mês de Maio de cada ano as empresas são obrigadas ao envio da modelo 22 que consiste numa declaração periódica de rendimentos relativos ao Imposto sobre Pessoas Coletivas, referente ao exercício anterior. É através desta declaração que as empresas apuram o seu lucro ou prejuízo para efeitos fiscais e declaram o montante de imposto a pagar. É uma declaração fiscal algo técnica e complexa. O seu correto

preenchimento implica o conhecimento de uma grande variedade de regras fiscais. Em muitos casos, o lucro contabilístico difere do lucro tributável e é na declaração modelo 22 que se apura essa diferença. Se a empresa foi fazendo entregas antecipadas do imposto a pagar (pagamentos por conta e pagamentos especiais por conta) referente a um determinado exercício, a declaração modelo 22 serve para fazer o "acerto final" de contas, à semelhança do que acontece para o IRS, ou seja, para demonstrar se há ainda mais imposto a pagar ou se há imposto a receber do Estado.

- ❖ Informação empresarial simplificada (IES) – Esta declaração é enviada até 15 de Julho de cada ano, relativa ao período anterior e consiste numa forma de entregar, por via eletrónica, informação de natureza contabilística, fiscal e estatística. Até o aparecimento desta declaração as empresas eram obrigadas a prestar variadas informações a entidades diferentes, com a IES toda essa informação passa a ser transmitida de uma só forma, via eletrónica e a uma única entidade, à AT.

Feitas as tarefas de arquivo, classificação, lançamentos, apuramento do IVA e envio das várias declarações periódicas é importante fazer as reconciliações bancárias e fazer uma análise baseada em alguns mapas da contabilidade.

2.2.6 ANÁLISES

A reconciliação bancária é de extrema importância, com essa tarefa podemos detetar lançamentos úteis, que por faltarem documentos ainda não tinham sido feitos. Com a reconciliação feita estão reunidas as condições para fazer análise de alguns mapas da contabilidade, por forma a detetar irregularidades. O mais indicado é o balancete geral, através dele pode-se visualizar a soma dos débitos e dos créditos e respetivos saldos, são considerados importantes instrumentos de informação financeira de uma empresa e podem ser pedidos pela AT ou pela banca, como instrumento de análise, fiscal ou para concessão de empréstimos. É importante verificar cada conta e o saldo que apresenta, de

seguida são referidas a título exemplificativo algumas situações que ocorrem frequentemente:

- ❖ A conta de caixa a crédito indica que está com saldo negativo, esta situação não pode acontecer, uma empresa não pode utilizar o dinheiro de caixa quando ele não existe, portanto algum lançamento ficou por fazer ou está mal lançado.
- ❖ A conta de clientes gerais a crédito, isto significa que os clientes pagaram mais do que aquilo que lhes foi faturado, esta situação pode ocorrer quando é feito um adiantamento mas para isso, estão previstas as contas de adiantamentos de clientes, é nessa conta que devem ser feitos esses lançamentos e não numa conta corrente.
- ❖ A conta de fornecedores gerais, esta conta não pode apresentar um saldo a débito, significa que ou a fatura que originou o pagamento não chegou à contabilidade ou então, também se tratará de um adiantamento e deve ser considerada na conta para esse efeito.
- ❖ As contas de gastos devem ter saldos a débito as de rendimentos a crédito.

Terminada a análise deste mapa e verificado o seu conteúdo, pode passar-se para as mesmas tarefas relativas ao próximo mês e assim sucessivamente.

A contabilidade tem um papel de grande importância na produção de informações de apoio à decisão no âmbito das empresas. Essas informações são agregadas e refletidas em demonstrações financeiras anuais exigidas pelo SNC, que consistem em apresentar de uma forma normalizada a situação financeira de uma organização ou indivíduo. Existem quatro tipos de demonstrações financeiras: o balanço, a demonstração de resultados, a demonstração de fluxos de caixa e o anexo ao balanço e demonstração de resultados.

- ❖ Balanço - O balanço representa o património da empresa num dado momento, normalmente o último dia do ano. Nele podemos ver o valor do ativo, do passivo e do capital próprio.
- ❖ Demonstração de Resultados - A demonstração de resultados quantifica o desempenho durante um período de tempo, normalmente o ano, em termos dos rendimentos, gastos e lucros.

- ❖ Demonstração de fluxos de caixa - A demonstração de fluxos de caixa revela todas as entradas e saídas de dinheiro durante um período de tempo.
- ❖ Anexo ao balanço e às demonstrações financeiras, este mapa tem um papel relevante no que respeita ao complemento das demonstrações financeiras uma vez que fornece informação quantitativa e qualitativa relevante, o que vai permitir ao analista uma melhor compreensão da situação financeira da empresa.

As demonstrações financeiras são a base de apuramento dos impostos diretos e são utilizadas por diversos *stakeholders* interessados na empresa: investidores, credores, clientes, entre outros.

O estágio foi importante para a aquisição de conhecimentos acerca da prática contabilística principalmente, mas também fiscal e na área de análises, esta tarefa suscitou algumas questões, nomeadamente: bastará aos gestores observar as demonstrações financeiras para uma análise completa e verdadeira? De que forma poderemos melhorar a qualidade das análises feitas? Estas questões levaram a estudo mais profundo e de facto como veremos a seguir a contabilidade por si só não fornece informação suficiente, são necessários indicadores para melhorar a qualidade da informação, no entanto existem limitações nos indicadores mais comuns o que levou ao estudo de outro indicador que, quando conjugado com os indicadores já utilizados pelas empresas, permite melhorar a qualidade das análises realizadas.

CAPITULO 3 INDICADORES FINANCEIROS

A palavra contabilidade tem a sua origem no termo latinizado “*Contábil*” e significa sistema de contas organizado para determinado fim. Recuando ao século XV, a Contabilidade servia apenas para registar as operações do Estado, que era a única entidade que desenvolvia atividade económica, foi com a Revolução Industrial, com o surgimento da empresa que a Contabilidade começou também a ser prática no âmbito privado. A evolução económica que observamos nos dias de hoje obrigou a uma utilização gradual de recursos materiais, financeiros e humanos, o simples registo de operações revelou-se ineficaz com esta complexidade de operações e a contabilidade como instrumento de apoio á gestão das empresas tornou-se essencial.

Quando uma empresa tem a sua contabilidade bem estruturada e a funcionar em pleno, esta beneficia não só do cumprimento das obrigações fiscais, evitando o não cumprimento de prazos e demais práticas que originam multas e encargos desnecessários, como também do auxilio na tomada de decisões, ajuda a prever problemas antecipando soluções, melhorando a saúde financeira.

“A fonte de informação privilegiada para a análise e gestão financeira é o conjunto de demonstrações financeiras” (Mota e Custódio, 2008), sem os dados contabilísticos não se poderia ter qualquer informação agregada sobre as contas das empresas.

“A informação financeira está orientada para fornecer dados históricos. No entanto os utentes das demonstrações financeiras querem informação sobre o futuro: planos, oportunidades, riscos, incertezas, fatores que criem valor a longo prazo, incluindo medidas não financeiras” (Rodrigues, 2012).

É opinião geral que sem a contabilidade as empresas não teriam rumo, contudo por si só a contabilidade apresenta apenas números, a informação sobre o futuro que refere Rodrigues (2012) pode ser obtida com a utilização de indicadores, observando-os durante vários períodos seguidos obtém-se um comportamento padrão que pode servir como apoio na tomada de decisões.

Existem vários indicadores de que um gestor dispõe para a tomada de decisões, uns mais indicados que outros dependendo do que se vai analisar.

3.1 LIQUIDEZ

A liquidez traduz a capacidade da empresa para solver seus compromissos a curto prazo, se existir liquidez, considera-se que a empresa está em equilíbrio financeiro (de curto prazo), (MOREIRA, José 1997), através da observação deste indicador durante vários períodos seguidos, os gestores podem conhecer se as suas empresas têm um equilíbrio financeiro de médio e longo prazo. A liquidez pode ser dividida em três rácios:

- ❖ O rácio da liquidez geral, mostra a capacidade que a empresa tem para solver os seus compromissos de curto prazo, ou seja, os ativos que se espera que sejam convertidos em liquidez num período semelhante ao das responsabilidades. Quando o seu valor é superior a um, é frequentemente assumido que a empresa possui uma boa situação financeira no curto prazo. Este rácio é calculado dividindo o “Ativo Corrente” pelo “Passivo Corrente”).

$$\text{Liquidez Geral} = \text{AC} / \text{PC}$$

- ❖ O rácio da liquidez reduzida tem na mesma lógica da liquidez geral com o pressuposto de que os inventários não são imediatamente convertidos em dinheiro. Se este rácio for superior a um significa que a empresa é capaz de fazer face às suas responsabilidades de curto prazo com o seu ativo líquido mesmo sem contar com o valor das suas existências.

$$\text{Liquidez reduzida} = (\text{AC}-\text{I})/\text{PC}$$

- ❖ O rácio da liquidez imediata, compara o valor de caixa e depósitos bancários com o valor do passivo corrente e é utilizado na avaliação do nível de recursos mantidos para cumprimento dos compromissos mais imediatos, ele indica quanto é que o dinheiro que a empresa dispõe no momento representa no total das suas dívidas de curto prazo. Este rácio de liquidez costuma apresentar valores bastante reduzidos, o que significa que as empresas não costumam ter montantes de liquidez elevados. Tal deve-se ao facto de as empresas reinvestirem os excessos de tesouraria em ativos financeiros a prazo ou aproveitarem para reduzir o passivo.

$$\text{Liquidez imediata} = \text{C e DB}/\text{PC}$$

3.2 GESTÃO OPERACIONAL

Os rácios de gestão operacional ajudam a explicar os impactos financeiros da gestão ao nível do ciclo de exploração, são eles o prazo médio de recebimentos e pagamentos e a duração média dos inventários em stock.

- ❖ Prazo médio de recebimentos (PMR) é um indicador frequentemente utilizado pelas empresas, permite determinar o tempo que a empresa demora, em média, a receber dos seus clientes. A análise deste indicador é prático por exemplo para definição das políticas de marketing, o prazo concedido pode atrair clientes. Convém às empresas que este prazo seja o mais reduzido possível, no entanto, comercialmente a prática aponta no sentido contrário por forma a aumentar a atratividade da compra, é necessário que haja um consenso entre os objetivos financeiros e os objetivos comerciais da empresa.

$$\text{PMR} = (\text{Clientes}/\text{VN}) * 365$$

- ❖ O prazo médio de pagamentos (PMP) indica o tempo que a empresa demora a pagar aos seus fornecedores, esta facilidade de pagamento é considerada uma importante forma de financiamento para as empresas na medida em que este crédito não acarreta pagamento de juros. Convém às empresas, ao contrário do que se passa com o PMR que este seja o mais prolongado possível, no entanto, esta vantagem depende muito da posição negocial da empresa e também do setor de atividade em que está inserida a empresa.

$$\text{PMP} = (\text{Fornecedores}/\text{Compras}) * 365$$

- ❖ A duração média de existências⁶ (DME) traduz a rotação das mesmas dentro da empresa, a natureza da atividade e a política dos fornecedores influenciam este indicador. Numa empresa comercial a velocidade de

⁶ O termo existências no atual SNC passa a designar-se por inventários, de forma a tornar coerentes as fórmulas já existentes optou-se por manter a antiga designação, pode acontecer ao longo do relatório com outros termos que sofreram alteração.

rotação é muito superior à de uma empresa industria, através deste indicador, os gestores ficam a conhecer o tempo que os inventários permanecem em armazém ou o tempo em que a empresa consome o stock que existe em armazém. Se a DME da empresa é superior à DME do setor então esta situação reflete uma maior permanência dos *stocks* na empresa comparativamente a empresas concorrentes. O analista deve averiguar se esta situação deriva de elevados níveis de *stocks* médios, o que, normalmente, traduz um funcionamento pouco eficiente do ciclo de produção ou comercialização. Se ocorre o contrário significa uma menor permanência dos *stocks* na empresa comparativamente a empresas concorrentes, o que, normalmente é positivo pois indica um funcionamento do ciclo de produção ou comercialização saudável.

$$DME = \left(\frac{\text{Existências iniciais} + \text{Existências finais}}{2} \right) / \text{CMVC} * 365$$

3.3 SOLVABILIDADE

O rácio de solvabilidade traduz a capacidade da empresa para fazer face aos seus compromissos a médio e longo prazo, através da comparação do capital próprio com o passivo da empresa.

O valor recomendável para a solvabilidade de uma empresa é de 1, o que significa ter um nível de capitais próprios igual aos capitais alheios, se este indicador se situar abaixo dos 0,5, indica uma grande dependência da empresa face aos seus credores (ex. instituições bancárias, instituições de leasing, fornecedores, etc.), uma elevada fragilidade económico-financeira e um grande risco para os seus credores. Quanto maior o seu valor, maior é a independência da empresa face às responsabilidades assumidas, pelo que cria uma maior segurança aos seus credores caso ocorra a sua liquidação ou dissolução.

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

- ❖ Solvabilidade total da empresa, este indicador em vez de considerar apenas a relação entre o capital próprio e as dívidas de terceiros, utiliza o ativo total para perceber a capacidade de solver as dívidas a terceiros. Em caso de

dissolução da empresa são os ativos que ditam a capacidade ou não de cobrir os passivos.

$$\text{Solvabilidade total} = \text{Ativo} / \text{Passivo}$$

3.4 ENDIVIDAMENTO (*DEBT VS EQUITY*)

Nesta área de análise podemos avaliar a autonomia da empresa, capacidade de endividamento e o seu endividamento observado.

- ❖ A autonomia financeira é um rácio que permite apreciar em que percentagem é que o ativo da sociedade se encontra a ser financiado por capitais próprios. É um indicador que reúne bastante consenso por parte das empresas de tal forma que o leva a ser um dos indicadores mais utilizados pelas instituições financeiras na apreciação do risco de crédito de um cliente. O motivo para esse papel tem a ver com a aparente margem de segurança que traduz para os créditos concedidos por um banco. Entendendo a situação líquida como o património da empresa que excede os seus passivos, naturalmente que, quanto maior for o seu montante, maior a probabilidade de que os ativos da sociedade consigam, em caso de liquidação, cobrir a totalidade das responsabilidades da empresa, incluindo o crédito a conceder pela instituição financeira. O seu resultado varia entre 0 e 1 e deverá ser analisado conjuntamente com o rácio de endividamento, que vai ser explicado de seguida. Um valor baixo, próximo de 0 indica pouca autonomia financeira, ou seja, uma grande dependência da empresa em relação aos seus credores, o que além dos riscos inerentes, prejudica a negociação de novos financiamentos. Se o valor deste indicador for próximo de 1, indica uma elevada autonomia financeira, isto é, uma reduzida dependência de empréstimos de terceiros.

$$\text{Autonomia financeira} = \text{CP} / \text{Ativo total}$$

- ❖ Capacidade de endividamento de uma empresa indica até que ponto a empresa ainda pode recorrer a capitais alheios, sem comprometer a sua

solvabilidade e autonomia financeira. Como referência é considerado como bom um valor igual ou superior a 2, este valor significa que os capitais permanentes são pelo menos o dobro dos passivos não correntes (PNC). Um passivo financeiro pode ser entendido como uma obrigação contratual de entregar dinheiro ou outro ativo financeiro a uma outra empresa.

$$\text{Capacidade de endividamento} = (\text{CP} + \text{PNC}) / \text{PNC}$$

- ❖ Rácio de endividamento, a autonomia mede a capacidade da empresa de se financiar com capitais próprios, a capacidade de endividamento ajuda a perceber até que ponto a empresa pode continuar a financiar-se com capitais alheios sem comprometer a sua saúde financeira, o rácio de endividamento revela qual o peso da utilização de passivo total em relação aos capitais próprios da empresa.

$$\text{Rácio de endividamento} = \text{P} / \text{CP}$$

Quando uma empresa pretende financiar-se, deve fazer um estudo da sua autonomia atual, verificar qual o valor do rácio de endividamento e analisar a sua capacidade de se endividar, deve ainda ter em atenção a maturidade dos financiamentos de capital alheio. Os de médio e longo prazo são considerados mais estáveis, contudo, implicam um nível de risco mais elevado para o credor. Por outro lado, os financiamentos de curto prazo, disponíveis num período inferior a 1 ano, apresentam um menor risco. Desta forma a taxa de juro de curto prazo tende a ser inferior à de médio e longo prazo, devido ao nível de risco associado.

As expressões “*debt*” e “*equity*” estão associadas ao endividamento na medida em que traduzem o capital alheio e o capital próprio da empresa respetivamente. Uma vez que o endividamento relaciona muito esses dois componentes, em muitos casos a análise do endividamento das empresas é denominada como análise da relação “*Debt/Equity*”.

3.5 RENDIBILIDADE

Os rácios de rendibilidade, como o próprio nome nos sugere, medem a rendibilidade de uma empresa no decurso da sua atividade, e medem o grau de eficiência com que a empresa utilizou os recursos à sua disposição (Neto, 2006).

A rendibilidade da empresa pode ser analisada agrupando três recursos fundamentais, as vendas, o ativo e o capital próprio das empresas.

- ❖ Rendibilidade das vendas este é o rácio que analisa a relação entre o resultado operacional e as vendas, medindo a eficácia global da gestão em gerar vendas e controlar as despesas.

$$ROV = RO/VN$$

- ❖ Rendibilidade Ativo (ROA), bastante utilizado pelas empresas, revela a capacidade do ativo da empresa para gerar resultados. Normalmente, um valor elevado para este rácio significa uma elevada capacidade dos ativos da empresa para gerar resultados. Este rácio distingue-se dos demais apresentados até agora na medida em que considera o efeito de juros e taxas de imposto no resultado (GROSS ROA). Se as empresas pretenderem apenas saber a rendibilidade operacional, então em vez do resultado líquido é utilizado o EBIT (*Earnings before interest and taxes*), também designado NET ROA.

$$\text{GROSS ROA} = \text{RL}/A$$

$$\text{NET ROA} = \text{EBIT ou NET income}/A$$

- ❖ Rendibilidade dos capitais próprios (ROE). O rácio da rendibilidade dos capitais próprios, é considerado por vários autores como um dos mais importantes para os analistas e tem sido alvo de muitos estudos por representar a rendibilidade destinada aos sócios e acionistas, resultante dos capitais próprios investidos na empresa (Neto, 2006). Igualmente conhecido por *return on equity*, permite medir a rendibilidade dos capitais próprios

investidos, a definição de um valor a atingir para este indicador, por parte dos gestores, é já uma prática constante.

$$ROE = RL / CP$$

Neste capítulo apresentaram-se vários indicadores, agregados por área de análise, que as empresas têm ao seu dispor para obtenção de informação relevante sobre a sua situação económico-financeira. A limitação encontrada nos rácios apresentados, é que eles apenas têm em conta o custo do capital alheio, traduzido no resultado líquido da empresa, no entanto, a estrutura de capital das empresas não comporta apenas capital alheio, também é composta por capitais próprios é aceitável que o custo de autofinanciamento também releve.

CAPITULO 4 O EVA

4.1 REVISÃO LITERATURA

Economic Value Added (EVA)⁷, é um conceito que tem vindo a ganhar especial relevo entre os gestores das empresas, por quantificar a criação de valor pela empresa, no entanto, ele já existe há muito tempo com a denominação de lucro económico. Segundo Marshall (1982), para as firmas criarem riqueza devem ganhar mais do que custos da sua dívida e capitais próprios.

Durante um longo período de tempo após o seu aparecimento, o conceito foi muito pouco explorado, só recentemente com a criação da marca pela empresa americana de consultoria Stern Stewart & Co é que o interesse das empresas e autores foi reavivado.

EVA pode definir-se como, os proveitos gerados por uma empresa depois de subtraídos os custos inerentes ao seu funcionamento e os custos do capital nela investida. Consideram-se como custos de capital não só os custos de financiamento por capitais alheios, como também os custos dos capitais próprios, esta é a premissa do conceito e que permite que o mesmo obtenha com maior precisão o lucro das empresas.

“O EVA constitui uma ferramenta de gestão extremamente importante. Ao confrontar a rentabilidade de um investimento com o seu verdadeiro custo, o gestor tem a noção clara do impacto das suas decisões no futuro da empresa, o que permite uma maior responsabilização. Desenvolve-se assim uma relação mais estreita entre o gestor e os acionista que tende a consolidar-se se a remuneração deste estiver indexada ao EVA gerado, em que o gestor pensa e atua como se ele próprio fosse dono da empresa.” (António Mota, Clementina Barroso, João Nunes, Miguel Ferreira, 2010).

Segundo Biddle et al., (1998), o valor económico agregado é um dos critérios mais abrangentes cuja popularidade crescente é consequência da nova era da informação. Na literatura teórica, a utilidade do EVA tem sido amplamente discutida. Diferentes pesquisas têm sido realizadas sobre a relação entre o EVA e retorno de ações em relação a outros critérios de avaliação de desempenho financeiro em que os resultados foram diferentes. Os resultados de alguns desses estudos têm relatado uma fraca relação entre o EVA e

⁷ EVA é uma marca registada pela Stern Stewart & Co.

retorno outros estudos têm mostrado que o EVA (como um critério económico de avaliação de desempenho) tem sido melhor sucedido em descrever o comportamento de retorno de ações do que outros critérios de avaliação de desempenho contabilístico (Ferguson et al., 2005).

Algumas vantagens apresentadas para este instrumento de gestão são:

- ❖ Consideração do custo da totalidade dos capitais investidos;
- ❖ O conceito EVA é simples e fácil de comunicar, mesmo a pessoas não familiarizadas com a área financeira;
- ❖ É possível subdividir o EVA por áreas funcionais, funcionando assim como um bom mecanismo de motivação e responsabilização das pessoas.
- ❖ Medida periódica que permite uma observação constante entre os objetivos dos acionista e os resultados dos gestores.

Apesar da fácil compreensão do conceito, a sua aplicação não é simples nem direta por dois motivos principais: Vários críticos alertam para a relação custo benefício que resulta da necessidade de determinados ajustamentos à contabilidade para que seja possível apurar não o lucro determinado pelos princípios contabilísticos, mas antes o verdadeiro *cash-flow*⁸ gerado pela empresa, se uma empresa antecipar custos muito elevados para a correta aplicação do conceito e que daí não irá obter proveitos que os contrapesem, então não deverá optar pela alteração, isso pode acontecer por exemplo com uma empresa muito pequena, nos outros casos, a análise da relação custo benefício concluirá que é vantajosa a escolha de implementar o EVA, pela realidade que apresenta. Apesar de apenas serem necessárias as demonstrações financeiras para a sua aplicação, estas têm de estar preparadas e ajustadas para que a utilização do conceito seja o mais correta possível. Empresas que se debruçam sobre este conceito indicam alguns ajustamentos a fazer nas contabilidades tradicionais que poderão passar pela capitalização de custos com investigação e desenvolvimento, alugueres operacionais e amortizações de goodwill. Poderão também desconsiderar determinados custos contabilísticos como as provisões, uma vez que não correspondem a uma efetiva saída de *cash-flow* e podem ser

⁸ *Cash flow* é um termo que se refere à quantidade de dinheiro que é recebido e pago por um negócio durante um determinado período, por vezes associado a um projeto específico.

manipuláveis com alguma facilidade. O número adequado de ajustamentos depende da empresa e do setor de atividade em que se insere. Para implementar esses ajustamentos é importante que os mesmos sejam simples de explicar a outras partes relacionadas, que a sua implementação não seja demasiado dispendiosa e que as mesmas se mantenham ao longo do tempo por uma questão de consistência. Estes ajustamentos fazem todo o sentido no entanto Young (1999) evidencia que a generalidade dos ajustamentos acabam por não ser relevantes para o cálculo do EVA, produzindo um efeito apenas marginal, pelo que será preferível usar as demonstrações financeiras baseadas em princípios contabilísticos geralmente aceites.

Um outro motivo que faz com que o conceito não seja de aplicação direta é que, enquanto o custo dos capitais alheios está perfeitamente determinado com a aplicação das respetivas taxas de juro, o custo dos capitais próprios não está definido, ele apenas traduz as expectativas dos investidores quanto ao retorno dos seus investimentos, por esta razão, pode afirmar-se que os custos do capital próprio são subjetivos, dependem da expectativa de cada um mas não considerar esse custo nas análises das empresas, como os tradicionais indicadores não permitirá obter o valor real criado pela empresa. A generalidade dos investimentos têm riscos associados, os proprietários das empresas investem em projetos que no futuro podem gerar benefício ou não. A expectativa do investidor é que obtenha retorno do investimento e é portanto essa a base para o custo do capital próprio, baseado na expectativa de retorno. De uma forma agregada as limitações apontadas para este indicadores passam por:

- ❖ Dificuldade no cálculo do custo do capital;
- ❖ Dificuldade em definir ajustamentos à contabilidade, embora com a ajuda de técnicos financeiros qualificados esta questão seja facilmente ultrapassável;
- ❖ Dificuldade de comparações por inconsistência relativamente aos ajustamentos e teóricos defendem que por vezes os ajustamentos podem revelar-se desnecessários;

- ❖ O simples facto de analisar e tratar cuidadosamente da informação financeira levanta em muitos casos questões que estavam escondidas e que subitamente se tornam visíveis;
- ❖ Tem por base valores contabilísticos;
- ❖ Penaliza as empresas com investimentos em ativos com retornos de longo prazo;
- ❖ Não dá uma visão sobre satisfação e fidelidade de clientes, melhoria do processo de produção, inovação e motivação dos colaboradores, etc.;
- ❖ Processo de implementação caro e complexo.

Analisada a teoria sobre este conceito, podemos resumir de uma forma muito simples, que o EVA é uma medida da criação de valor das empresas, distingue-se dos demais indicadores por considerar importante o custo do capital próprio para traduzir o lucro real da empresa. Se fizermos a comparação de duas empresas que apresentem ambas um resultado líquido positivo, uma pode estar a criar valor para os seus acionistas e a outra pode estar a destruí-lo (Brealey e Myers,1992).

“Os gestores são pressionados para oferecerem aos investidores a maior rentabilidade possível para o seu nível de risco, ou seja, para criarem valor. A maximização de valor é o objetivo fundamental da gestão. Deveremos entender “valor” no sentido de riqueza total do acionista, portanto, pretende-se obter a maximização do valor total (Silva e Queirós,2011), com este raciocínio, torna-se bastante útil a utilização do EVA como instrumento de análise. Se o Eva é positivo, significa que a empresa gerou uma rentabilidade superior ao custo dos capitais investidos, se o EVA é negativo, a empresa não conseguiu cobrir o custo dos capitais investidos, portanto no primeiro caso a empresa criou valor e no segundo destruiu valor, podendo as empresas ter em ambas as situações resultados líquidos positivos. O EVA é sobretudo um indicador da criação de valor tendo em conta o custo dos capitais investidos.

4.2 FORMULAÇÃO

O EVA calcula-se multiplicando o valor do capital investido (CI) pela diferença entre os resultados operacionais líquidos de imposto e o custo total do capital investido traduzido pelo custo médio ponderado do capital (WACC)⁹:

$$\text{EVA} = \text{EBIT} (1 - t) - \text{WACC} \times \text{IC}$$

EBIT – Earnings before interest and taxes;

t- Taxa de imposto efetiva;

WACC – Custo médio ponderado do capital;

IC – *Invested Capital*

Para melhor entender o cálculo deste indicador, vamos explicar cada parcela em separado:

O EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) é um indicador financeiro já conhecido por todos os utilizadores de informação financeira, no entanto para melhor compreensão refresca-se em que consiste, é então o resultado da empresa antes do apuramento dos juros financeiros e do cálculo do imposto, ou seja o resultado operacional da empresa. O EBIT determina-se, a partir da demonstração de resultados, através da diferença entre as receitas e as despesas da empresa.

$$\text{EBIT} = (\text{V} + \text{PS} + \text{OPO}) - (\text{CV} + \text{CO} + \text{OCO}).$$

V - Vendas;

PS - Prestação de Serviços;

OPO - Outros Proveitos operacionais;

CV - Custo das vendas e das matérias consumidas;

⁹ Esta exposição prática do EVA foi elaborada com apoio da obra de António Gomes Mota e Cláudia Custódio, 2008, Capítulo 3, (A Rendibilidade) e Capítulo 8 (Avaliação de empresas) e na obra de Omar Mithá, 2009, Capítulo 8 (Custo do Capital).

CO - Custos Operacionais (engloba gastos com pessoal, fornecimentos e serviços externos, amortizações e previsões);

OCO - Outros custos e operacionais.

$EBIT \times (1 - t)$; Traduz o resultado operacional líquido do devido imposto.

Depois de lembrado o conteúdo do EBIT segue-se a compreensão de uma outra parcela do EVA. “O custo médio ponderado do capital (WACC) corresponde à média do custo das fontes de financiamento, tendo como base de ponderação os pesos relativos de cada uma das fontes no capital total” (Omar Mithá,2009), ou seja, o que o indicador representa é um custo médio de todo o capital a que a empresa recorreu para se financiar, esse capital pode derivar de empréstimos bancários, autofinanciamento, emissão de ações, emissão de obrigações ou do *leasing*. Logo:

$$WACC = K_S \times W_S + W_D \times K_D \times (1 - T)$$

W_D , representa o peso dos capitais alheios no capital total e W_S o peso dos capitais próprios, logo:

$$W_D = CA / (CA + CP);$$

$$W_S = CP / (CP + CA).$$

CP= Capitais Próprios;

CA= Capitais Alheios;

CP + CA = Total do capital utilizado.

O custo do capital próprio (K_S) segundo o Modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) compreende duas parcelas, o retorno sobre os títulos sem risco que incorpora a taxa real de retorno e o prêmio de inflação, isto é, o retorno que os acionistas já têm como garantido e que pode até ser superior e o risco sistemático ou não diversificável da empresa

(projeto) representado pelo prémio de risco de mercado, ou seja, a incerteza de um investimento originada pelo mercado. Desta forma:

$$K_S = K_{RF} + \beta \times (K_M - K_{RF})$$

K_{RF} = Taxa livre de risco;

K_M = Taxa de retorno média do mercado;

β = Coeficiente que mede a volatilidade do retorno de um título em relação à taxa de retorno de uma carteira representativa de todos os títulos do mercado.

Existem títulos que estão livres de risco (obrigações do tesouro) e outras que estão sujeitos à volatilidade do mercado (ações). Poderíamos calcular o custo do capital próprio de outras formas utilizando por exemplo o método de Avaliação do Risco, o Método de *Cash Flow Atualizado* ou o Modelo de Gordon, contudo para explicar o conceito EVA o presente relatório utiliza apenas o Modelo CAPM.

Já foi encontrada a forma de cálculo do custo do capital próprio (K_S), falta encontrar a forma de calcular o custo do capital alheio.

Dado que o custo do financiamento bancário ou obrigacionista, isto é, custo do financiamento por capitais alheios considera que os juros são custos fiscalmente aceites, deve-se considerar a poupança fiscal, o que reduz o custo efetivo do empréstimo. Então:

$$\text{Custo efetivo} = K_D \times (1 - T)$$

K_D = Taxa de juro;

T = Taxa de imposto sobre lucros.

A fórmula representa o custo efetivo dos capitais alheios, empréstimos bancários e obrigações,¹⁰deduzindo o custo fiscal legalmente aceite originado pela taxa de juro.

¹⁰ No caso de empréstimos obrigacionistas, o preço de emissão pode ser diferente da cotação de mercado, o custo efetivo nominal será igual à taxa de retorno dos obrigacionistas (yield to maturity), como na aplicação a um caso prático não vai ser utilizada esta forma de financiamento não se desenvolve a fórmula.

Existem algumas críticas feitas ao Modelo do Custo do Capital apresentado, principalmente no que diz respeito à estimativa dos parâmetros no custo do capital próprio, uma delas é o facto de algumas empresas não estarem registadas na Bolsa de Valores, por esse motivo, a estimativa de W_S , W_D e β torna-se difícil.

A parcela do custo médio ponderado do capital (WACC) do EVA está desdobrada e explicada, a parcela do *Invested Capital* (IC) consiste na soma do dinheiro total investido pelos proprietários e pelos credores na empresa, num negócio ou num projeto.

Pela leitura da primeira fórmula o EVA é um indicador que apresenta a diferença entre os resultados operacionais líquidos de imposto e o custo total do capital investido no início desse período.

A fórmula do EVA anteriormente explicada também se pode apresentar da seguinte forma:

$$\text{EVA} = (\text{EBIT} \times (1 - t) \times \text{IC}) / \text{IC} - (\text{WACC} \times \text{IC})$$

Dado que:

$$(\text{EBIT} \times (1 - t)) / \text{IC} = \text{ROIC}$$

ROIC – *Retur on Invested Capital*

Voltando à fórmula do EVA:

$$\text{EVA} = \text{ROIC} \times \text{IC} - \text{WACC} \times \text{IC} \leftrightarrow \text{EVA} = (\text{ROIC} - \text{WACC}) \times \text{IC}$$

Esta equação sublinha a relação que se estabelece entre a rentabilidade obtida pela empresa com o capital investido e o custo desse mesmo capital, custo esse traduzido pela expectativa de retorno do investidor.

Se o valor do EVA for positivo, a empresa está a criar valor, não se limita a ter um resultado líquido positivo, ela está a obter lucro mesmo depois de considerados os custos com o capital investido. Se o valor do EVA for negativo significa que a rentabilidade do

capital investido é inferior ao custo médio ponderado da utilização desse capital, a empresa estará ter custos a investir capital que não estão a criar valor mas sim a destruí-lo, num cenário destes a empresa poderá aumentar o seu EVA adotando as seguintes estratégias:

- ❖ Aumentar a rentabilidade do capital de que dispõe sem efetuar novos investimentos;
- ❖ Diminuir o custo do capital, devido a uma gestão mais eficiente, ou devido a fatores externos a própria empresa;
- ❖ Investir noutros projetos com uma rentabilidade superior ao custo do capital que empregam;
- ❖ Desinvestindo, reduzindo total ou parcialmente o capital aplicado em investimentos cuja rentabilidade não permite remunerar o capital que empregam;
- ❖ Aumentar o horizonte temporal durante o qual a empresa vai manter a vantagem competitiva que lhe permite que a rentabilidade seja superior ao custo do capital.

4.3 CASO PRÁTICO

Objetivo e pressupostos do caso prático:

- ❖ Comparar o Eva com os indicadores financeiros tradicionais e verificar se o mesmo permite obter valores diferentes dos primeiros;
- ❖ Para o caso prático vamos utilizar uma empresa escolhida aleatoriamente da carteira de clientes da empresa de acolhimento, uma empresa cujo negócio consiste na reparação de amortecedores e comércio de peças automóveis.

Numa primeira análise, vamos apurar o resultado líquido da empresa selecionada e calcular alguns rácios explicados no capítulo 3, bem como fazer uma breve análise dos resultados encontrados para os indicadores.

Tabela 1: Rendimentos e Gastos da empresa

Vendas e serviços prestados	125 161,28 €
Subsídios à exploração	
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	
Variação nos inventários da produção	
Trabalhos para a própria entidade	
Provisões (aumentos/reduções)	
Aumentos/reduções de justo valor	
Outros rendimentos e ganhos	9 579,82 €
Total Rendimentos:	134 741,10 €
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	31 289,37 €
Fornecimentos e serviços externos	29 079,44 €
Gastos com o pessoal	68 093,75 €
Outros gastos e perdas	3 756,41 €
Imparidade de inventários (perdas/reversões)	
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	
Imparidade de investimentos não depreciables/amortizáveis (perdas/reversões)	
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	1 352,74 €
Juros e gastos similares suportados	329,51 €
Imposto sobre o rendimento do período	549,73 €
Total Gastos:	134 450,95 €

RL= 134 741,10€ - 134 450,95€

RL= 290,15€

Como podemos observar, a empresa tem um resultado líquido positivo, a *performance* económico-financeira ao longo do ano foi positiva, ainda que apresente um valor relativamente baixo, a empresa conseguiu obter lucro.

Apresenta-se na tabela seguinte os rácios de liquidez:

Tabela 2: Rácios de Liquidez

Ativo Corrente	134 383,69 €
Passivo Corrente	37 134,76 €
Caixa e depósitos bancários	5 930,31 €
Inventários	53 469,63 €
Liquidez Geral (AC/PC)	3,62
Liquidez Reduzida (AC-I) /PC	2,18
Liquidez Imediata (C e DB/PC)	0,16

Na tabela 2 estão calculados os três rácios que representam a liquidez da empresa, quanto à liquidez geral, esta apresenta um valor superior a um (3,62), este valor indica que se a empresa converter o seu ativo corrente em dinheiro, consegue saldar as suas dívidas de curto prazo. A liquidez reduzida apresenta um valor de 2,18, isto é, mesmo não tendo em conta os inventários da empresa, ela continua a conseguir cobrir o passivo corrente. A liquidez imediata da empresa apresenta um valor de 0,16, bastante reduzido, o que é razoável, as empresas normalmente não detém muito dinheiro em caixa e depósitos bancários, preferem aplicar o seu dinheiro detendo dessa forma muito poucos recursos imediatos para fazer face às suas responsabilidades de curto prazo como é o caso da empresa. Pode portanto concluir-se que a empresa apresenta uma boa liquidez financeira.

De seguida apresenta-se uma tabela com o cálculo dos rácios da gestão operacional da empresa.

Tabela 3: Rácios da Gestão Operacional

Cientes	62 678,52 €
Fornecedores	7 464,13 €
Inventários	53 469,63 €
Inventários iniciais	51 462,73 €
Stock médio	52 466,18 €
Compras	35 618,79 €
CMVMC	31 289,37 €
Volume de negócios	125 161,28 €
PMR (dias)	183
PMP (dias)	76
DME (dias)	612

A empresa tem um PMR muito elevado (183 dias) e um PMP (76 dias) razoável. Esta situação pode acontecer por causa da política de marketing da empresa, ou então por uma gestão ineficaz da concessão de crédito a clientes que à partida são maus pagadores. Os esforços da empresa devem centrar-se em diminuir o PMR. Em relação à DME verificamos um valor muito elevado (612 dias) que revela sem dúvida uma gestão de stock com problemas. A empresa deve rever a sua gestão operacional pois apresenta dois indicadores que são desfavoráveis para a sua atividade operacional.

Tabela 4: Rácios de Solvabilidade

Capital próprio	15 000,00 €
Passivo	47 483,04 €
Ativo	160 372,06 €
Solvabilidade	0,32
Solvabilidade total	3,38

O valor encontrado para o rácio de solvabilidade indica que os capitais próprios da empresa não conseguem cobrir o passivo da empresa, esta situação normalmente representaria para os credores um risco enorme, contudo, o indicador da solvabilidade total indica um valor bastante favorável (3,38), ou seja, a empresa não é capaz de cobrir os

seus passivos com capitais próprios mas com o seu ativo ela consegue fazer face aos compromissos que tem com os seus credores.

Tabela 5: Rácios de Endividamento

Capital próprio	15 000,00 €
Passivo	47 483,04 €
Ativo	160 372,06 €
Passivo não corrente	10 348,28 €
Autonomia financeira	0,09
Capacidade de endividamento	2,45
Endividamento	3,17

Os valores encontrados com estes rácios vão ao encontro com os da solvabilidade, uma vez que a empresa não apresenta solvabilidade com os seus capitais próprios também não tem autonomia financeira (0,09), quanto à sua capacidade de endividamento, o valor que é considerado razoável é superior a 2, o que é o caso (2.45). Parece contraditório que o último indicador diga que a empresa tem capacidade de endividamento quando não tem autonomia financeira, mas na realidade o que acontece é que o peso da dívida está do lado do passivo corrente, é esse que faz com que a empresa não seja autónoma, dívidas ao estado, aos fornecedores e outras contas a pagar, o endividamento perante as instituições bancárias é reduzido, é o último endividamento que o indicador da capacidade de endividamento tem em conta. A empresa está endividada (3.17), responsabilidade criada pelos passivos correntes, no entanto, na minha opinião, a realidade da empresa é outra, tratando-se de dívida de curto prazo, irá ser paga com brevidade e a situação de endividamento deixará de existir.

Tabela 6: Rácios de Rendibilidade

RO / EBIT	2 522,13 €
Volume de negócios	125 161,28 €
Resultado líquido	290,15 €
Ativo	160 372,06 €
Capital próprio	15 000,00 €
ROV	2,02%
ROA	0,18%
ROE	1,93%

A empresa não está a ser capaz de fazer uma boa gestão dos seus recursos para obter maior rendibilidade. Os meios de que dispõe não estão a ser aproveitados, para rentabilizar as vendas (2,02%), os ativos da empresa não apresentam capacidade de gerar resultados (0,18%) e a rendibilidade do capital próprio tem valores muito baixos (1.93%).

Após termos calculado os vários rácios de que uma empresa dispõe para avaliar a sua situação económica, podemos observar que se ficássemos por aqui, concluíamos que a mesma não dá prejuízo. A empresa apresenta um resultado líquido positivo, os rácios utilizados revelam que a empresa apresenta uma liquidez geral favorável, uma solvabilidade na sua globalidade boa e uma forte capacidade de endividamento. O problema fulcral da empresa, percebido pela análise dos indicadores é o passivo corrente utilizado em relação ao capital próprio da empresa, contudo, quando analisado em relação ao ativo não existe qualquer problema. O ativo da empresa é elevado e consegue cobrir os capitais alheios, contudo, não está a ser bem aproveitado para gerar um resultado líquido superior, a rendibilidade da empresa apresenta valores muito baixos.

Até agora não foi considerado o custo do capital próprio utilizado, vamos analisar o que acontece se ao rendimento obtido pela utilização do capital investido retirarmos todo o custo desse mesmo capital.

Nas tabelas seguintes vamos calcular as parcelas do EVA.

Tabela 7: Cálculo EBIT

Vendas e serviços prestados.	125 161,28 €
Subsídios à exploração	0,00 €
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	0,00 €
Variação nos inventários da produção	0,00 €
Trabalhos para a própria entidade	0,00 €
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	31 289,37 €
Fornecimentos e serviços externos	29 079,44 €
Gastos com o pessoal	68 093,75 €
Imparidade de inventários (perdas/reversões)	0,00 €
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	0,00 €
Provisões (aumentos/reduções)	0,00 €
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	0,00 €
Aumentos/reduções de justo valor	0,00 €
Outros rendimentos e ganhos	9 579,82 €
Outros gastos e perdas	3 756,41 €
EBIT = (V + PS + OPO) - (CV + CO + OCO)	2 522,13 €

O valor do rendimento antes de juros e impostos é de 2522,13€.

De seguida apresenta-se o cálculo do WACC, o custo do capital utilizando o Modelo CAPM.

Tabela 8: Cálculo WACC¹¹

Capital Próprio	15000
Capital Alheio (no início do ano)	12 500
K_D	6,5%
T	25%
K_S	10%
W_S (CP/ (CP+CA))	0,55
W_D (CA/ (CP+CA))	0,45
WACC ($K_S * W_S + W_D * K_D * (1-T)$)	8%

¹¹ No cálculo deste elemento considerou-se uma taxa de juro semelhante à aplicada por alguns bancos na atualidade e supôs-se um valor para o custo do capital próprio (K_S) pela dificuldade de obtenção do mesmo, uma vez que foi utilizada uma empresa não cotada na bolsa, o valor apresentado foi o observado nos exemplos de cálculos constantes na obra de apoio de António Gomes Mota e Cláudia Custódio, 2008.

Já foram calculadas as parcelas do EVA, o EBIT e o WACC, estão reunidas as condições para o cálculo do EVA, vejamos a tabela seguinte:

Tabela 9: Cálculo do EVA

EBIT	2 522,13 €
WACC	8%
IC	27 500
t	25%
EVA (EBIT (1-t) - WACC * IC)	-217,78 €

Como podemos verificar na tabela, o EVA tem um valor negativo, ou seja, a empresa não está a criar valor, ao contrário do que se depreenderia apenas pela observação do resultado líquido. Terminado o caso prático comprovou-se que de facto o EVA, por incluir nas análises o custo de todos capitais investidos consegue obter outro valor, um valor mais próximo da realidade.

Outra conclusão é que se observa neste caso uma relação entre o EVA e os rácios de rentabilidade, parecem estar positivamente relacionados, a empresa demonstra pouca rentabilidade e de facto não está a criar valor.

CAPITULO 5 CONCLUSÕES

O principal objetivo do relatório de estágio foi demonstrar se o EVA consegue apurar resultados diferentes dos obtidos por outros indicadores financeiros denominados tradicionais. A conclusão retirada foi a de que, precisamente por incluir a componente dos custos do capital próprio, que mais nenhum incluía, à partida, já vai apresentar valores diferentes. O caso prático, mostra sobretudo que as empresas ao incluírem o EVA nas suas análises podem perceber que não estão a criar valor, isto é, apresentam um EVA negativo, apesar de um resultado líquido positivo.

A utilização do EVA não exclui a utilização dos outros indicadores financeiros, o EVA complementa a informação obtida por essa via e permite a comparação, por forma a retirar conclusões e tomar decisões que sejam as mais acertadas para as empresas.

As técnicas tradicionalmente utilizadas para medir o desempenho económico das empresas encontram-se ultrapassadas, pois, baseiam-se unicamente em demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as normas vigentes, que falham ao não incluir o custo do capital próprio na determinação do resultado do exercício.

O caso prático apresenta uma limitação, a dificuldade tão discutida pelos teóricos, a de apurar o custo do capital próprio, originada pelo facto de a empresa utilizada para o caso prático não estar cotada na bolsa de valores.

Apesar da limitação do caso prático, a conclusão continua a ser válida, verifica-se que apesar de se utilizar um valor suposto para o custo do capital próprio, ele é realista e perfeitamente aceitável, e de facto, a empresa percebe valores diferentes dos obtidos pelo resultado líquido.

Em estudos futuros sobre este indicador, seria proveitoso, utilizar uma empresa cotada, em que seja possível o cálculo custo do capital próprio, efetuar os ajustamentos possíveis que são sugeridos e em vez de utilizar uma única empresa, verificar uma tendência em grupos de empresas, por setor de atividade por exemplo.

BIBLIOGRAFIA

Adair J. (1988); A gestão eficiente de uma equipa; Publicações Europa-América, Lda.

Biddle, G.C; Bowon R.M. e Wallase J.S, 1998. Does EVA beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values. *Jornal of Accounting and Economics*; Volume 24, 301-336.

Brealey, R. A. e Myers, S. C. (2003); *Principles of Corporate Finance*; 7ª Edição; Editora MacGraw-Hill; Nova Iorque.

Faria, J. (2008); EVA – O caso Sul-africano (2002-2006); Dissertação de Mestrado em Gestão de Empresas; Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa (ISCTE).

Ferguson, R., J. Rentzler and S. Yu, 2005. Does EVA improve stock performance? *Jornal of Applied Finance*; Volume 15, 101-113.

Lisboa, J.V; Gomes, C. F; (2008); Gestão de Operações; 2ª Edição; Vida Económica.

Marshall, A. (1982); Princípios de Economia; Abril Cultural; São Paulo.

Moreira J.A.C (1997); Análise Financeira de empresas; Associação da Bolsa de Derivados do Porto (BDP).

Mota, A.G; Custódio, C; (2008); Finanças da Empresa; 4ª Edição; Deplano Network, SA; Lisboa.

Mota, A.G; Barroso, C.D; Nunes, J.P; Ferreira, M.A (2010); Finanças da Empresa; Teoria e Prática; 3ª Edição; Edições Silabo, Lda.

Mithá, O. (2009); Análise de Projetos de Investimento; Escolar Editora.

Neto, A. A; (2006); Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Económico e Financeiro; São Paulo: Atlas.

Rodrigues, J. (2012); Sistema de Normalização Contabilística – SNC Explicado; 3ª Edição; Porto Editora.

Silva, E. S; Queirós, M. (2011); Gestão Financeira - Análise de Investimentos; 2ª Edição; Vida Económica.

Young, S. D. (1999); Some Reflections on Accounting Adjustments and Economic Value Added; *The Journal of Financial Statement Analysis*; Winter.

www.portaldasfinancas.gov.pt

www.primaverabss.com

ANEXOS

BALANÇO INDIVIDUAL

Dez-12

Montantes expressos em
EURO

RUBRICAS	NOTAS	PERÍODOS	
		2012	2011
ATIVO			
Ativo não corrente:			
Ativos fixos tangíveis.....		19.684,74	25.988,37
Propriedades de investimento.....			
Goodwill.....			
Ativos intangíveis.....			
Ativos biológicos.....			
Participações financeiras - método da equivalência patrimonial.....			
Participações financeiras - outros métodos.....			
Acionistas/sócios.....			
Outros ativos financeiros.....			
Ativos por impostos diferidos.....			
		19.684,74	25.988,37
Ativo corrente:			
Inventários.....		52.638,05	53.469,63
Ativos biológicos.....			
Clientes.....		63.392,51	62.678,52
Adiantamentos a fornecedores.....			
Estado e outros entes públicos.....		11.026,95	11.516,79
Acionistas/sócios.....			
Outras contas a receber.....			
Diferimentos.....		408,44	408,44
Ativos financeiros detidos para negociação.....			
Outros ativos financeiros.....		380,00	380,00
Ativos não correntes detidos para venda.....			
Caixa e depósitos bancários.....		2.623,37	5.930,31
		130.469,32	134.383,69
Total do Ativo		150.154,06	160.372,06

BALANÇO INDIVIDUAL

Dez-12

Montantes expressos em EURO

RUBRICAS	NOTAS	PERÍODOS	
		2012	2011
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
Capital próprio:			
Capital realizado.....	12	5.000,00	15.000,00
Ações (quotas) próprias.....			
Outros instrumentos de capital próprio.....			
Prémios de emissão.....			
Reservas legais.....		18.258,93	18.258,93
Outras reservas.....		23.399,67	23.399,67
Resultados transitados.....		62.972,23	55.940,27
Ajustamentos em ativos financeiros.....			
Excedentes de revalorização.....			
Outras variações no capital próprio.....			
		109.630,83	112.598,87
Resultado líquido do período.....		485,17	290,15
		110.116,00	112.889,02
Interesses minoritários.....			
Total do capital próprio		110.116,00	112.889,02
Passivo			
Passivo não corrente:			
Provisões.....			
Financiamentos obtidos.....			2.500,00
Responsabilidades por benefícios pós-emprego.....			
Passivos por impostos diferidos.....			
Outras contas a pagar.....		7.598,28	7.848,28
		7.598,28	10.348,28
Passivo corrente:			
Fornecedores.....		6.894,17	7.464,13
Adiantamentos de clientes.....			
Estado e outros entes públicos.....		6.218,23	7.160,82
Acionistas/sócios.....			
Financiamentos obtidos.....			
Outras contas a pagar.....		7.932,57	11.115,00
Diferimentos.....		11.394,81	11.394,81
Passivos financeiros detidos para negociação.....			
Outros passivos financeiros.....			
Passivos não correntes detidos para venda.....			
		32.439,78	37.134,76
Total do passivo		40.038,06	47.483,04
Total do Capital Próprio e do Passivo		150.154,06	160.372,06

DEMONSTRAÇÃO INDIVIDUAL DOS RESULTADOS POR NATUREZAS

Dez-12

Montantes expressos em
EURO

RUBRICAS	NOTAS	PERÍODOS	
		2012	2011
RENDIMENTOS E GASTOS			
Vendas e serviços prestados.....	6	107.713,76	125.161,28
Subsídios à exploração.....			
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos.....			
Variação nos inventários da produção.....			
Trabalhos para a própria entidade.....			
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas.....	7	25.458,20	31.289,37
Fornecimentos e serviços externos.....	8	18.003,62	29.079,44
Gastos com o pessoal.....	9	66.557,32	68.093,75
Imparidade de inventários (perdas/reversões).....			
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões).....			
Provisões (aumentos/reduções).....			
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões).....			
Aumentos/reduções de justo valor.....			
Outros rendimentos e ganhos.....		6.831,28	9.579,82
Outros gastos e perdas.....		2.552,61	3.756,41
Resultados antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos		1.973,29	2.522,13
Gastos/reversões de depreciação e de amortização.....	11	1.303,63	1.352,74
Imparidade de investimentos depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões).....			
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)		669,66	1.169,39
Juros e rendimentos similares obtidos.....			
Juros e gastos similares suportados.....	10	9,57	329,51
Resultado antes de impostos		660,09	839,88
Imposto sobre o rendimento do período.....		174,92	549,73
Resultado líquido do período		485,17	290,15