



Rafaela Sousa Rocha

**ANÁLISE DA EVOLUÇÃO ECONÓMICO-
FINANCEIRA DE UMA EMPRESA DE CALÇADO**



Rafaela Sousa Rocha

**ANÁLISE DA EVOLUÇÃO ECONÓMICO-FINANCEIRA
DE UMA EMPRESA DE CALÇADO**

Dissertação apresentada à Universidade de Aveiro para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Economia, realizada sob a orientação científica da Prof^a Doutora Micaela Pinho, Professora Auxiliar Convidada do Departamento de Economia, Gestão, Engenharia Industrial e Turismo da Universidade de Aveiro.

o júri

presidente

Professora Doutora Mara Teresa da Silva Madaleno

Professora auxiliar do Departamento de Economia, Gestão, Engenharia Industrial e Turismo da Universidade de Aveiro

Professor Doutor Paulo Alexandre Botelho Rodrigues Pires

Professor convidado da Porto Business School

Professora Doutora Micaela Moreira Pinho

Professora convidada do departamento de Economia, Gestão, Engenharia Industrial e Turismo da Universidade de Aveiro

agradecimentos

À minha orientadora Professora Micaela Pinho, pela sua disponibilidade, acompanhamento e apoio à escrita da presente dissertação.

Aos meus pais, por me conseguirem proporcionar a vida académica.

À minha irmã, por tudo.

Ao Francisco, pela paciência e pelo amor durante todo este percurso.

Às minhas amigas Joana, Mónica, Andreia e Liliana por todo o apoio.

palavras-chave

Indicadores económico-financeiros; Setor do calçado; Empresa de calçado.

resumo

O setor do calçado é uma das áreas económicas mais competitivas do país. Desde os anos 70 que este setor tem registado um processo de desenvolvimento gradual. Porém, ao longo das décadas o setor nacional do calçado foi sendo afetado por diversas perturbações, como a deslocalização de empresas para países com tecnologia acessível e mão-de-obra barata, a entrada da China na organização mundial do comércio em 2001 e, mais recentemente, a crise financeira que assolou o mundo, em geral e Portugal em particular obrigando o país a recorrer a ajuda externa. Ainda assim, a indústria do calçado revelou-se resiliente e capaz de enfrentar essas contrariedades apresentando crescimentos contínuos muito devido à forte faceta competitiva que revelou. O presente trabalho analisa o evoluir económico-financeiro de uma empresa de calçado no período de uma década – entre 2008 e 2018 para aferir se foi afetada pela crise económica e, em caso afirmativo, se conseguiu recuperar. Analisados os documentos contabilísticos relevantes podemos concluir que a empresa de calçado em estudo foi afetada pela crise financeira tendo em 2013 registado o pior ano em termos de volume de negócios e de vendas. A partir de 2014 a recuperação económica e financeira da empresa foi notória. A análise efetuada pretende ser um instrumento orientador para os gestores da empresa. Adicionalmente e dada a dependência da empresa em relação ao exterior, uma vez que exporta quase a totalidade da sua produção, pretende ajudar na antecipação de novas situações conturbadas que parecem iminente como a guerra comercial desencadeada pelos EUA e a saída do Reino Unido da União Europeia (Brexit).

keywords

Economic and financial indicators; Footwear sector; Footwear company.

abstract

The footwear sector is one of the most competitive economic area in the country. Since the 1970s, this sector has been registering a gradual development process. However, over the decades, the national footwear sector was being affected by various disturbances, such as the relocation of companies to countries with affordable technology and cheap labor, China's entry into the world trade organization in 2001 and, more recently, the financial crisis that affected the world, in general and Portugal in particular, forcing the country to rely on foreign support. Still, the shoe industry has proved to be resilient and able to face these setbacks, showing continuous growths, largely due to the strong competitive feature that has revealed. The present work analyzes the economic and financial evolution of a shoe company over a decade – between 2008 and 2018, to analyze whether it was affected by the economic crisis and if so, if it was able to recover. After analyzing the relevant accounting sheets, we can conclude that the shoe company under study was affected by the financial crisis, having registered in 2013 the worst year in terms of turnover and sales. From 2014 the company's economic and financial recovery was noticeable. The analysis performed is intended to be a guiding instrument for the company managers. Additionally, given the company's dependence on foreign markets since it exports almost all of its production, aims to help anticipate troubled new situations, that seem imminent, as for example the US-led trade war and the departure of the United Kingdom from the European Union (Brexit).

Índice

Índice	i
Índice Figuras	ii
Índice Tabelas.....	iii
1. Introdução.....	1
2. Enquadramento setorial da indústria do calçado	3
2.1 A indústria do calçado no Mundo.....	5
2.1.1. A produção mundial de calçado	5
2.1.2. Balança Comercial mundial para o setor do calçado.....	5
2.2 A indústria do calçado em Portugal.....	8
2.2.1 A produção portuguesa de calçado.....	9
2.2.2 Balança Comercial portuguesa para o setor do calçado	11
3. Metodologia.....	17
3.1 Sistemas de Informação.....	17
3.2 Relatórios de Gestão.....	18
3.3 Indicadores Financeiros	20
3.4 Indicadores não Financeiros	29
3.5 Indicadores de Gestão/Desempenho.....	29
4. A empresa acolhedora- Empresa X, Lda. Apresentação	33
5. Análise de dados da Empresa X, Lda.....	39
6. Resultados.....	41
6.1 Indicadores de Liquidez.....	41
6.2 Indicadores de Equilíbrio Financeiro a Curto Prazo	42
6.3 Indicadores de Equilíbrio Financeiro a Médio e Longo Prazo.....	43
6.4 Indicadores de Atividade a Curto Prazo	44
6.5 Indicadores de Atividade a Médio e Longo Prazo	45
6.6 Indicadores de Rendibilidade	46
6.7 Indicadores de Risco.....	48
7. Conclusões e análise crítica.....	51
Referências	53
Anexos	57

Índice Figuras

Figura 1- Evolução das exportações e emprego no setor do calçado em Portugal 1989-2015.....	3
Figura 2- Empresas da indústria do calçado em Portugal, 2012-2016.....	4
Figura 3- Evolução dos pares vendidos 2008-2018.....	33
Figura 4- Vendas por país, em volume, 2018.....	34
Figura 5- Evolução do preço médio de venda, 2008-2018.....	35
Figura 6- Evolução das vendas, em valor, 2008-2018	35
Figura 7- Evolução do resultado líquido, 2008-2018	36
Figura 8- Evolução do número de trabalhadores, 2008-2018	37

Índice Tabelas

Tabela 1-Principais exportadores e importadores mundiais de calçado, em valor, 2016.	6
Tabela 2- Balança Comercial de calçado pelos Membros da UE-28, 2016	7
Tabela 3- Balança Comercial de calçado pelos Membros da UE (28), por tipo de calçado, 2016.....	8
Tabela 4- Evolução da indústria portuguesa de calçado, 1974-2016	9
Tabela 5- Evolução da produção portuguesa por tipo de calçado, 2011-2016.....	10
Tabela 6- Evolução do comércio externo do setor do calçado em Portugal, 1974-2016	12
Tabela 7-Exportações e Importações portuguesas por tipo de calçado em volume e valor, 2016.....	14
Tabela 8- Evolução das exportações e importações portuguesas de calçado por continente, 2015-2016	15
Tabela 9- Evolução das exportações e importações portuguesas por país em milhares de pares, 2015-2016.....	16
Tabela 10- Indicadores Financeiros com a respetiva descrição e fórmula	23
Tabela 11- Base de dados utilizada	40
Tabela 12- Indicadores de Liquidez	41
Tabela 13- Indicadores de Equilíbrio Financeiro a curto prazo	43
Tabela 14- Indicadores de Equilíbrio Financeiro a médio longo prazo	44
Tabela 15- Indicadores de Atividade a curto prazo	45
Tabela 16- Indicadores de Atividade a médio e longo prazo	46
Tabela 17- Indicadores de Rendibilidade	47
Tabela 18- Indicadores de Risco	49
Tabela 19- Cálculo da Liquidez Geral.....	57
Tabela 20- Cálculo da Liquidez Reduzida	57
Tabela 21- Cálculo da Liquidez Imediata.....	57
Tabela 22- Cálculo do Fundo de Maneio Líquido.....	58
Tabela 23- Cálculo das Necessidades de Fundo de Maneio Líquido	58
Tabela 24- Cálculo da Tesouraria Líquido	58
Tabela 25- Cálculo do Rácio de Estrutura.....	58
Tabela 26- Cálculo do Rácio de Autonomia Financeira.....	59
Tabela 27- Cálculo do Rácio de Endividamento	59
Tabela 28- Cálculo do Rácio de Solvabilidade	59

Tabela 29- Cálculo do Rácio de Cobertura de Gastos de Financiamento	60
Tabela 30- Cálculo do Prazo Médio de Recebimentos.....	60
Tabela 31- Cálculo do Prazo Médio de Pagamentos	60
Tabela 32- Cálculo da Duração Média de Inventários	61
Tabela 33- Cálculo da Duração do Ciclo Operacional	61
Tabela 34- Cálculo da Rotação do Ativo Total	61
Tabela 35- Cálculo da Rotação do Capital Próprio	62
Tabela 36- Cálculo da Rendibilidade Operacional das Vendas	62
Tabela 37- Cálculo da Rendibilidade Líquida das Vendas.....	62
Tabela 38- Cálculo da Rendibilidade Operacional do Ativo.....	63
Tabela 39- Cálculo da Rendibilidade do Capital Próprio.....	63
Tabela 40- Cálculo do EBITDA em % do Volume de Negócios	63
Tabela 41- Cálculo do Grau de Alavancagem Financeiro.....	64
Tabela 42- Cálculo do Grau de Alavancagem Operacional	64
Tabela 43- Cálculo do Grau de Alavancagem Combinado	64

1. Introdução

Quando queremos determinar e avaliar o valor de uma empresa no mercado o mais comum é recorrer à utilização de rácios, com base nos dados das demonstrações financeiras e estatísticas do setor em que a empresa se insere. (Farinha, 1994; Neves, 2002).

Os relatórios de gestão são um instrumento útil para a avaliação do desempenho das empresas e constituem um suporte para a tomada de decisões de forma consciente.

Segundo Nobre (2003) realça a relevância do relatório de gestão, afirmando que esta é a melhor forma de obtenção de informação sobre a empresa, sendo até o método mais utilizado. Os relatórios que utilizam indicadores fornecem informação clara, sucinta e importante para a tomada de decisões.

Estes indicadores devem ser utilizados de forma a sintetizar os dados, bem como as informações a reter de forma a ser possível efetuar comparações tanto económicas como financeiras ao longo do tempo.

Com base nestes indicadores pretendemos com o presente estudo analisar a situação económico-financeira de uma empresa de calçado denominada Empresa X, Lda, (designação escolhida para garantir a confidencialidade da empresa), que se dedica à produção e comercialização de calçado de senhora para o período entre 2008 e 2018.

O objetivo do estudo é avaliar o comportamento económico-financeiro da empresa e o seu desempenho ao longo destes 11 anos. O período da análise é particularmente relevante na medida em que abarca anos economicamente conturbados marcados por uma crise financeira de grandes proporções que obrigou o país a pedir ajuda externa a entidades europeias (Comissão Europeia e Banco Central Europeu) e ao Fundo Monetário Internacional. Acreditamos que este relatório ao espelhar o desempenho da Empresa X, Lda ao longo dos últimos onze anos pode ajudar os seus empresários a formular decisões futuras. Com este propósito consultaram-se os principais documentos contabilísticos (demonstrações de resultados e balanços) da empresa. Procedeu-se a uma avaliação das principais rubricas e calcularam-se rácios financeiros para aferir da situação económica e financeira da empresa à semelhança do que consta noutros trabalhos (Gibson, 1987; Farinha, 1994; Ohlson, 1995; Wang e Lee, 2010; Longinidis e Geourgiadis, 2011; Marinakos et al., 2013; Pech et al., 2015; Deng et al., 2015).

Os resultados mostraram que, o ano de 2013 foi o pior ano da empresa, em termos de volume de negócios e de vendas. Nos anos seguintes a empresa revelou capacidade de recuperação nestes dois indicadores. O desempenho económico-financeiro da empresa não foi alheio à conjuntura económica que se viveu tanto em Portugal como na Europa. Os efeitos da crise económica, as medidas de austeridade e as reformas estruturais sentiram-se logo em 2012, imediatamente após Portugal ter sido intervencionado, tendo este sido o ano em que a Empresa X, Lda registou as maiores quebras do seu resultado líquido.

Este trabalho é composto por sete capítulos.

O segundo capítulo é composto pelo enquadramento setorial do setor do calçado com uma breve descrição desta indústria no Mundo e em Portugal, com especial incidência nas questões da produção e da balança comercial.

Segue-se um capítulo com a revisão literária dos temas relacionados como os sistemas de informação, relatórios de gestão, indicadores financeiros e não financeiros e os indicadores de gestão/desempenho. É dada especial atenção aos indicadores financeiros sendo apresentadas as respetivas fórmulas e interpretações.

No quarto capítulo é feita uma caracterização da empresa acolhedora com relato para a sua história e evolução ao longo dos anos de 2008 e 2018. Foram apresentados, para este período, os seus níveis de produção anual, os principais destinos comerciais, o preço médio de venda e os resultados líquidos.

No capítulo cinco são analisados os dados da Empresa X, Lda onde são apresentadas e exploradas rubricas fundamentais para a análise económico-financeira da empresa, nomeadamente, o volume de negócios, o resultado operacional, o resultado líquido, os rendimentos, o ativo e o passivo total.

No penúltimo capítulo são apresentados e discutidos os resultados obtidos com foco para os indicadores de liquidez, indicadores de equilíbrio financeiro de curto, médio e longo prazo, indicadores de atividade a curto, médio e longo prazo, indicadores de rentabilidade e indicadores de risco. Finalmente, no capítulo sete são apresentadas as principais conclusões obtidas com a elaboração desta dissertação.

2. Enquadramento setorial da indústria do calçado

O setor nacional do calçado sofreu um processo de expansão desde os anos 70. O modelo de negócios assentava na produção em massa suportada por baixos custos e baseada na contratação por empresas internacionais (DGAE, 2017).

A entrada da China para a Organização Mundial do Comércio (OMC), em 2001 alterou este cenário (Figura 1). A abolição das barreiras alfandegárias afetou negativamente as empresas nacionais, verificando-se um decréscimo no número de empresas no setor com reflexos na produção, exportação e emprego (DGAE, 2017).

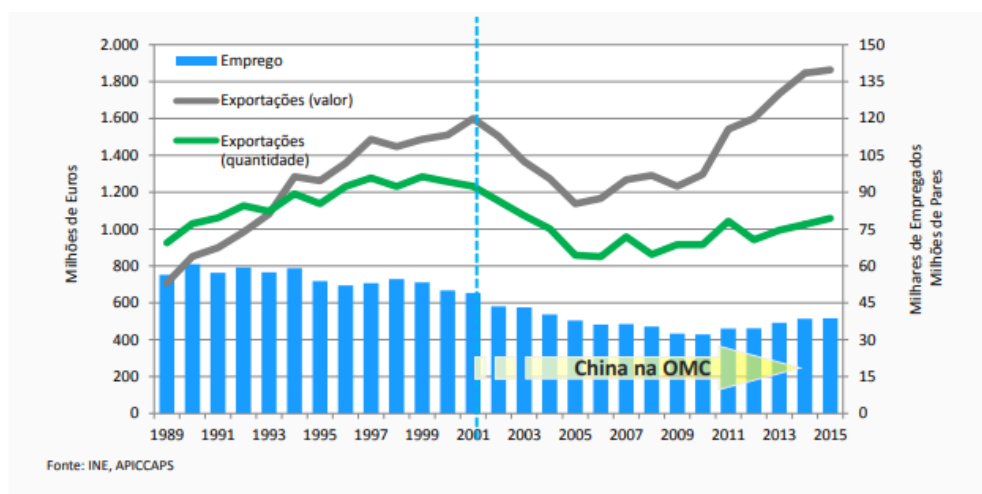


Figura 1- Evolução das exportações e emprego no setor do calçado em Portugal 1989-2015

Fonte: DGAE (2017)

De forma a combater as adversidades o setor teve de encontrar estratégias para superar os concorrentes. Com este propósito, melhorou a qualidade dos produtos, apostou no cumprimento dos prazos de entrega e no incremento do valor acrescentado do setor. A inovação desempenhou aqui um papel crucial. Como reconhecido por Tudor et al. (2014), a inovação é a chave para um melhor desempenho e uma exigência para a sobrevivência dos negócios. Ainda assim, um estudo recente (Diniz et al., 2015) realizado com 80 empresas portuguesas de calçado para o período entre 2008 e 2010 revela que apenas 19 empresas (23,75%) adotaram algum tipo de inovação. De entre estas apenas metade (47,4%) das empresas inovou em termos de produto e/ou serviços. A inovação de produto consiste principalmente na criação de coleções de calçado. A competitividade da indústria portuguesa, deveu-se à criação de coleções e marcas próprias o que levou a que a imagem

do calçado português passasse por estar associado a características como a moda, criatividade e design. Atualmente, o calçado português é visto, internacionalmente, como um produto de elevada qualidade e de moda (DGAE, 2017).

A indústria do calçado registou entre 2012 e 2016 um aumento do número de empresas (Figura 2). Durante este período o número de novas empresas superou sempre o número de empresas encerradas. Apenas em 2016, é que a diferença entre a taxa de natalidade e mortalidade é mínima. Comparando com a indústria transformadora ou com o total das empresas constata-se que a taxa de variação do número de empresas na indústria do calçado ultrapassou largamente as demais. A indústria do calçado em Portugal, em 2016, compreendia cerca de 0,5% da totalidade das empresas existentes no nosso país, sendo que metade destas eram microempresas. O setor do calçado representava, ainda aproximadamente 0,8% do total do volume de negócios (Banco de Portugal, 2018).

No ano de 2016, o aumento do volume de negócios foi de 3,1%. Este aumento verificou-se em todo o tipo de empresas, com destaque para as microempresas seguido das Pequenas e Médias Empresas (PME). Em 2016, 63% do volume de negócios criado pela indústria do calçado teve origem no mercado externo. Este contributo foi superior ao observado na indústria transformadora e mesmo ao total das empresas em 17 e 42 pontos percentuais, respetivamente (Banco de Portugal, 2018).

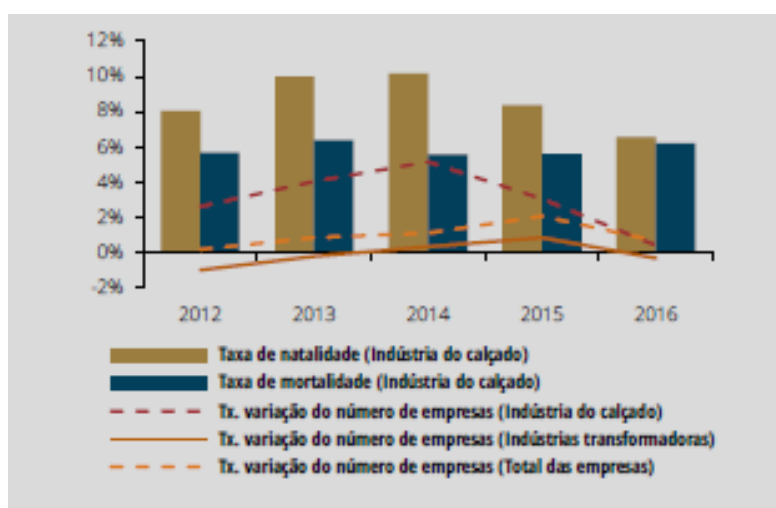


Figura 2- Empresas da indústria do calçado em Portugal, 2012-2016

Fonte: Banco de Portugal (2018)

2.1 A indústria do calçado no Mundo

2.1.1. A produção mundial de calçado

A produção de calçado está espalhada por todo o mundo, embora os dados mais recentes mostrem que o continente asiático concentrava 87% da quota mundial em 2016 (APPICAPS, 2017). A Europa, África, América do Norte e América do Sul asseguraram, no mesmo ano, de forma individual não mais do que 5% da produção mundial (APPICAPS, 2017).

2.1.2. Balança Comercial mundial para o setor do calçado

Em 2016 as exportações de calçado na Europa aumentaram com alguma relevância em comparação com o ano transato. A Ásia voltou a ser, em 2016, o maior exportador mundial de calçado com uma percentagem pouco acima dos 60%. Relativamente aos outros continentes estes possuem uma importância residual, não atingindo os 10% do valor total das exportações mundiais de calçado (APPICAPS, 2017).

Entre 2006 e 2016 o continente asiático, aumentou a sua quota exportadora em, aproximadamente 7 pontos percentuais. Para estes resultados muito contribuiu o preço médio do calçado exportado (APPICAPS, 2017). A Ásia é o continente com o preço médio de exportação mais baixo enquanto, a Europa é o continente com o preço mais alto (APPICAPS, 2017).

A Tabela 1 apresenta os maiores exportadores e importadores mundiais de calçado em 2016. No topo da tabela, encontram-se a China e o Vietname. O continente europeu é representado pela Itália, Bélgica e Alemanha. Portugal também se encontra entre os principais exportadores mundiais de calçado, com valores muito próximos do Reino Unido. Os EUA foram o país que mais calçado importou, seguido da Alemanha (com menos de metade do consumo dos EUA), França e o Reino Unido.

Tabela 1-Principais exportadores e importadores mundiais de calçado, em valor, 2016

País	Exportações (Milhões €)	Importações (Milhões €)
China	44 886	-
Vietname	15 347	-
Itália	9 831	5 202
Bélgica	5 948	3 865
Alemanha	5 430	10 152
Indonésia	4 526	-
França	3 288	7 241
Holanda	2 911	3 384
Espanha	2 887	3 165
Hong Kong	2 765	3 237
Índia	2 445	-
Reino Unido	2 157	6 579
Portugal	2 129	-
Camboja	1 427	-
Polónia	1 116	-
EUA	-	26 153
Japão	-	5 161

Fonte: Elaboração própria com base em dados da APPICAPS (2017)

A Tabela 2 sintetiza informação regional relativa ao volume (quantidade de pares de calçado) e valor importado/exportado pelos e para os países membros da União Europeia (UE) em 2016. A Alemanha foi o país que mais quantidade de calçado importou seguido da França. Em termos de exportação, a Alemanha foi também o país que mais calçado exportou, seguida da Bélgica.

Em termos de saldo final é possível constatar que à exceção de Portugal todos os 27 estados membros da UE exportaram menos quantidade de calçado do que a que importaram apresentando déficits comerciais. Excetuam-se a Itália que apresentava uma balança comercial superavitária, não obstante, ter importado mais pares de calçado do que os que exportou. Isto justifica-se com um preço médio elevado do calçado italiano.

Tabela 2- Balança Comercial de calçado pelos Membros da UE-28, 2016

País	Importações		Exportações		Balança Comercial	
	Qtt	Valor (Milhares €)	Qtt	Valor (Milhares €)	Qtt	Valor (Milhares €)
Alemanha	654 582	10 151 696	253 112	5 429 962	-401 470	-4 721 734
França	486 530	7 240 500	105 737	3 288 368	-380 793	-3 952 132
Itália	335 987	5 202 073	205 865	9 831 259	-130 122	4 629 186
Espanha	294 347	3 165 455	158 836	2 886 527	-135 511	-278 928
Bélgica	292 071	3 864 982	237 821	5 948 453	-54 250	2 083 471
Holanda	254 333	3 383 661	147 528	2 910 702	-106 805	-472 959
Polónia	148 256	1 539 068	78 466	1 115 607	-69 790	-423 461
Eslováquia	127 495	723 228	61 409	977 702	-66 086	254 474
Grécia	85 806	539 833	32 581	113 064	-53 225	-426 769
Áustria	80 910	1 613 287	27 119	822 475	-53 791	-790 812
República Checa	77 571	1 011 321	47 811	864 876	-29 760	-146 445
Portugal	59 268	661 597	82 629	2 128 433	23 361	1 466 836
Roménia	51 915	436 689	49 159	1 026 379	-2 756	589 690
Suécia	46 570	972 487	9 459	314 120	-37 111	-658 367
Dinamarca	44 884	1 015 813	18 966	557 791	-25 918	-458 022
Irlanda	36 866	426 712	5 621	55 126	-31 245	-371 586
Hungria	35 314	451 928	18 988	363 700	-16 326	-88 228
Bulgária	34 469	142 815	13 967	108 143	-20 502	-34 672
Croácia	21 273	266 779	7 506	193 784	-13 767	-72 995
Eslovénia	19 421	240 718	12 319	184 780	-7 102	-55 938
Finlândia	17 468	303 958	2 672	109 231	-14 796	-194 727
Lituânia	11 431	160 365	5 090	65 426	-6 341	-94 939
Letónia	6 746	102 002	1 037	22 713	-5 709	-79 289
Chipre	5 977	70 115	325	5 148	-5 652	-64 967
Estónia	5 501	84 417	1 575	35 910	-3 926	-48 507
Luxemburgo	4 331	105 604	1 218	37 445	-3 113	-68 159
Malta	3 233	35 138	645	6 946	-2 588	-28 192

Fonte: Elaboração própria com base em dados da APPICAPS (2017)

A Tabela 3 apresenta a tipologia do calçado transacionado pelos países membros da UE (28) em 2016. O designado “outro calçado em plástico” e o calçado em têxtil foram o tipo de calçado mais transacionado por este conjunto de países.

Analisando mais detalhadamente o calçado de senhora por ser o tipo de calçado produzido e comercializado pela empresa em estudo, podemos constatar que, não obstante, se

importaram mais pares de calçado que aquele que se exportaram, no entanto o preço de exportação supera o da importação como demonstra o superávit comercial.

Tabela 3- Balança Comercial de calçado pelos Membros da UE (28), por tipo de calçado, 2016

Tipo de Calçado	Importações		Exportações		Balança Comercial	
	Qtt	Valor (Milhares €)	Qtt	Valor (Milhares €)	Qtt	Valor (Milhares €)
Calçado Senhora	316 976	8 738 671	233 791	10 440 162	-83 185	1 701 491
Calçado Homem	218 104	6 148 016	139 097	6 292 470	-79 007	144 454
Calçado Criança	123 401	2 191 838	66 044	1 771 332	-57 357	-420 506
Calçado Unisexo	125 068	2 773 425	53 780	1 833 433	-71 288	-939 992
Calçado Segurança	62 694	1 171 338	32 135	836 874	-30 559	-334 464
Calçado Desporto	36 739	1 006 420	25 561	981 925	-11 178	-24 495
Outro Calçado Couro	54 829	1 033 937	30 813	1 133 964	-24 016	100 027
Calçado Têxtil	1 288 410	13 855 712	494 536	9 500 367	-793 874	-4 355 345
Calçado Impermeável	68 351	607 408	41 645	443 381	-26 706	-164 027
Outro Calçado Plástico	1 411 608	11 096 755	592 479	7 253 110	-819 129	-3 843 645
Calçado em outros materiais	281 152	1 867 580	93 035	1 073 816	-188 117	-793 764
Total	3 987 332	50 491 100	1 802 916	41 560 834	-2 184 416	-8 930 266

Fonte: Elaboração própria com base em dados da APPICAPS (2017)

2.2 A indústria do calçado em Portugal

A Associação Portuguesa da Indústria do Calçado e Componentes de Artigos em Pele e Sucedâneos (APPICAPS) concluiu, com base nos dados até 2016, que a atividade do *cluster* português do calçado beneficiou de um enquadramento macroeconómico moderadamente favorável. A economia nacional e europeia para onde predominantemente se dirige o calçado português cresceu ainda que a ritmos inferiores aos do resto do mundo (APPICAPS, 2017).

Em 2016 a produção de calçado português atingiu valores na ordem dos 82 milhões de pares de calçado, envolvendo, aproximadamente, 39 mil trabalhadores. O calçado do segmento de “senhora” e “homem” constituíram, aproximadamente, dois terços da produção total. A localização predominante das empresas de calçado ou de componentes para o calçado situam-se no Norte e Centro do país, nomeadamente, nas regiões de

Felgueiras e Guimarães, Santa Maria da Feira, S. João da Madeira e Oliveira de Azeméis. Importa referir que a zona de Alcobaça e Alcanena apresentam já uma relevância significativa enquanto centros de produção.

No ano de 2016 a indústria do calçado portuguesa apresentou um excedente comercial de aproximadamente de 1,3 mil milhões repartidos por 1,9 mil milhões de euros de exportação, (valor mais alto dos últimos anos) e 600 milhões de euros de importação (APPICAPS, 2017). Nos últimos 7 anos, entre 2009 e 2016, as exportações de calçado aumentaram 56% reforçando o seu peso no total das exportações portuguesas (APPICAPS, 2017).

2.2.1 A produção portuguesa de calçado

A Tabela 4 apresenta dados sobre os três indicadores da indústria portuguesa de calçado – número de empresas, número de empregos existentes e quantidade de pares produzidos. O número de empresas de calçado tem registado uma tendência de crescimento ao longo das últimas cinco décadas excetuando-se os anos de 2008 e 2012. Em termos de emprego criado nota-se que as décadas de 70, 80 e 90 foram as mais positivas. Esta tendência tem vindo a inverter-se podendo a razão ser uma maior aposta na inovação/tecnologia. Ainda assim, importa referir que entre 2012 e 2014 o emprego criado pela indústria do calçado cresceu 11,5%. A evolução da produção acompanha a evolução do emprego tendo registado aumentos até 1994 (aumentou 127% entre 1984 e 1994) e a partir daí tendo diminuído para quase metade em 2010. Os anos de assistência financeira (presença da troika em Portugal) – anos de austeridade (2011-2014), foram marcados por aumentos na produção porque muitas empresas instaladas encontraram no mercado externo uma forma de substituir o pequeno e contraído mercado interno.

Tabela 4- Evolução da indústria portuguesa de calçado, 1974-2016

Indústria	Anos										
	1974	1984	1994	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2015	2016
Nº de Empresas	673	971	1 635	1 432	1 488	1 407	1 245	1 322	1 441	1 475	1 473
Nº de Emprego	15 299	30 850	59 099	40 255	36 221	35 398	32 132	34 624	38 594	38 723	38 661
Produção (milhares de pares)	15 000	48 000	108 866	84 897	71 643	69 101	62 012	75 178	75 249	79 202	82 057

Fonte: Elaboração própria com base em dados da APPICAPS (2017)

De entre os vários tipos de calçado produzidos em Portugal (Tabela 5) o calçado de senhora foi em 2016 (últimos dados disponíveis) a tipologia mais produzida tanto em volume como em valor ascendendo a 37% e 44%, respetivamente, do total nacional (APPICAPS, 2017). Segue-se a produção de calçado de homem com um volume de 29% que sobe para 34% em valor. Enquanto a produção de calçado de homem se manteve estável ao longo dos últimos anos, a quantidade produzida de calçado de senhora registou um aumento de 5 pontos percentuais entre 2015 e 2016 mantendo-se, porém, estável em termos de valor.

Tabela 5- Evolução da produção portuguesa por tipo de calçado, 2011-2016

Tipo de Calçado	Em milhares de pares			Em milhares de euros		
	2011 (%)	2015 (%)	2016 (%)	2011 (%)	2015 (%)	2016 (%)
Calçado Senhora	23 452 (34)	29 058 (32)	30 187 (37)	656 163 (43)	850 378 (44)	884 026 (44)
Calçado Homem	20 134 (29)	23 375 (26)	23 855 (29)	523 524 (35)	671 768 (34)	687 032 (34)
Calçado Criança	4 692 (7)	15 643 (17)	5 711 (7)	95 204 (6)	131 046 (7)	141 591 (7)
Calçado Unisexo	990 (1)	2 279 (3)	2 127 (3)	21 816 (1)	54 023 (3)	52 687 (3)
Calçado Segurança	785 (1)	740 (1)	706 (1)	22 929 (2)	20 691 (1)	20 153 (1)
Calçado Desporto	478 (1)	930 (1)	881 (1)	13 170 (1)	30 861 (2)	28 353 (1)
Outro Calçado Couro	1 080 (2)	711 (1)	868 (1)	24 255 (2)	20 032 (1)	24 532 (1)
Calçado Têxtil	4 869 (7)	3 053 (3)	3 033 (4)	26 214 (2)	29 889 (2)	35 017 (2)
Calçado Impermeável	3 294 (5)	4 779 (5)	5 065 (6)	19 459 (1)	38 384 (2)	37 125 (2)
Outro Calçado Plástico	5 970 (9)	6 086 (7)	7 146 (9)	19 087 (1)	57 925 (3)	70 421 (3)
Calçado outros materiais	3 746 (5)	2 797 (3)	2 479 (3)	89 263 (6)	47 256 (2)	48 071 (2)
Total	69 490 (100)	89 451 (100)	82 058 (100)	1 511 084 (100)	1 952 253 (100)	2 029 008 (100)

Fonte: Elaboração própria com base em dados da APPICAPS (2017)

2.2.2 Balança Comercial portuguesa para o setor do calçado

A Tabela 6 apresenta informação sobre a constituição da balança comercial portuguesa no que respeita ao bem calçado. As exportações denotam um crescimento desde 2006. Nos anos de crise económica (entre 2010 e 2014) as exportações registaram um aumento de 12% em volume e 42,3% em valor. Fenómeno contrário aconteceu, para o mesmo período, com as importações que depois de registarem uma tendência de crescimento até 2010 começaram a diminuir. Entre 2010 e 2014, as importações diminuíram 18% em volume e aumentaram 5,6% em volume.

O saldo da balança comercial tem sido sempre superavitário registando-se na presente década um acentuado crescimento entre 2010 e 2014 com aumentos de 664,7% em volume e 60% em valor.

Tabela 6- Evolução do comércio externo do setor do calçado em Portugal, 1974-2016

Comércio Externo	Anos										
	1974	1984	1994	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2015	2016
Exportações											
Volume (milhares pares)	5 200	31 100	89 368	75 159	63 784	64 651	68 671	70 635	76 913	79 395	81 599
Valor (milhares euros)	3 093	164 060	1 283 867	1 273 252	1 166 116	1 290 991	1 296 919	1 600 458	1 845 568	1 862 737	1 923 101
Importações											
Volume (milhares pares)	2 800	200	15 005	33 154	41 209	50 900	65 647	47 244	53 795	54 323	56 602
Valor (milhares euros)	324	738	97 087	271 126	318 277	431 662	425 270	403 499	449 137	528 308	597 705
Saldo balança comercial											
Volume (milhares pares)	2 400	30 900	74 362	42 005	22 575	13 751	3 023	23 391	23 118	25 073	24 997
Valor (milhares euros)	2 769	163 321	1 186 781	1 002 126	847 838	859 329	871 650	1 196 959	1 396 431	1 334 429	1 325 397

Fonte: Elaboração própria com base em dados da APPICAPS (2017)

A Tabela 7 apresenta informação sobre a composição da balança comercial por tipologia de calçado para o ano de 2016. Constata-se que o calçado de senhora é o mais exportado contribuindo para 35% do total das exportações quando avaliadas em volume. Em valor, essa contribuição subiu 7 pontos percentuais representando 42% do valor total das exportações. Comparando as exportações portuguesas com as exportações mundiais (Tabela 1) constata-se que Portugal contribui com 12,1% para as exportações mundiais de calçado, importando apenas 1,1% do total mundial. Ainda no segmento de calçado de senhora e comparando os dados das exportações com o da produção total (Tabela 5) é possível concluir que Portugal exporta 93,5% da quantidade de calçado de senhora produzidos que se traduzem em 92% em valor.

O calçado de homem é o segundo tipo de calçado mais exportado a uma distância de 8 pontos percentuais, em volume, do calçado de senhora. Segue-se ao calçado de homem o segmento ‘outro calçado de plástico’ correspondendo a um terço das quantidades exportadas de calçado de senhora e menos de metade da quantidade exportada de calçado de homem. Este tipo de calçado foi, porém, o mais importado (42%) seguido do calçado em têxtil (35%).

Por fim, verifica-se que o segmento calçado de senhora, homem e criança foram os que apresentaram um saldo comercial superavitária superior tanto em volume como em valor.

Tabela 7-Exportações e Importações portuguesas por tipo de calçado em volume e valor, 2016

Tipo de Calçado	Em milhares de pares (%)			Em milhares de euros (%)		
	Exportações	Importações	Saldo Comercial	Exportações	Importações	Saldo Comercial
Calçado Senhora	28 215 (35)	3 352 (6)	24 863 (29)	812 990 (42)	70 514 (12)	742 476 (30)
Calçado Homem	22 111 (27)	1 584 (3)	20 527 (24)	627 936 (33)	47 366 (8)	580 570 (25)
Calçado Criança	5 402 (7)	1 278 (2)	4 124 (4)	131 986 (7)	25 477 (4)	106 509 (3)
Calçado Unisexo	2 085 (3)	1 208 (2)	877 (0)	51 305 (3)	27 018 (5)	24 287 (-2)
Calçado Segurança	724 (1)	841 (1)	-117 (-1)	20 370 (1)	10 831 (2)	9 539 (-1)
Calçado de Desporto	886 (1)	730 (1)	156 (0)	28 456 (1)	21 315 (4)	7 141 (-2)
Outro Calçado Couro	864 (1)	628 (1)	236 (0)	24 314 (1)	15 981 (3)	8 333 (-1)
Calçado Têxtil	4 180 (5)	19 604 (35)	-15 424 (-30)	45 544 (2)	181 762 (30)	-136 218 (-28)
Calçado Impermeável	4 869 (6)	580 (1)	4 289 (5)	36 559 (2)	6 757 (1)	29 802 (1)
Outro Calçado Plástico	9 851 (12)	23 675 (42)	-13 824 (-30)	95 613 (5)	173 033 (29)	-77 420 (-24)
Calçado outros materiais	2 410 (3)	3 122 (6)	-712 (-3)	46 030 (2)	17 651 (3)	28 379 (-1)
Total	81 597 (100)	56 602 (100)	24 995	1 923 103 (100)	597 705 (100)	1 325 398

Fonte: Elaboração própria com base em dados da APPICAPS (2017)

Os destinos das exportações e origens das importações portuguesas de calçado, por continente estão detalhados na Tabela 8. A Europa foi em 2016, o principal comprador do calçado português tanto em volume como em valor. Não obstante, as exportações para a Europa terem aumentado, entre 2015 e 2016, 3% e 3,6% em volume e valor, respetivamente. As importações registaram, no mesmo período, um crescimento mais acentuado de 10% e 16,9% em volume e valor, respetivamente. A América é o segundo destino das exportações portuguesas representando 4% em volume e 5% em valor. As exportações para a América aumentaram 12,7% entre 2015 e 2016 quando analisado em termos quantitativos e 10,3% em valor enquanto as importações registaram uma quebra de 10,5% em volume e 9,5% em valor. As exportações para a Oceânia, ainda que de um montante residual (1%) registaram uma evolução muito significativa com aumentos entre 2015 e 2016, em volume e valor de 21%, respetivamente. Porém, as importações da Oceânia avaliadas em valor aumentaram no mesmo período 230%. As exportações para África e Ásia registaram uma acentuada diminuição entre 2015 e 2016 na ordem dos 8%

e 6% para África em volume e valor, respetivamente e de 17,7% e 27% para a Ásia em volume e valor, respetivamente. As importações provenientes de África aumentaram 11,4% em valor e diminuindo as provenientes da Ásia em 0,5%.

Tabela 8- Evolução das exportações e importações portuguesas de calçado por continente, 2015-2016

Continente	Em milhares de pares (%)		Em milhares de euros (%)	
	2015	2016	2015	2016
Europa				
Exportações	72 034 (91)	74 241 (91)	1 667 164 (90)	1 726 443 (90)
Importações	38 009 (70)	41 929 (74)	447 001 (85)	522 509 (87)
América				
Exportações	2 958 (4)	3 333 (4)	95 413 (5)	105 263 (5)
Importações	15 521 (29)	13 888 (25)	73 496 (14)	66 540 (11)
Ásia				
Exportações	2 069 (3)	1 704 (2)	32 988 (2)	23 986 (1)
Importações	14 (0)	10 (0)	125 (0)	72 (0)
África				
Exportações	1 723 (2)	1 582 (2)	51 698 (3)	48 765 (3)
Importações	778 (1)	774 (1)	7 673 (1)	8 551 (1)
Oceânia e outros				
Exportações	611 (1)	740 (1)	15 460 (1)	18 632 (1)
Importações	0 (0)	0 (0)	10 (0)	33 (0)
Total				
Exportações	79 395 (100)	81 600 (100)	1 862 723 (100)	1 923 089 (100)
Importações	54 322 (100)	56 601 (100)	528 305 (100)	597 705 (100)

Fonte: Elaboração própria com base em dados da APPICAPPS (2017)

De entre os países europeus (Tabela 9) França foi, em 2016, o principal comprador de calçado português importando 20,5% do total das exportações portuguesas, em volume. Segue-se a Alemanha com uma quota de 16,5% e Espanha que adquiriu 15,8%. O saldo comercial com Espanha é substancialmente deficitário tendo em conta que, em 2016, praticamente metade das importações portuguesas vieram de Espanha. Vale a pena referir que enquanto as importações de Espanha aumentaram 5,1 pontos percentuais entre 2015 e 2016 as exportações diminuíram 1,5 pontos percentuais. As importações de calçado da Suécia registaram um aumento muito significativo entre 2015 e 2016 somando os 633%. A aquisição de calçado de outros países, nomeadamente, da República Checa e Hungria também subiu significativamente na ordem dos 282% e 153% respetivamente.

Tabela 9- Evolução das exportações e importações portuguesas por país em milhares de pares, 2015-2016

País	Exportações		Importações	
	2015 (%)	2016 (%)	2015 (%)	2016 (%)
França	15 984 (-20,1)	16 708 (-20,5)	3 566 (-6,6)	3 890 (-6,9)
Espanha	13 700 (-17,3)	12 921 (-15,8)	22 704 (-41,8)	26 526 (-46,9)
Alemanha	13 408 (-16,9)	13 487 (-16,5)	2 444 (-4,5)	2 753 (-4,9)
Holanda	10 417 (13,1)	10 489 (12,9)	3 891 (7,2)	3 953 (7,0)
Reino Unido	5 790 (7,3)	5 819 (7,1)	175 (0,3)	218 (0,4)
Dinamarca	3 017 (3,8)	3 446 (4,2)	18 (0,03)	21 (0,04)
Itália	1 966 (2,5)	2 527 (3,1)	1 858 (3,4)	1 796 (3,2)
EUA	1 909 (2,4)	2 239 (2,7)	14 (0,03)	11 (0,02)
Bélgica	1 713 (2,2)	1 999 (2,5)	2 119 (3,9)	2 232 (3,9)
Suécia	876 (1,1)	1 245 (1,5)	6 (0,01)	44 (0,1)
Outros	10 614 (13,3)	10 716 (13,2)	17 526 (32,3)	15 157 (26,9)
Total	79 394 (100)	81 596 (100)	54 321 (100)	56 601 (100)

Fonte: Elaboração própria com base em dados da APPICAPS (2017)

3. Metodologia

A avaliação das empresas começou a ser considerada fundamental sobretudo na década de 90 devido especialmente à explosão tecnológica. Nesta década, os consumidores tornaram-se mais rigorosos e exigentes, reinava um ambiente de incerteza e instabilidade e começaram a surgir os paradigmas derivados da internacionalização (Farinha, 1994; Copeland et al., 2002).

Com tantas mudanças no ambiente empresarial, as empresas tiveram de se ajustar à realidade e melhorarem o seu potencial para conseguir aumentar a sua capacidade de criação de valor (Costa et al., 2010).

Para que as empresas conseguissem obter vantagens competitivas através do uso de informação e dos sistemas de informação, existiu a necessidade de mudanças na organização da empresa. Segundo Gouveia e Ranito (2004), a organização da empresa consiste na definição de vários parâmetros e sistemas secundários para conseguir formar um só sistema e com essa interação se consiga contribuir para a obtenção de objetivos comuns.

3.1 Sistemas de Informação

Os empresários dispõem, atualmente, de um vasto conjunto de informações que ajudam no processo de tomada de decisão e na melhoria contínua da empresa. A informação é útil se possuir determinadas características. Para que a informação seja útil aos decisores deve ser precisa, completa, económica, flexível, confiável, relevante, simples, acessível e segura. A informação deve chegar ao decisor sem qualquer tipo de erro no tratamento de dados, deve ser aproveitável para diferentes fins, deve ser de fácil leitura para que se consiga retirar conclusões rápidas e corretas e por fim, não deve estar acessível a todos os colaboradores.

A comunicação da informação aos outros intervenientes na empresa deve ser uma preocupação do decisor. A comunicação deve ser feita atempadamente através de um canal próprio de acesso a todos os intervenientes.

Teixeira (2005) corrobora esta importância ao concluir que os gestores passam 80% do seu tempo a comunicar, tanto dentro da empresa como para o exterior da mesma. Neves

(2011) avança com os fatores que influenciam a divulgação da informação nas empresas.

São eles:

- Dimensão: quanto maior for a empresa, mais visibilidade tem no mercado;
- Rendibilidade: quanto maior for a rentabilidade da empresa, maior a sua capacidade de atração de potenciais investidores, devendo os seus resultados serem comunicados de forma correta;
- Idade: à medida que a antiguidade da empresa aumenta será de esperar que o número de relações com *stakeholders* seja maior;
- Setor de atividade: os custos relacionados com a publicitação de informação variam consoante o setor de atividade em que a empresa está inserida;
- Empresa cotada: estas empresas estão obrigadas a obedecer a um maior número de requisitos por parte da Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários no sentido de prestarem a informação de forma clara e de protegerem todos os investidores.

Segundo Rascão (2001), nem toda a informação é boa, como tal existem critérios para avaliar a qualidade da informação. Como é o caso:

- Pertinência: a informação tem de estar relacionada com os factos, estar disponível e ser relevante para a pessoa que a necessita;
- Oportunidade: a informação deve estar disponível para a pessoa no momento oportuno;
- Exatidão: a informação tem de ser exata para ter o interesse desejado;
- Redução de incerteza: obter uma boa informação diminui as incertezas;
- Elemento surpresa: a informação obtida pode ser usada para obter vantagens competitivas face aos concorrentes;
- Acessibilidade: a informação deve estar acessível àqueles que possam obter a informação a tempo de esta ser usada com eficiência.

3.2 Relatórios de Gestão

Com o apoio dos sistemas de informação, são gerados relatórios de gestão que têm como objetivo selecionar os dados mais relevantes e fazer o tratamento da informação recolhida dependendo da necessidade de cada utilizador da empresa. Normalmente, um relatório de gestão é onde deve constar toda a informação sobre a empresa, seja a situação atual ou a futura situação da empresa.

Segundo alguns autores (Cunha et al., 2004), os relatórios de gestão devem ser usados como apoio ao planejamento e, devem ser avaliados pela gestão. Os relatórios devem ser, segundo os autores, compostos por duas partes: (i) o responsável enumera as tarefas realizadas ao nível dos objetivos, das estratégias e as prioridades e (ii) na análise das dificuldades e dos resultados obtidos. De acordo com Silva et al. (2006), o relatório de gestão enquanto documento descritivo deve demonstrar a gestão do exercício e deve ser elaborado por elementos da administração. Os relatórios de gestão para Neves (2011), devem ser um documento onde deve constar as atividades desenvolvidas pela empresa e o seu desempenho. Deve referir qual o contexto em que a atividade estava inserida e fornecer toda a informação necessária para que se possa efetuar uma avaliação correta do desempenho. Para Borges (2012), o relatório de gestão não sendo um documento considerado obrigatório pela normalização contabilista, é ainda assim, fundamentado muitas das vezes na contabilidade e na informação fornecida contabilisticamente para a realização de uma avaliação da empresa.

A elaboração de um relatório de gestão pode ter várias vertentes e ser elaborado de várias formas consoante: (i) a necessidade de informação de cada utilizador, (ii) o setor de atividade em que a empresa está inserida e (iii) a importância de certas informações. Existem, porém, algumas regras para a elaboração de um relatório de gestão. As regras são em alguns aspetos mais específicas como é o caso das informações contabilistas, sociais e ambientais. Neste contexto a *Global Reporting Initiative* fornece instruções para a realização dos mesmos. Algumas dessas instruções são:

- Equilíbrio: devem apresentar o real desempenho da empresa e evitar influenciar as decisões dos utilizadores;
- Comparabilidade: deve ser fácil comparar os resultados atuais com os do passado;
- Periodicidade: a informação do relatório de gestão deve ser proveitosa para a tomada de decisões oportunamente;
- Clareza: as informações devem ser claras, de fácil compreensão e acessíveis a vários utilizadores;
- Fidedignidade: deve haver segurança nas informações contidas no relatório de gestão de forma a serem credíveis.

Por fim, Cardoso (2008), refere que a empresa deverá ter ao seu dispor vários tipos de relatórios consoante o nível hierárquico. Nesse sentido, existem três tipos de relatório que uma empresa deve ter:

- Relatórios Operacionais: apresentam informações ao nível das transações, como é o caso das vendas mensais;
- Relatórios de Gestão: ajudam os gestores na monitorização dos indicadores-chave da empresa;
- Relatórios do tipo *scorecard* ou *dashboard*: demonstram as informações mais importantes de uma forma resumida, podendo esta estar sob a forma de indicadores.

3.3 Indicadores Financeiros

Os indicadores financeiros integram a maioria dos relatórios de gestão que são elaborados pelas empresas e são necessários para um acompanhamento pormenorizado da posição das empresas. Os relatórios que utilizam indicadores financeiros fornecem informação clara e sucinta informação essa, fundamental para a tomada de decisões. Estes indicadores devem ser utilizados para sintetizar os dados e as informações, de forma a serem de fácil compreensão e, para que seja possível efetuar comparações tanto económicas como financeiras ao longo do tempo.

Segundo Farinha (1995), a análise económico-financeira ajuda a conhecer a situação e a evolução económica e financeira de uma empresa ao longo de um certo período de tempo e tenta antecipar o seu provável comportamento futuro.

A propósito da relevância dos indicadores financeiros Jacinto (2012) defende que qualquer organização, independentemente do setor de atividade ou da sua dimensão deve ter três preocupações básicas. São elas (Jacinto, 2012): (i) a comunicação que deve existir tanto para os utilizadores internos como para os utilizadores externos, (ii) o controlo que deve permitir analisar e controlar o desempenho dos recursos disponíveis e (iii) procurar uma melhoria contínua, devendo para isso identificar as falhas existentes para as corrigir ou minimizar.

Não parece existir uma opinião unânime sobre os indicadores financeiros. Por exemplo, Carrilho et al., (2008) defendem que o método dos rácios é o mais adequado para as empresas retirarem as suas conclusões sobre a evolução do seu desempenho tanto económico como financeiro, por ser de cálculo fácil e as informações necessárias estarem disponíveis nas demonstrações financeiras. Para Neves (2012), uma análise financeira deve basear-se nas informações disponíveis nas demonstrações financeiras. Martins

(2012), entende que as análises financeiras que são realizadas através de rácios financeiros, facilitam a determinação do valor da empresa na medida em que ajuda na avaliação da capacidade de gerar lucros futuros da empresa. Fernandes et al., (2013), são da opinião que, existem diferenças entre rácios e indicadores. No caso dos indicadores estes são construídos a partir da combinação de rubricas e variáveis que redundam em medidas detentoras de informação avaliadora de determinada realidade económico-financeira. No caso dos rácios trata-se de um quociente entre duas grandezas com o objetivo de se obter um resultado económico. Segundo Farinha (1995), a utilização de rácios económico-financeiros apresenta algumas vantagens como sejam: (i) a informação em conjunto é mais significativa e facilita a comparação de resultados entre várias empresas e (ii) facilita a comparação em diferentes períodos de tempo na mesma empresa. De modo a dar mais ênfase aos indicadores financeiros, Caldeira (2013) apresentou algumas vantagens da utilização destes mesmos indicadores, tais como:

- Pertinência do indicador para a gestão: a informação proveniente do indicador deve ser útil e relevante;
- Credibilidade do resultado: a fonte de todos os dados deve ser credível e não duvidosa;
- Esforço aceitável para o apuramento do resultado: relação custo/benefício deve ser analisada numa primeira fase pelo gestor;
- Simplicidade de interpretação: a correta e rápida interpretação dos resultados por parte dos utilizadores é essencial para a tomada de decisão;
- Simplicidade do algoritmo de cálculo: para que seja rápido e seguro chegar a um resultado;
- Fonte de dados interna: todos os dados utilizados devem ser de fácil acesso na base de dados da empresa;
- Cálculo automático: torna os indicadores credíveis e o processo de controlo mais ágil;
- Possibilidade de auditar as fontes de dados com eficácia: faz com que o responsável pelo cálculo dos indicadores seja mais cauteloso com o tratamento dos dados;
- Alinhamento com a frequência da monitorização: os indicadores devem fornecer informação com a frequência necessária para o seu controlo;
- Possibilidade de cálculo em momentos extraordinários: nos indicadores mais críticos deve ser possível calcular atempadamente o seu resultado;
- Protegido de efeitos externos: é importante não esquecer a componente externa e identificar e compreender os seus efeitos no desempenho da empresa;

- Não gera efeitos perversos: os indicadores devem ser protegidos para que não provoquem efeitos perversos, isto é, para que não gerem um efeito negativo na eficácia ou eficiência;
- Possibilidade de *benchmarking*: a comparação entre atividades promove a competitividade e a cultura de melhoria contínua na empresa;
- Atualizado: quando os indicadores perdem a sua utilidade para os utilizadores devem ser substituídos de acordo com as necessidades dos interessados;
- Possibilidade de ter uma meta: é essencial para que consigam verificar desvios e assim responsabilizar ou premiar os responsáveis pelos resultados.

Não obstante as vantagens associadas à utilização dos rácios financeiros é fundamental que se faça uma boa escolha de quais os indicadores a usar/calcular sob pena de conduzir o empresário a conclusões erradas.

Em suma, os rácios financeiros são ferramentas que permitem conjugar uma infinidade de dados e assim, comparar o desempenho das empresas e a sua evolução no tempo.

Os indicadores financeiros mais importantes são: (i) indicadores de liquidez, (ii) indicadores de equilíbrio financeiro a curto prazo (iii) indicadores de equilíbrio financeiro a médio e longo prazo, (iv) indicadores de atividade a curto prazo (v) indicadores de atividade a médio e longo prazo, (vi) indicadores de rentabilidade e (vii) indicadores de risco. Estes indicadores encontram-se descritos na Tabela 10.

Tabela 10- Indicadores Financeiros com a respetiva descrição e fórmula

Rácio	Descrição	Fórmula
Indicadores de Liquidez		
<p>Permitem medir a capacidade das empresas fazerem frente às suas obrigações de curto prazo. Os indicadores de liquidez/tesouraria, a saber são: (i) Indicador de liquidez geral, (ii) Indicador de liquidez reduzida e, (iii) Indicador de liquidez imediata.</p>		
Liquidez Geral	<p>Se o rácio é igual a 1, significa que a empresa apresenta um equilíbrio financeiro de curto prazo, pois o seu ativo é exatamente igual ao seu passivo.</p> <p>Se o rácio é inferior a 1, significa que o valor monetário dos ativos correntes não é suficiente para as suas obrigações de curto prazo.</p>	$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$
Liquidez Reduzida	<p>Normalmente encontra-se entre 0,9 e 1,1, em que demonstra a capacidade da empresa de liquidar as suas obrigações. Neste indicador, não são considerados os ativos correntes com menor grau de liquidez.</p>	$\text{Liquidez Reduzida} = \frac{\text{Ativo corrente} - (\text{Existências} + \text{Ativos biológicos})}{\text{Passivo corrente}}$
Liquidez Imediata	<p>Se o valor encontrado for positivo, mostra que a empresa consegue cumprir as suas obrigações através dos meios financeiros líquidos que dispõem.</p>	$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo corrente}}$
Indicadores de Equilíbrio Financeiro a Curto Prazo		
<p>A análise financeira está relacionada com o equilíbrio financeiro, a evolução da empresa e a capacidade da mesma satisfazer os seus compromissos, tanto no curto como no médio e longo prazo. Os indicadores são: (i) Fundo de maneio líquido, (ii) Necessidades de fundo de maneio, (iii) Tesouraria líquida e, (iv) Equilíbrio financeiro.</p>		
Fundo de Maneio Líquido (FML)	<p>É utilizado para caraterizar a forma como é gerido o ciclo de exploração. Quando é superior a 0, a empresa apresenta mais ativos do que dívidas.</p> <p>Quando é inferior a 0, a empresa apresenta mais dívidas do que ativos, existindo uma necessidade de aumentar os seus ativos.</p>	$\text{FML} = \text{Ativo corrente} - \text{Passivo corrente}$

Necessidades de Fundo de Maneio (NFM)	Está relacionado com as necessidades de financiamento ao ciclo de exploração. Quando é superior a 0, existe necessidade de financiar o ciclo de exploração. Quando este valor é igual ou inferior a 0, o ciclo de exploração tem capacidade de se autofinanciar.	$NFM = \text{Necessidades cíclicas} - \text{Recursos cíclicos}$
Tesouraria Líquida (TL)	Quando é superior a 0, estamos perante um equilíbrio da tesouraria. Quando é inferior a 0, verifica-se uma necessidade de financiamento das necessidades cíclicas.	$TL = FML - NFM$
Equilíbrio Financeiro	<p>Os cenários possíveis são:</p> <p>(i) FML > 0; NFM > 0; TL > 0; A empresa encontra-se financeiramente equilibrada a curto prazo.</p> <p>(ii) FML > 0; NFM > 0; TL < 0; O FML não é suficiente para financiar as NFM da empresa, e as necessidades cíclicas da empresa são suportadas pelas operações de tesouraria.</p> <p>(iii) FML < 0; NFM > 0; TL < 0; A empresa não possui recursos estáveis e, as necessidades cíclicas da empresa são suportadas através de operações de tesouraria. Pode colocar em risco o cumprimento dos compromissos da empresa, no curto prazo.</p> <p>(iv) FML > 0; NFM < 0; TL > 0; É uma situação financeira favorável e, não existe a necessidade de recorrer ao financiamento.</p> <p>(v) FML < 0; NFM < 0; TL > 0; A empresa apresenta uma situação financeira favorável, num período mais longo.</p> <p>(vi) FML < 0; NFM < 0; TL < 0; Existe um desequilíbrio financeiro, com um elevado risco, pois não existe margem de segurança.</p>	

Indicadores de Atividade a Médio e Longo Prazo

Os indicadores em estudo são: (i) Rácio de estrutura, (ii) Rácio de autonomia financeira, (iii) Rácio de endividamento, (iv) Rácio de solvabilidade e, (v) Rácio de cobertura de gastos de financiamento.

Rácio de Estrutura	A sua função é avaliar qual o elemento predominante nas massas patrimoniais. Quando é igual a 1, significa que 50% é referente ao capital próprio e os outros 50% é referente ao passivo não corrente. Quando é superior a 1, significa que o valor mais alto é referente ao passivo não corrente. Quando é inferior a 1, significa que o valor mais alto é do capital próprio, e estamos perante um fator favorável à solvabilidade.	$\text{Rácio de Estrutura} = \frac{\text{Passivo não corrente}}{\text{Capital Próprio}}$
Rácio de Autonomia Financeira	Demonstra a independência da empresa perante o capital alheio e, mostra a parte do ativo total que é financiada através do capital próprio.	$\text{Rácio de Autonomia Financeira} = \frac{\text{Capital próprio}}{\text{Total Ativo}}$
Rácio de Endividamento	Determina a dependência da empresa em relação ao capital alheio e, demonstra a parte do passivo no total das fontes de financiamento da empresa.	$\text{Rácio de Endividamento} = \frac{\text{Capital próprio}}{\text{Total Passivo}}$
Rácio de Solvabilidade	Determina o grau de cobertura do passivo por capital próprio, de forma a responder se a empresa tem capacidade de fazer face aos seus compromissos a médio longo prazo, e reflete desta forma o risco que os credores estão sujeitos.	$\text{Rácio de Solvabilidade} = \frac{\text{Capital próprio}}{\text{Total Passivo}}$
Rácio de Cobertura de Gastos de Financiamento	Mede a extensão na qual existem resultados disponíveis para suportar os encargos financeiros. Quanto maior for o resultado deste rácio, maior é a capacidade da empresa de cumprir os seus encargos.	$\text{Rácio de Cobertura de Gastos de Financiamento} = \frac{\text{EBIT} + \text{Rend. Financeiros}}{\text{Gastos Financeiros}}$

Indicadores de Atividade		
Os indicadores de atividade, são indicadores que fornecem informação sobre o dia-a-dia da empresa, ou seja, caracterizam aspetos operacionais do funcionamento do processo de exploração da empresa. Os indicadores são: (i) Prazo médio de recebimentos, (ii) Prazo médio de pagamentos, (iii) Duração média de inventários e, (iv) Duração do ciclo operacional.		
Prazo Médio de Recebimentos	Estima o tempo médio que os clientes demoram a liquidar as suas dívidas.	$\text{Prazo Médio de Recebimento} = \left(\frac{\text{Clientes}}{\text{Vendas}} \right) * 365$
Prazo Médio de Pagamentos	Estima o tempo médio que a empresa demora a liquidar as suas dívidas.	$\begin{aligned} \text{Prazo Médio de Pagamentos} \\ = \left(\frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras}} \right) * 365 \end{aligned}$
Duração Média de Inventários	Estima o tempo médio da rotação dos inventários.	$\begin{aligned} \text{Duração Média de Inventários} \\ = \left(\frac{\text{Existências} + \text{Ativos biológicos}}{\text{Custos dos produtos}} \right) \\ * 365 \end{aligned}$
Duração do Ciclo Operacional	Calcula o número de dias necessários para que o inventário se converta em meios monetários, ou seja, o tempo de duração do ciclo de exploração.	$\begin{aligned} \text{Duração do Ciclo Operacional} \\ = \text{Prazo Médio de Recebimento} \\ + \text{Duração Média de Inventários} \end{aligned}$
Indicadores de Atividade a Médio/Longo Prazo		
Os indicadores de atividade a médio/ longo prazo, apresentam a mesma definição do que o rácio de atividade a curto prazo, apenas difere no período em estudo. Os indicadores a estudar são: (i) Rotação do ativo total e, (ii) Rotação do capital próprio.		
Rotação do Ativo Total	Mede o nível de vendas gerado pelo investimento realizado, ou seja, o número de unidades vendidas por cada unidade investida.	$\text{Rotação do Ativo Total} = \frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Total Ativo}}$
Rotação do Capital Próprio	Mede o nível de vendas gerado pelo investimento realizado por sócios e acionistas.	$\text{Rotação do Capital Próprio} = \frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Total Passivo}}$

Indicadores de Rendibilidade		
<p>Esta análise tem como objetivo determinar de que forma os meios colocados à disposição da empresa, são eficazes e utilizados de forma eficiente para que sejam atingidos os objetivos. Os indicadores são: (i) Rendibilidade operacional das vendas, (ii) Rendibilidade líquida das vendas, (iii) Rendibilidade operacional do ativo, (iv) Rendibilidade do capital próprio e, (v) EBITDA em % volume de negócios.</p>		
Rendibilidade Operacional das Vendas	Mede o retorno em relação ao resultado operacional obtido através do volume de negócios.	$\text{Rendibilidade Operacional das Vendas} = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Volume de Negócios}}$
Rendibilidade Líquida das Vendas	Demonstra o retorno em relação aos resultados líquidos sobre o volume de negócios realizado.	$\text{Rendibilidade Líquida das Vendas} = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Volume de negócios}}$
Rendibilidade Operacional do Ativo	Avalia o desempenho dos capitais totais investidos pela empresa.	$\text{Rendibilidade Operacional do Ativo} = \frac{\text{Resultado operacional}}{\text{Total Ativo}}$
Rendibilidade do Capital Próprio	Calcula o grau de remuneração dos sócios da empresa, ou seja, avalia o retorno do investimento dos detentores de capital próprio.	$\text{Rendibilidade do Capital Próprio} = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Capital próprio}}$
EBITDA em % Volume de Negócios	Determina o peso do EBITDA, no volume de negócios da empresa.	$\text{EBITDA em \% Volume de Negócios} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Volume de negócios}}$
Indicadores de Risco		
<p>É um dos principais focos para a gestão e para a determinação do valor criado para as empresas, pois as empresas estão sujeitas a vários tipos de risco, nomeadamente o risco operacional, o risco financeiro e o risco global. Os indicadores de risco calculados são: (i) Grau de alavancagem financeiro, (ii) Grau de alavancagem operacional e, (iii) Grau de alavancagem combinado.</p>		
Grau de Alavancagem Financeiro (GAF)	Demonstra não só a variação dos resultados para os acionistas, de acordo com a variação do resultado operacional, mas também o efeito da política financeira sobre a rendibilidade dos capitais próprios.	$\text{GAF} = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Resultado Operacional} + \text{Gastos Financeiros}}$

Grau de Alavancagem Operacional (GAO)	Determina a variação percentual do resultado operacional devido à variação percentual das vendas. É um indicador que difere consoante o nível de vendas e a estrutura de custos.	$GAO = \frac{\text{Margem Contribuição}}{\text{Resultado Operacional}}$
Grau de Alavancagem Combinado (GAC)	Mostra a capacidade da empresa em usar os custos fixos de caráter financeiro e operacionais, para aumentar o efeito da variação das vendas no lucro por cada ação.	$GAC = GAF * GAO$

Fonte: Elaboração própria com base em Costa (2008); Oliveira (2004); Martins (2001)

3.4 Indicadores não Financeiros

Tal como os indicadores financeiros, os indicadores não financeiros também têm relevância no apoio à tomada de decisão, apesar de esta opção não ser tão utilizada pelos gestores como os indicadores financeiros. A utilização de indicadores não financeiros tem como propósito complementar a informação retirada dos indicadores financeiros.

Segundo Callado et al., (2008), o uso dos indicadores não financeiros tem vindo a aumentar, porque muitos dos indicadores financeiros utilizados não são capazes de mostrar todas as informações atualmente necessárias, nas relações empresariais. Hegazy (2012), afirma que os indicadores financeiros são os preferidos pela maioria das empresas pelo facto de os indicadores não financeiros, como é o caso do contentamento do consumidor, a qualidade do produto, a percentagem de mercado e/ou os recursos humanos, estarem intimamente dependentes de indicadores financeiros.

3.5 Indicadores de Gestão/Desempenho

Os indicadores de desempenho servem para medir e avaliar o sucesso das empresas. Normalmente, estes indicadores são apresentados sob a forma de índices percentuais ou de taxas que são provenientes da combinação de vários fatores, de acordo com a realidade da empresa. As informações provenientes dos indicadores de desempenho são muito relevantes, porque permitem à empresa evoluir, tendo por base as experiências obtidas (Duric et al., 2010).

Segundo Kotane e Merlino (2012), o uso de indicadores de desempenho quando selecionados de forma correta, oferece uma visão completa do desempenho global da empresa. Desta forma através destas análises e da respetiva avaliação, existe a hipótese de a empresa transferir recursos para áreas que têm desempenhos menos positivos e que necessitam de melhorias. No entanto, a problemática da empresa consiste na escolha do método de avaliação de desempenho a adotar.

Macedo-Soares e Ratton (1999), indicam que um sistema de indicadores de desempenho deve ser definido como um conjunto de pessoas, processos, métodos e ferramentas que, combinados, geram, analisam, expõem, descrevem, avaliam e conferem dados e informações sobre as variadas dimensões de desempenho a vários níveis, nomeadamente

a nível individual, em grupo, operacional e geral da empresa. Os indicadores de desempenho são, assim um sistema com uma capacidade muito ampla e de grande importância para todos os colaboradores da empresa.

Callado et al., (2007), afirmam que a escolha dos indicadores de desempenho deve ser adaptada a cada empresa, ao seu tipo de negócio e ao setor de atividade em que está inserido. Ahmad e Dhafir (2002), apontam alguns aspetos a ter em consideração na escolha dos indicadores de desempenho. Para os autores o empresário deve ter em conta nesta escolha a estratégia da organização, os seus objetivos, as suas características, a capacidade que têm em se adequar ao ambiente competitivo onde está inserida, e a natureza do seu negócio. As características de um bom indicador de desempenho, segundo Barbuio (2007), devem ser as seguintes:

- Ajudar na implementação e na comunicação da estratégia da empresa;
- Medir o desempenho financeiro e não financeiro tanto da forma quantitativa como qualitativa;
- Fornecer a informação necessária aos responsáveis pelas decisões;
- Ser preciso e rigoroso nos dados e nos cálculos das medidas de desempenho.

Rowe e Lievesley (2012), complementam as características dos anteriores autores acrescentando que, um bom indicador de desempenho deve ainda ser: (i) realista, (ii) coerente, (iii) possível de ser calculado e (iv) uma fonte de informação importante.

Os indicadores de desempenho são muitas vezes utilizados para calcular as compensações a oferecer aos seus colaboradores. Os indicadores de gestão/desempenho são, normalmente, associados a incentivos e recompensas monetárias. Segundo Cardoso (2008), as melhores recompensas são as que não são monetárias. Segundo Merchant e Van der Stede (2003), o sistema de remunerações, na forma de recompensas ou penalizações associadas à avaliação do indicador de desempenho é um elemento fulcral no que toca ao controlo da empresa. Este controlo do desempenho oferece vários benefícios, como seja:

- Informativo: ao transmitir aos colaboradores a importância de se atingir certos resultados, é criado um envolvimento dos trabalhadores nos objetivos da empresa resultando numa sua maior motivação;
- Motivador: determinadas recompensas têm a capacidade de motivar os trabalhadores na concretização de tarefas menos desejáveis;
- Relacionado com as pessoas: com a utilização de incentivos, a empresa consegue atrair e manter os trabalhadores mais qualificados na empresa.

Mollerman e Timmerman (2003), afirmam que o foco de um sistema de gestão/desempenho deve consistir na aprendizagem, nos processos do grupo e, nos objetivos quantitativos e qualitativos tanto a nível individual como do grupo. Kaydos (2001), indica as várias finalidades que os indicadores de desempenho podem ter. São elas:

- Divulgar a estratégia e clarificar os valores da empresa;
- Identificar e diagnosticar os problemas e as oportunidades;
- Compreender os processos;
- Definir e encarregar das responsabilidades;
- Aperfeiçoar o controlo e o planeamento;
- Identificar as situações que necessitam de melhorias;
- Orientar e adequar os comportamentos;
- Tornar o trabalho realizado visível;
- Envolver os trabalhadores;
- Servir de orientação para um sistema de remuneração.

4. A empresa acolhedora- Empresa X, Lda. Apresentação

A Empresa X, Lda é uma pequena e média empresa produtora e comercializadora de calçado, especializada em calçado de senhora. A empresa tem sede no concelho de Santa Maria da Feira. Foi constituída em 2005 por três sócios com um capital social de 60 000€. Em 2016 houve uma alteração nos atos societários da empresa devido à saída de um dos sócios. Atualmente a Empresa X, Lda emprega 60 trabalhadores.

Entre os anos de 2008 e 2018 a empresa vendeu aproximadamente, 1 310 000 pares de calçado, perfazendo uma média anual de 119 000 pares. A Figura 3 sintetiza o volume de vendas para essa década. Nota-se uma diminuição acentuada no número de pares de calçado vendidos no ano de 2013. O ano de 2015 foi de longe o melhor ano em termos de volume de vendas, com cerca de 165 650 unidades (pares) vendidas. O ano de 2018 registou uma diminuição do número de pares vendidos de, aproximadamente, 10%, quando comparado com o ano transato.

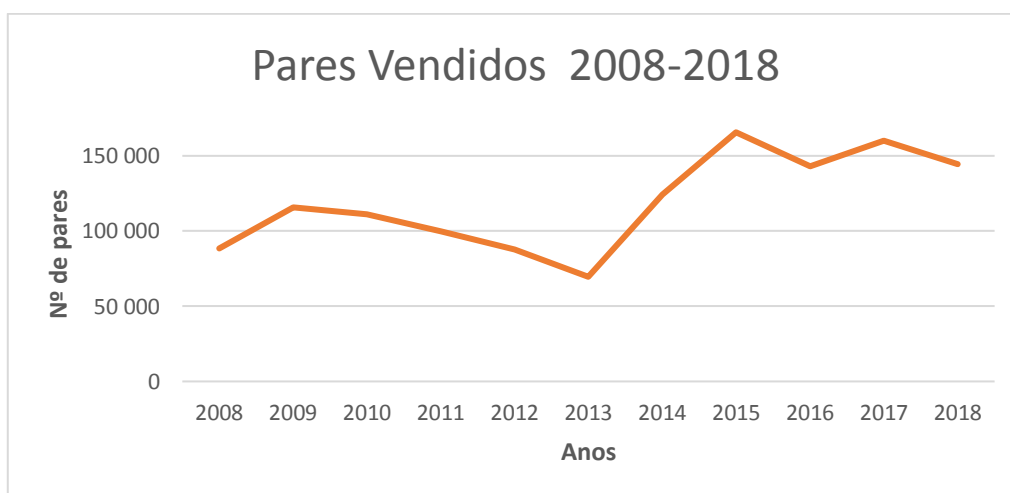


Figura 3- Evolução dos pares vendidos 2008-2018

Fonte: Elaboração própria

A produção da empresa é praticamente toda exportada. No ano de 2018 as exportações tiveram como destino 24 países (Figura 4). Atualmente, o principal mercado de destino das exportações da Empresa X, Lda é a Dinamarca que importa 51% da produção da empresa. Espanha, Eslovénia e Suíça importam, cada um, o equivalente a 7% da produção da empresa. A Islândia e a Alemanha têm uma quota de 6% cada um. Na rubrica “outros países” encontram-se os destinos das exportações que têm um peso inferior a 6%. De

entre estes, destaca-se a França e a Irlanda com uma quota de exportação de 3% cada um. O Reino Unido (2%), Itália (1,4%), Finlândia (1,3%), Japão (1,2%), EUA (1,2%), Roménia (0,8%), Bélgica (0,8%), Rússia (0,5%), Holanda (0,3%), Canadá (0,2%), Grécia (0,2%), Israel (0,1%), Suécia (0,1%), Noruega (0,05%), Bulgária (0,03%) e Áustria (0,01%) são também outros destinos das exportações da Empresa X, Lda. As vendas para o mercado nacional não ultrapassaram 0,3% do volume de produção.

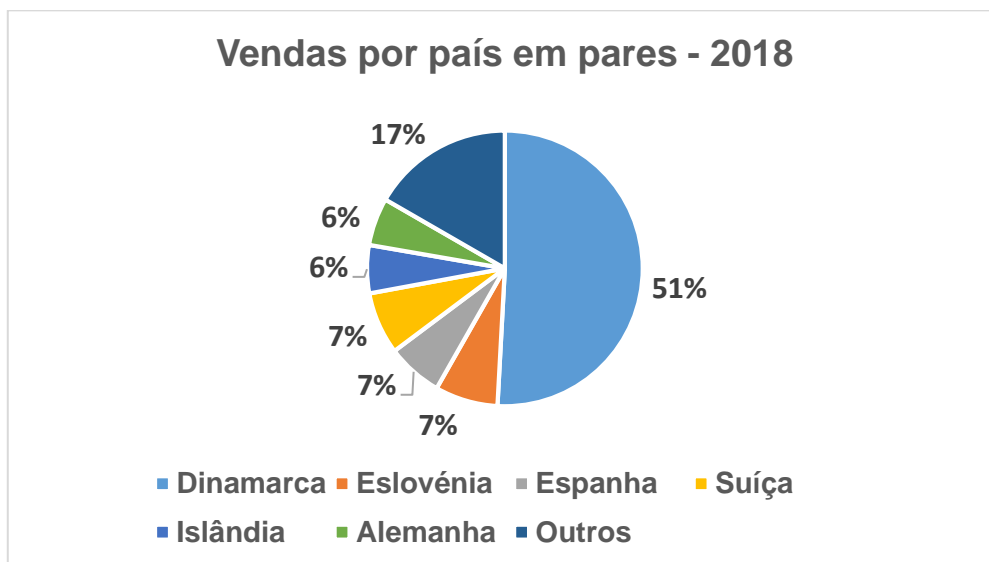


Figura 4- Vendas por país, em volume, 2018

Fonte: Elaboração própria

A Figura 5 mostra a evolução do preço médio de venda para o período 2008-2018. Em 2011 foi alcançado o preço de venda mais alto. Neste ano cada par de calçado, foi vendido a um preço médio de 32,40€. Comparativamente ao ano de 2008 o preço médio de venda aumentou 19%. Em contrapartida em 2017, foi atingido o preço de venda mais baixo (27,90€) de todo o período em análise. Entre 2011 e 2017 o preço de venda diminuiu 14%. Em 2018 verificou-se uma recuperação do preço de venda do calçado de 9% em relação à 2017.

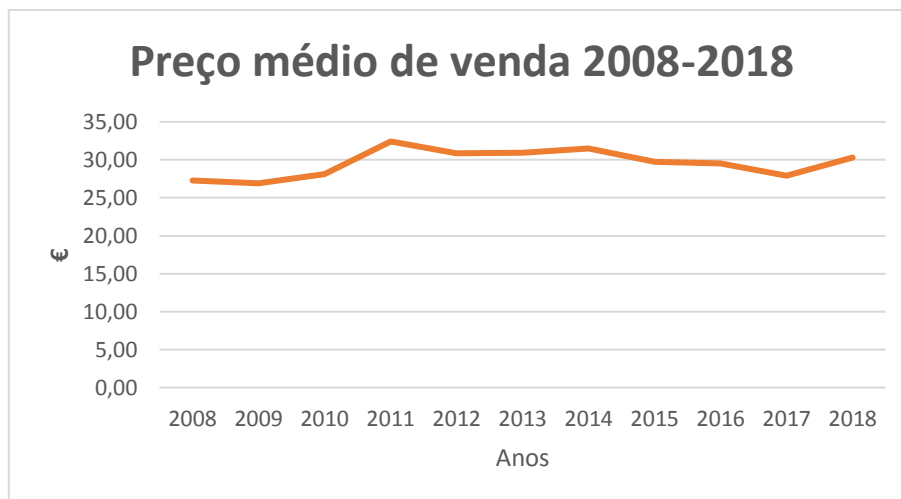


Figura 5- Evolução do preço médio de venda, 2008-2018

Fonte: Elaboração própria

Uma análise à evolução das vendas - Figura 6, mostra que o volume máximo de vendas foi atingido em 2015 com um valor próximo dos 5 000 000€. Em 2013 foi registado o volume de vendas mais baixo de todo o período somando os 2 149 000€. Esta redução das vendas pode estar associada a um incêndio que deflagrou na empresa no ano de 2012. O incêndio antecedeu uma das principais feiras de calçado de Itália, local privilegiado para a angariação de encomendas. De 2016 a 2018 o volume de vendas volta a registar ligeiras diminuições, ascendendo nos dois anos, aproximadamente, 4 243 000€.

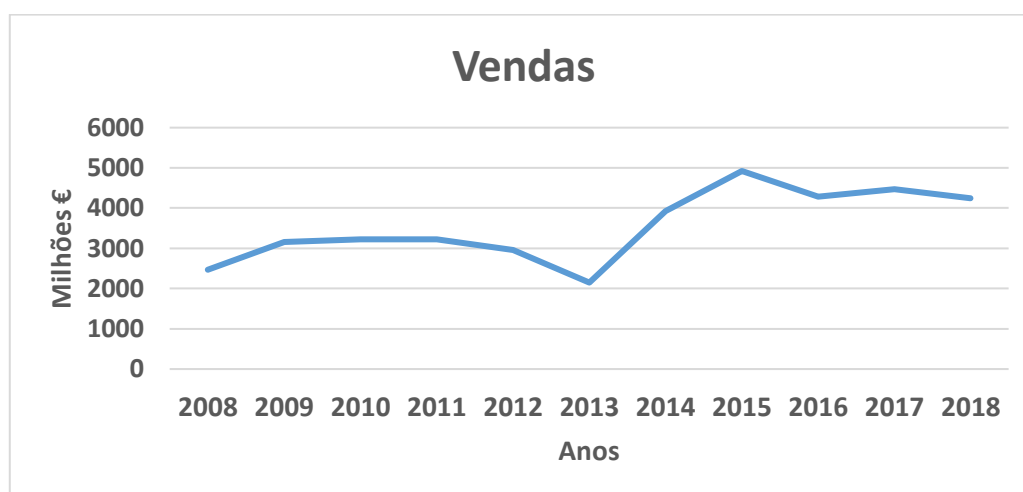


Figura 6- Evolução das vendas, em valor, 2008-2018

Fonte: Elaboração própria

A evolução dos resultados líquidos da Empresa X, Lda - Figura 7, mostra um andamento irregular. Depois de um período de 4 anos de diminuição (2008-2012) a empresa começou a recuperar embora não de forma constante. Em 2012 a empresa apresentou resultados líquidos negativos que ascenderam a 142 000€. Em 2017 a empresa conseguiu obter o resultado líquido mais elevado de todo o período (2008-2018), depois de ter registado uma quebra em 2016. Nova diminuição do resultado líquido foi evidenciada em 2018.



Figura 7- Evolução do resultado líquido, 2008-2018

Fonte: Elaboração própria

De forma a acompanhar a evolução das vendas surgiu a necessidade de haver uma reestruturação da força de trabalho. A Figura 8 mostra a evolução do número de colaboradores da empresa na década em análise. Desde 2008 até 2018 o número de trabalhadores aumentou cerca de 55%. No ano de 2018, a empresa contava com 51 trabalhadores.

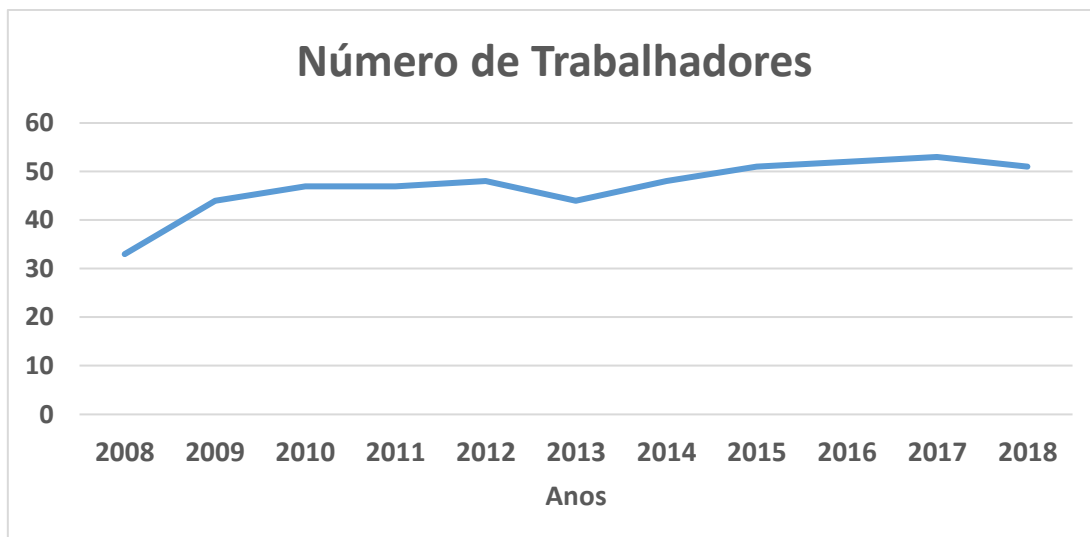


Figura 8- Evolução do número de trabalhadores, 2008-2018

Fonte: Elaboração própria

Como resultado do aumento da produção, vendas e trabalhadores foi reconhecida a necessidade de aumentar o capital. Neste sentido a empresa procedeu a investimentos traduzidos no alargamento das instalações.

5. Análise de dados da Empresa X, Lda

Para avaliar a evolução económico-financeira da empresa foi recolhida informação constante das demonstrações de resultados e balanços para a década – entre 2008 e 2018. A determinação dos diversos indicadores e consequentes rácios, exigiu informação sobre o ativo e o passivo corrente, as existências, o ativo biológico, as disponibilidades, as necessidades e recursos cíclicos, o passivo não corrente, o capital próprio, o ativo e o passivo total, os rendimentos e gastos financeiros, o prazo de recebimento de clientes, o prazo de pagamento a fornecedores, as vendas, as compras, o custo dos produtos, o volume de negócios, os resultados operacionais, resultado líquido, o EBITDA, e o total dos rendimentos. A Tabela 11 sintetiza esta informação para o período em causa.

Os dados apresentados permitem concluir que o volume de negócios aumentou entre 2008 e 2011, aproximadamente, 31%. De 2013 a 2017, registou-se um aumento de 107% no volume de negócios. No entanto, no último ano (2018) verificou-se uma redução do volume de negócios em 5% comparativamente a 2017. O resultado líquido é um parâmetro fulcral na análise da Empresa X, Lda, (Figura 7 apresenta a evolução em termos gráficos). Os dados constantes na Tabela 11 permitem concluir que entre 2008 e 2012, houve uma considerável diminuição desta rubrica (em 183%). Todavia, entre 2013 e 2015 registou-se o contrário. Nestes anos os resultados líquidos aumentaram 658%. Entre 2015 e 2016 voltou a registar-se uma diminuição de 74%. Em 2017 o rendimento líquido da empresa subiu 342% em relação ao ano transato. Nova redução dos resultados líquidos foi evidenciada entre 2017 e 2018 no montante de 42,5%.

Uma análise ao ativo total da Empresa X, Lda entre 2008 e 2010, 2012 e 2015 e 2016 e 2018 permite concluir que foram conseguidos aumentos de 46%, 57% e 60%, respetivamente. Porém de 2010 a 2011 e de 2015 a 2016 houve uma diminuição residual de cerca de 7% e 12%, respetivamente.

O passivo total sofreu várias oscilações entre 2008 e 2018. O passivo aumentou consideravelmente 60%, 53% e 62% entre 2008 e 2010, 2011 e 2014 e 2015 e 2018, respetivamente. Em sentido oposto foram registadas diminuições do passivo total entre 2010 e 2011 e entre 2014 e 2015, de 11% e 14%, respetivamente.

Outra das rubricas que possui relevância na análise económico-financeira de uma empresa são as vendas e as compras por se encontrarem intimamente relacionadas. Entre 2008 e 2011 que as vendas como as compras revelaram uma tendência de crescimento de 31% e 40%, respetivamente. No período de 2011 a 2013 a tendência foi de diminuição de

33% para as vendas e 30% para as compras. As vendas e as compras têm uma trajetória paralela. Nos anos de 2013 e 2015 tanto as vendas como as compras atingiram os valores mais altos e mais baixos, respetivamente.

Os cálculos dos diferentes indicadores referidos anteriormente podem ser encontrados no Anexo I.

Tabela 11- Base de dados utilizada

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Volume de Negócios	2467	3185	3228	3230	2962	2159	3934	4923	4283	4473	4244
Resultado Operacional	229	175	98	82	-125	-21	159	231	67	248	164
Rendimentos Financeiros	2	6	4	4	7	10	12	5	2	0,5	0
Total dos Rendimentos	2498	3180	3295	3234	2970	2169	3947	4929	4344	4515	4280
Gastos Financeiros	11	9	8	17	23	32	40	23	15	12,5	10
Resultado líquido	171	132	84	53	-142	-34	122	190	50	221	127
Custo dos produtos (CMVMC)	1211	1557	1604	1611	1618	1195	2336	2593	2444	2277	2137
Ativo Corrente	591	928	1182	1101	1057	1124	1498	1683	1282	1437	1342
Ativos biológicos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Existências	107	205	253	347	138	310	442	383	372	298	316
Disponibilidades	5	129	234	212	451	379	484	417	226	254	135
Ativo total	887	1048	1297	1207	1142	1207	1590	1794	1578	1924	2517
Capital Próprio	282	309	325	343	176	141	263	454	385	507	668
Passivo Corrente	528	677	796	751	641	807	1120	1167	1129	1115	1222
Passivo não corrente	27	62	175	112	325	258	206	172	63	202	627
Passivo total	606	739	972	864	966	1065	1326	1140	1193	1317	1849
Vendas	2466	3159	3225	3230	2956	2149	3920	4922	4281	4472	4243
Recebimento de clientes (dias)	455	451	601	405	314	272	418	622	504	725	619
Compras	1282	1590	1613	1791	1587	1266	2292	2664	2418	2395	2172
Pagamento a fornecedores (dias)	416	458	547	501	434	469	683	825	708	555	835
Necessidades cíclicas	786	787	989	847	581	717	997	1184	1019	1138	1148
Recursos cíclicos	483	560	727	746	556	569	888	1110	920	879	1169
EBITDA	236	182	163	125	-99	2	181	259	97	279	212

Fonte: Elaboração própria

6. Resultados

6.1 Indicadores de Liquidez

Os indicadores de liquidez ou tesouraria, permitem medir a capacidade de as empresas fazerem frente às suas obrigações de curto prazo. Os resultados obtidos para os indicadores de liquidez encontram-se na Tabela 12.

No caso do rácio de liquidez geral concluiu-se que o valor é, durante a década em análise sempre superior a 1. Pode concluir-se que a empresa apresentou equilíbrio financeiro de curto prazo, ou seja, teve capacidade de cumprir com as suas obrigações no curto prazo. A empresa pôde utilizar os seus ativos para pagar as suas dívidas a curto prazo. Em 2012 foi atingido o valor mais elevado deste indicador, enquanto em 2018 foi alcançado o valor mais baixo.

O rácio da liquidez reduzida apresentou valores recomendáveis (0,9 e 1,1) para seis dos onze anos analisados. Excetuando os anos de 2010, 2012, 2016 e 2018, a empresa revelou ter capacidade de liquidar as suas obrigações. Em 2010 e 2012 o resultado do indicador de liquidez reduzida foi superior a 1,1, o que indicia que o valor do ativo corrente foi bastante elevado enquanto o valor das existências e do passivo corrente foi reduzido. Em 2016 e 2018 o indicador de liquidez reduzida foi inferior a 0,9 denotando valores próximos do passivo e do ativo corrente enquanto o valor das existências não era significativo.

Por último o indicador de liquidez imediata da empresa apresentou valores positivos em toda a década. Este resultado prova que a empresa conseguiu cumprir com as suas obrigações através dos seus meios financeiros líquidos disponíveis. Em suma, a empresa detinha mais ativos do que dívidas.

Tabela 12- Indicadores de Liquidez

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Liquidez Geral	1,12	1,37	1,48	1,47	1,65	1,39	1,34	1,44	1,14	1,29	1,10
Liquidez Reduzida	0,92	1,07	1,17	1,00	1,43	1,01	0,94	1,11	0,81	1,02	0,84
Liquidez Imediata	0,01	0,19	0,29	0,28	0,70	0,47	0,43	0,36	0,20	0,23	0,11

Fonte: Elaboração própria

6.2 Indicadores de Equilíbrio Financeiro a Curto Prazo

A análise financeira está relacionada com o equilíbrio financeiro, com a evolução da empresa e com a capacidade da mesma satisfazer os seus compromissos a curto e a médio e longo prazo. Os resultados obtidos para os indicadores de equilíbrio financeiro a curto prazo encontram-se sumariados na Tabela 13.

O fundo de maneiço líquido foi durante o período analisado, sempre positivo o que demonstra que a empresa apresentou mais ativos do que dívidas, corroborando os resultados anteriores (indicadores de liquidez - Tabela 12). Em 2008 foi obtido o fundo de maneiço líquido mais reduzido. Isto sugere que o valor do ativo e do passivo são semelhantes. Porém, em 2015 o indicador atingiu o valor mais elevado.

Outro indicador calculado, foi a necessidade de fundo de maneiço líquido. Entre 2008 e 2017, este indicador foi sempre positivo o que denota uma necessidade de financiamento do ciclo de exploração. Por outro lado, em 2018, o ciclo de exploração teve a capacidade de se autofinanciar. A empresa conseguiu cobrir integralmente as suas necessidades cíclicas e ainda teve a capacidade de gerar recursos financeiros para outras operações.

Relativamente ao indicador de tesouraria líquida, o resultado mostrou que em 2008 este indicador foi negativo o que significa que, nesses anos, a empresa precisou de financiar as necessidades cíclicas, com operações de tesouraria. No período que mediou 2009 e 2017, o indicador de tesouraria líquida foi positivo, tendo o fundo de maneiço líquido sido positivo assim como para as necessidades de fundo de maneiço líquido. Assim sendo, obteve-se então um valor da tesouraria líquida positiva, culminando numa situação financeira normal, com alguma segurança. Em 2018, apesar de se ter obtido um valor para a tesouraria líquida positivo, o valor das necessidades de fundo de maneiço líquido foi negativo, no entanto estivemos perante uma situação financeira estável. Esta situação é comum nas empresas que apresentam um ciclo de exploração curto.

Da análise destes três indicadores é possível inferir que o equilíbrio financeiro da empresa passou por diversas fases. Em 2008, o valor do fundo de maneiço líquido foi inferior ao valor obtido nas necessidades de fundo de maneiço, o que originou uma tesouraria líquida negativa (-240), ou seja, verificou-se uma necessidade de financiamento das necessidades cíclicas. Entre 2009 e 2017 a empresa revelou-se financeiramente equilibrada, a curto prazo e com margem de segurança. Por último em 2018, a empresa alcançou uma posição favorável, não registando necessidade de financiamento.

Tabela 13- Indicadores de Equilíbrio Financeiro a curto prazo

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Fundo de Maneio Líquido	63	251	386	350	416	317	378	516	153	322	120
Necessidades de Fundo de Maneio Líquido	303	227	262	101	25	148	109	74	99	259	-21
Tesouraria líquida	-240	24	124	249	391	169	269	442	54	63	141

Fonte: Elaboração própria

6.3 Indicadores de Equilíbrio Financeiro a Médio e Longo Prazo

Para avaliar o equilíbrio financeiro a médio e longo prazo foram calculados os rácios de estrutura, autonomia financeira, endividamento e solvabilidade. Os resultados encontram-se sumariados na Tabela 14.

O rácio de estrutura apresentou valores positivos para toda a análise. Em 2012 e 2013, foi quando este valor foi superior a 1, ou seja, estivemos perante uma situação de predominância do passivo não corrente. Nos restantes oito anos da análise, o valor do rácio de estrutura foi sempre inferior a 1, o que demonstrou que existiu uma predominância do capital próprio, conveniente para a solvabilidade da empresa.

O rácio de autonomia financeira apresentou valores relativamente baixos (inferiores a 0,3), durante toda a década analisada o que denota que a empresa esteve excessivamente dependente de capitais alheios.

O rácio de endividamento apresentou o valor mais elevado em 2008. Neste ano o ativo da empresa foi financiado em 47% por capitais alheios e o restante por capital próprio. Em 2013 a empresa apresentou o menor endividamento da década com a maior parte do seu ativo (87%) a ser financiado pelo capital próprio.

Relativamente ao rácio de solvabilidade constata-se que nunca foi alcançado o valor ideal (0,5). Não obstante, entre 2008 e 2011, em 2015, em 2017 e em 2018 foram conseguidos valores aceitáveis (>0,35). Em 2008, a empresa apresentava-se sustentável a médio e longo prazo, porém esta situação inverteu-se em 2013, altura em que se mostrou financeiramente muito frágil.

Por último, no que respeita ao rácio de cobertura de gastos de financiamento constata-se que o ano de 2008 foi aquele em que a empresa revelou mais capacidade de cumprir com

os seus encargos financeiros. Quatro anos depois, a empresa não só deixou de ter esta capacidade como passou a precisar de financiamento. Nesse ano, os gastos financeiros superaram os rendimentos financeiros em 5,1. Existem dois momentos que registaram fortes oscilações. Na passagem de 2011 e 2012 ocorreu uma variação negativa de 200% e enquanto entre 2016 e 2017 foi registada uma variação positiva de 333%. A variação negativa pode ser explicada com a redução do EBIT em 252%, enquanto os rendimentos financeiros se mantiveram estagnados e os gastos financeiros aumentaram 35%. A variação positiva pode justificar-se com o aumento do EBIT em, aproximadamente, 270% ao mesmo tempo que os rendimentos e os gastos financeiros sofreram uma redução de 75% e 16,7%, respetivamente.

Tabela 14- Indicadores de Equilíbrio Financeiro a médio longo prazo

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rácio de Estrutura	0,10	0,20	0,54	0,33	1,85	1,83	0,78	0,38	0,16	0,40	0,94
Rácio de Autonomia Financeira	0,32	0,29	0,25	0,28	0,15	0,12	0,17	0,25	0,24	0,26	0,27
Rácio de Endividamento	0,47	0,42	0,33	0,40	0,18	0,13	0,20	0,40	0,32	0,38	0,36
Rácio de Solvabilidade	0,47	0,42	0,33	0,40	0,18	0,13	0,20	0,40	0,32	0,38	0,36
Rácio de Cobertura de Gastos de Financiamento	21,0	20,1	12,8	5,1	-5,1	-0,3	4,3	10,3	4,6	19,9	16,4

Fonte: Elaboração própria

6.4 Indicadores de Atividade a Curto Prazo

Os indicadores de atividade fornecem informação sobre o dia-a-dia da empresa. Caracterizam aspetos operacionais do funcionamento do processo de exploração da empresa. Os indicadores de atividade da Empresa X, Lda, para o período em análise estão apresentados na Tabela 15.

Em relação ao prazo médio de recebimentos nota-se que em 2012 e em 2014, os clientes da empresa demoraram, em média, 39 dias a pagar. Este foi, o tempo de recebimento mais curto de toda a década analisada. Em contrapartida, em 2010 registou-se o prazo médio de recebimentos mais elevado dos anos analisados (68 dias).

Relativamente às dívidas a terceiros constatou-se que 85 dias foi o tempo mínimo que a empresa demorou a liquidar as suas dívidas a fornecedores. Isto aconteceu em 2017. Em

2018, a empresa pagou, em média, a 140 dias o que indicia que a empresa teve um bom poder negocial dado ter conseguido aumentar o período de pagamentos junto dos seus fornecedores.

Em termos de rotação dos inventários constata-se que, em 2012, foi o ano em que a matéria-prima mais circulou ou, que menos tempo permaneceu em armazém. Neste ano o tempo médio de permanência da matéria em armazém foi de apenas um mês. Curiosamente, no ano seguinte, o tempo médio das matérias-primas em armazém subiu significativamente para mais de três meses (95 dias). Em 2013 foi o ano em que a duração média dos inventários foi a maior.

Por último, a duração do ciclo operacional foi, em 2012, a mais baixa de toda a década em análise sendo de, aproximadamente, 131 dias. Em 2013, verificou-se exatamente o oposto. Em 2013, o tempo médio necessário para que o inventário se transformasse em meios monetários atingiu os 230 dias.

Tabela 15- Indicadores de Atividade a curto prazo

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Prazo Médio de Recebimentos	67,35	52,11	68,02	45,77	38,77	46,20	38,92	46,13	42,97	59,17	53,25
Prazo Médio de Pagamentos	118,44	105,14	123,78	102,10	99,82	135,22	108,77	113,03	106,87	84,58	140,32
Duração média de inventários	32,25	48,06	57,57	78,62	31,13	94,69	69,06	53,91	55,56	47,77	53,97
Duração do ciclo operacional	150,69	153,20	181,35	180,72	130,95	229,90	177,83	166,95	162,43	132,35	194,29

Fonte: Elaboração própria

6.5 Indicadores de Atividade a Médio e Longo Prazo

A Tabela 16 apresenta os resultados obtidos para os indicadores de atividade a médio e longo prazo. Dos dados obtidos é possível concluir que no que respeita à rotação do ativo total, em 2009 foi alcançado o valor mais elevado de toda a década analisada. Neste ano, por cada unidade investida foram vendidas 3,04 unidades. No entanto, em 2018 o valor da rotação do ativo total foi o mais baixo de todo o período analisado tendo sido de 1,69.

Vale a pena referir que entre 2015 e 2018 o valor deste rácio registou diminuições. Pode concluir-se que nestes três anos a empresa terá estado a subutilizar recursos.

O cálculo do indicador da rotação do capital próprio mostrou que em 2009 e em 2015 foram alcançados os valores mais elevados de todo o período em análise. De facto, nestes dois anos cada unidade investida pelos sócios e acionistas gerou um retorno de 4,31 e 4,32, respetivamente. Em 2013, a empresa registou o valor mais baixo, tendo gerado apenas um retorno de 2,03. É, ainda, possível concluir que, entre 2015 e 2018, o valor deste indicador tem vindo a diminuir consideravelmente. Isto aconteceu porque ao mesmo tempo que o volume de negócios registou uma diminuição o total do passivo aumentou sempre. O volume de negócios sofreu uma diminuição de, aproximadamente, 13,8% enquanto o total do passivo aumentou 62%.

Tabela 16- Indicadores de Atividade a médio e longo prazo

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rotação do Ativo Total	2,78	3,04	2,49	2,68	2,59	1,79	2,47	2,74	2,71	2,32	1,69
Rotação do Capital Próprio	4,07	4,31	3,32	3,74	3,07	2,03	2,97	4,32	3,59	3,40	2,30

Fonte: Elaboração própria

6.6 Indicadores de Rendibilidade

A análise da rendibilidade da empresa avalia se os meios colocados à disposição da empresa são eficazes e utilizados de forma eficiente. A Tabela 17 apresenta os valores para os cinco indicadores de rendibilidade calculados.

O indicador de rendibilidade operacional das vendas sofreu oscilações entre 2008 e 2018. Em 2012, o indicador teve um valor negativo de 4%, tendo sido o valor mais baixo de todo a análise temporal. Por outro lado, 2008 foi o ano em que o valor deste indicador foi o mais elevado. Mais recentemente entre 2017 e 2018 a rendibilidade da empresa diminuiu 2%. Esta redução pode ser consequência de uma maior concorrência que terá levado a empresa a praticar preços de venda do calçado mais baixos.

Analisando a rendibilidade líquida das vendas é notório que este indicador não parece ter seguido uma tendência linear. Em 2008, a empresa atingiu o valor mais alto em contraste com o que se sucedeu quatro anos mais tarde em que a rendibilidade líquida das vendas

foi a mais baixa da década analisada. Aliás, entre 2008 e 2012, a rentabilidade líquida das vendas foi sempre diminuindo o que sugere uma perda de eficiência no desenvolvimento da atividade da empresa.

O indicador referente à rentabilidade operacional do ativo sugere que 2008 foi o ano em que o desempenho dos capitais totais da empresa foi o mais elevado, tendo atingido 26%. O contrário aconteceu em 2012. Em 2017 e 2018, registou-se uma diminuição da rentabilidade operacional do ativo em, aproximadamente, 6%. Esta redução deveu-se à diminuição acentuada do resultado operacional da empresa em 34% e ao aumento do total do ativo em 31%. Com esta diminuição do indicador da rentabilidade operacional do ativo a empresa revela menor propensão para gerar lucros e/ou de rentabilizar o seu investimento.

Relativamente à avaliação da rentabilidade do capital próprio é evidente que em 2008 foi maximizada a rentabilidade enquanto em 2012 a mesma rentabilidade foi a mais baixa de toda a década em análise. Nos primeiros quatro anos da análise o valor do indicador foi diminuindo, recuperando nos dois anos seguintes. Uma nova diminuição foi registada entre 2014 e 2016.

No caso do EBITDA em % do volume de negócios é possível concluir que, em 2008, o EBITDA teve um peso de 10% no volume de negócios, o valor mais alto de todo o período em análise. O ano de 2012 apresentou um EBITDA negativo de, aproximadamente, 3%. Entre 2008 e 2012, verificou-se um decréscimo do peso do EBITDA no volume de negócios.

Tabela 17- Indicadores de Rentabilidade

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rentabilidade Operacional das Vendas	0,09	0,05	0,03	0,03	-0,04	-0,01	0,04	0,05	0,02	0,06	0,04
Rentabilidade Líquida das Vendas	0,07	0,04	0,03	0,02	-0,05	-0,02	0,03	0,04	0,01	0,05	0,03
Rentabilidade Operacional do Ativo	0,26	0,17	0,08	0,07	-0,11	-0,02	0,10	0,13	0,04	0,13	0,07
Rentabilidade do Capital Próprio	0,61	0,43	0,26	0,15	-0,81	-0,24	0,46	0,42	0,13	0,44	0,19
EBITDA EM % do Volume de Negócios	0,10	0,06	0,05	0,04	-0,03	0,00	0,05	0,05	0,02	0,06	0,05

Fonte: Elaboração própria

6.7 Indicadores de Risco

A análise do risco é uma das principais preocupações dos responsáveis pelas tomadas de decisão das empresas, isto porque influencia na determinação do valor gerado pelas empresas. Atualmente, as empresas estão sujeitas a vários tipos de risco, como sejam, o risco operacional, o risco financeiro e o risco global. Os valores para estes indicadores encontram-se na Tabela 18.

O grau de alavancagem financeira atingiu, em 2012, o valor mais alto (1,15). O oposto aconteceu em 2013 quando a empresa registou o valor mais baixo de toda a análise temporal. Neste ano o grau de alavancagem financeira foi negativo em 21. Em 2011 e 2012, o valor deste indicador aumentou consideravelmente. Este aumento indicia um aumento do risco financeiro o que poderá ter-se traduzido numa diminuição da rentabilidade da empresa.

Em relação ao grau de alavancagem operacional, o ano de 2016 foi o que registou o valor mais elevado. Em 2013 a empresa registou o grau de alavancagem operacional mais baixo, chegando mesmo a ser negativo em 45,43. No ano de 2016 uma variação de 1% no volume de negócios gerou um impacto de 27,42 no resultado operacional. No período entre 2008 e 2011, este indicador sofreu vários aumentos, mas nos anos de 2012 e 2013 o valor deste indicador foi bastante reduzido chegando a ser negativo.

Por último, o grau de alavancagem combinado – resultado da combinação dos dois últimos indicadores analisados, apresenta o resultado mais baixo em 2013. O grau de alavancagem operacional foi o indicador que mais contribuiu para a obtenção do grau de alavancagem combinado. Em 2016 foi registado o valor mais elevado em grande parte devido ao grau de alavancagem operacional.

Tabela 18- Indicadores de Risco

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Grau de Alavancagem Financeiro	0,96	0,98	0,96	0,86	1,15	-21,00	0,85	0,93	0,84	0,95	0,94
Grau de Alavancagem Operacional	5,48	9,15	16,54	19,74	-10,70	-45,43	9,96	10,08	27,42	8,85	12,84
Grau de Alavancagem Combinado	6,44	10,14	17,50	20,61	-9,56	-66,43	10,81	11,01	28,26	9,80	13,78

Fonte: Elaboração própria

7. Conclusões e análise crítica

O objetivo deste trabalho foi avaliar para um período de onze anos – 2008 a 2018, o comportamento económico-financeiro de uma empresa produtora e comercializadora de calçado de senhora. Durante a década em análise Portugal perdeu a confiança dos investidores externos e na impossibilidade de se financiar a taxas de juro razoáveis decretou o estado de ‘falência’. Neste contexto, solicitou ajuda externa à Troika (Comissão Europeia, ao Banco Central Europeu e ao FMI) que, em contrapartida do empréstimo de 78 mil milhões de euros concedido, exigiu o cumprimento de uma série de medidas de ajustamento. No decorrer dessas medidas de austeridade o país entrou numa profunda crise económica com o desemprego a disparar e as falências de empresas e pessoas singulares a sucederem-se diariamente. Nesta conjuntura, muitas empresas portuguesas numa tentativa de sobreviver tiveram de encontrar uma alternativa a um mercado interno pequeno e ‘deprimido’. Exportar foi a solução para muitas empresas e uma ajuda para evitar que a crise económica em Portugal tivesse sido mais profunda. O setor do calçado desempenhou aqui, um papel primordial, tendo sido um dos setores que melhor se soube adaptar às dificuldades e que mais contribuiu para o aumento das exportações portuguesas.

No presente trabalho quisemos avaliar o que aconteceu com uma empresa de calçado, em particular, explorando a sua realidade económico-financeira antes durante e após a crise económica.

Com este propósito, consultaram-se os principais documentos contabilísticos da empresa, avaliaram-se as principais rubricas e calcularam-se os rácios financeiros.

Para a Empresa X, Lda, o ano 2013, foi o pior ano no que diz respeito ao volume de negócios e ao volume de vendas. Não obstante, a empresa ter apresentado nesse ano um resultado líquido negativo, este registou uma recuperação de, aproximadamente, 76% relativamente ao ano transato. Em 2013, a empresa apresentou o menor endividamento uma vez que o seu ativo estava a ser financiado quase na totalidade pelo capital próprio. A empresa começou a recuperar após 2013, tendo obtido em 2014, um resultado líquido positivo. O ano de 2015, foi o ano em que a empresa obteve o maior volume de negócios de toda a década. No caso dos indicadores de autonomia financeira, a empresa esteve excessivamente dependente de capitais alheios durante os onze anos analisados.

A importância do desenvolvimento deste trabalho reside na possibilidade de ser um suporte na formulação de decisões de gestão.

Os resultados do estudo aqui apresentado mostram que, aquando da vigência de conjunturas económicas desfavoráveis, as empresas portuguesas são bastante afetadas, estando sujeitas a muitas dificuldades. Em concreto, no setor do calçado em apenas dois anos (2008-2010), aproximadamente, 12% das empresas cessaram a atividade.

O principal objetivo deste trabalho foi usar indicadores económico-financeiros. Embora, a importância destes indicadores económico-financeiros não seja consensual, foi possível constatar que no caso da Empresa X, Lda, os indicadores se ajustaram à conjuntura económica prevalecente no período entre 2008-2018. Em anos de crescimento e de fortalecimento da empresa, obtiveram-se valores satisfatórios, enquanto nos períodos de crise os indicadores acompanharam a situação económica que estava a ser vivida.

É importante salientar que a Empresa X, Lda é uma empresa cuja produção é, quase totalmente destinada a mercados externos o que a torna vulnerável à conjuntura económica nacional e da Europa, mas também de outros continentes. A título de exemplo, veja-se a guerra comercial desencadeada pelos EUA aos produtos chineses e, europeus ou a atual incerteza em torno da possível saída do Reino Unido da União Europeia, fenómeno conhecido por Brexit. Ainda que as, exportações da Empresa X, Lda para o Reino Unido sejam residuais, representando apenas 2% em volume do total das exportações acreditamos que a concretização do Brexit sem acordo, afetará as exportações totais da empresa assim como de todo o setor do calçado, uma vez que o Reino Unido é um dos países europeus que mais calçado importa.

Referências

- Ahmad, M. e Dhafr, N. (2002). Establishing and improving manufacturing performance measures. *Robotics and Computer-Integrated Manufacturing*, 18(3-4):171-176.
- APPICAPS. (2017). Calçado, Componentes e Artigos de Pele Monografia Estatística. Disponível em: <http://www.apiccaps.pt/publications/monografia-estatistica/112.html> (consultado em Fevereiro de 2019).
- Banco de Portugal (2018). Nota de Informação Estatística. Análise setorial da indústria do calçado 2012-2016. Disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/nie_estudo_10_2012.pdf (consultado em Abril de 2019).
- Barbuio, F. (2007). Performance measurement: a practical guide to KPIs and benchmarking in public broadcasters. Commonwealth Broadcasting Association.
- Borges, A., Rodrigues, A. e Rodrigues, R. (2012). *Elementos de Contabilidade Geral*. 26ªed. Áreas Editora. Lisboa.
- Caldeira, J. (2013). *100 Indicadores de Gestão – Key Performance Indicators*. Conjuntura Atual Editora S.A. Coimbra.
- Callado, A., Callado, A. e Almeida, M. (2008). A Utilização de Indicadores de Desempenho Não-Financeiros em Organizações Agroindustriais: Um Estudo Exploratório. *Organizações Rurais & Agroindustriais*, 10(1):35-48.
- Callado, A., Callado, A. e Machado, M. (2007). Indicadores de desempenho operacional e económico: um estudo exploratório no contexto do agronegócio. *Revista de Negócios*, 12(1):3-15.
- Cardoso, I. (2008). Requisitos de uma Ferramenta de Apoio ao Planeamento e Controlo de Gestão na Indústria de Telecomunicações Portuguesa. Dissertação no âmbito do Mestrado em Gestão de Sistemas de Informação, ISCTE.
- Carrilho, J., Laureano, L., Pimentel, L. e Prates, M. (2008). *Elementos de Análise Financeira-Casos Práticos*. 2ªed. Publisher Team. Lisboa.
- Copeland, T., Koller, T. e Murrin, J. (2002). *Avaliação de empresas Valuation: Calculando e gerenciando o valor das empresas*. 3ª ed. Makron. São Paulo.
- Costa, L., Costa, L. e Alvim, M. (2010). *Valuation: Manual de Avaliação e Reestruturação Económica de empresas*. Atlas. São Paulo.
- Costa, R. (2008). *Métodos de Avaliação de Pequenas e Médias Empresas*. Disponível em: https://www.uniweb.pt/uniweb_site.nsf/WP_avaliacao.pdf (consultado em Outubro de 2018).
- Cunha, M., Cunha, R., Rego, A., Neves, P. e Cabral-Cardoso, C. (2004). *Manual de Comportamento Organizacional e Gestão*. 3ªed. Editora RH.
- Deng, Y., Zoysa, A. e Bhati, S. (2015). A Cross-Country Comparison of Performance of Chinese and Indian Automobile Companies. *Global Review of Accounting and Finance*, 6(1):106-117.
- Diniz, F., Vaz, R. e Duarte, N. (2015). Innovation Strategies in the Portuguese Footwear Industry. *International Journal of Contemporary Management*, 14(1):37-50.
- DGAE (2017). Direção-Geral das Atividades Económicas. *Sinopse Indústrias do Couro e do Calçado*. Disponível em: <https://www.dgae.gov.pt/documentacao/-estatisticas/sinopses-economicas-e-setoriais.aspx>. (consultado em Março de 2019).
- Duric, Z., Maksimovic, R. e Adamovic, Z. (2010). Key performance indicators in a joint-stock company. *African Journal of Business Management*, 4(6):890-902.

- Farinha, J. (19945). *Análise de Rácios Financeiros – Uma perspectiva crítica*. Edições ASA. Lisboa.
- Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E. e Neiva, J. (2013). *Análise Financeira- Teoria e Prática*. 2ªed. Edições Sílabo. Lisboa.
- Gibson, C. (1987). How chartered financial analysts view financial ratios. *Financial Analyst Journal*, 43(3):74-76.
- Gouveia, L. e Ranito, J. (2004). *Sistemas de Informação de Apoio à Gestão*. Editora SPI. Porto.
- Hegazy, M. (2012). *The Development of Key Financial Performance Indicators for UK Construction Companies*. Accounting, Accountability & Performance, 17(1-2).
- Jacinto, J. (2012). *A Importância do Relatório de Gestão na Divulgação dos Indicadores de Desempenho: O Caso dos Institutos Politécnicos Portugueses*. Dissertação para obtenção do grau de mestre em Controlo de Gestão, Escola Superior de Tecnologia e Gestão.
- Kaydos, W. (2001). *Measuring, Managing and Maximizing Performance*. Productivity Press. Portland.
- Kotane, I. e Kuzmina-Merlino, I. (2012). Assessment of Financial Indicators for Evaluation of Business Performance. *European Integration Studies*. ISSN 1822-8402, (6).
- Longinidis, P. e Georgiadis, M. (2011). Integration of financial statement analysis in the optimal design of supply chain networks under demand uncertainty. *International Journal of Production Economics*, 129:262-276.
- Macedo-Soares, T. e Ratton, C. (1999). *Medição de Desempenho e Estratégias Orientadas para o cliente*. Resultado de uma Pesquisa de Empresas Líderes no Brasil, 39(4):46-59.
- Marinakos, G., Daskalaki, S. e Ntrinias, T. (2013). *Defensive financial decisions support for retailers in Greek pharmaceutical industry*. Central European Journal of Operations Research, 22:525-551.
- Martins, A. (2012). Avaliação de empresas, OTOC. Disponível em: <https://slideplayer.com.br/slide/2840979/>. (consultado em Dezembro de 2018).
- Martins, E. (2001). *Avaliação de empresas: da mensuração contábil à económica*. Atlas. São Paulo. 13(24):28-37.
- Merchant, K. e Van der Stede, W. (2003). *Management Control Systems - Performance Measurement, Evaluation and Incentives*. Prentice Hall. New Jersey.
- Mollerman, E. e Timmerman, H. (2003). *Performance Management When Innovation and Learning become Critical Performance Indicators*. Personnel Review, 32(1):93-113.
- Neves, J. (2002). *Avaliação de Empresas e Negócios*. Editora McGraw Hill. Lisboa.
- Neves, J. (2012). *Análise e Relato Financeiro- Uma visão Integrada de Gestão*. 6ªed. Texto Editores. Alfragide.
- Neves, N. (2011). *Evolução da Divulgação de Informação nos Relatórios de Gestão 1973-2003*. Dissertação no âmbito do Mestrado de Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais, ISEG.
- Nobre, P. (2003). *Determinantes da divulgação voluntária de informação: empresas cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa e Porto*. Tese de Mestrado, Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra.
- Ohlson, J. (1995). Earnings, Book Values, Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2):661-687.
- Oliveira, D. (2004). *Manual de Avaliação de Empresas e Negócios*. São Paulo, Atlas.

- Pech, C., Noguera, M. e White, S. (2015). *Financial ratios used by equity analysts in Mexico and stock returns: Razones financieras usadas por analistas del mercado de capitales en México y rendimiento de acciones*. *Contaduría y Administración*, 60:578-592.
- Rascão, J. (2001). *Sistemas de Informação para as Organizações: A Informação Chave para a Tomada de Decisão*. Edições Sílabo. Lisboa.
- Rowe, K. e Lievesley, D. (2012). “*Constructing and Using Educational Performance Indicators*”.
- Silva, C., Rodrigues, F., Silveira, M. e Karen, J. (2006). Relatórios da Administração das Companhias brasileiras de capital aberto. Uma análise qualitativa. *Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 4(2).
- Teixeira, S. (2005). *Gestão das Organizações*. 2ªed. Editora McGraw-Hill. Lisboa.
- Tudor, A., Zaharie, M. e Osoian, C. (2014). Innovation Development Needs in Manufacturing Companies. *Procedia Technology*, 12:505-510.
- Wang, Y. e Lee, H. (2010). Evaluating financial performance of Taiwan container shipping companies by strength and weakness indices. *International Journal of Computer Mathematics*, 87(1):38-52.

Anexos

ANEXO I – CÁLCULO DOS DIFERENTES INDICADORES UTILIZADOS

As tabelas abaixo, são relativas ao cálculo dos diferentes indicadores com as respectivas rubricas utilizadas para o cálculo.

Tabela 19- Cálculo da Liquidez Geral

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ativo Corrente	591	928	1182	1101	1057	1124	1498	1683	1282	1437	1342
Passivo Corrente	528	677	796	751	641	807	1120	1167	1129	1115	1222
Liquidez Geral	1,12	1,37	1,48	1,47	1,65	1,39	1,34	1,44	1,14	1,29	1,10

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$$

Tabela 20- Cálculo da Liquidez Reduzida

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ativo Corrente	591	928	1182	1101	1057	1124	1498	1683	1282	1437	1342
Existências	107	205	253	347	138	310	442	383	372	298	316
Ativos biológicos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Passivo Corrente	528	677	796	751	641	807	1120	1167	1129	1115	1222
Liquidez Reduzida	0,92	1,07	1,17	1,00	1,43	1,01	0,94	1,11	0,81	1,02	0,84

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Liquidez Reduzida} = \frac{\text{Ativo corrente} - (\text{Existências} + \text{Ativos biológicos})}{\text{Passivo corrente}}$$

Tabela 21- Cálculo da Liquidez Imediata

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Disponibilidades	5	129	234	212	451	379	484	417	226	254	135
Passivo Corrente	528	677	796	751	641	807	1120	1167	1129	1115	1222
Liquidez Imediata	0,01	0,19	0,29	0,28	0,70	0,47	0,43	0,36	0,20	0,23	0,11

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo corrente}}$$

Tabela 22- Cálculo do Fundo de Maneio Líquido

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ativo Corrente	591	928	1182	1101	1057	1124	1498	1683	1282	1437	1342
Passivo Corrente	528	677	796	751	641	807	1120	1167	1129	1115	1222
Fundo de Maneio Líquido (FML)	63	251	386	350	416	317	378	516	153	322	120

Fonte: Elaboração própria

$$\text{FML} = \text{Ativo corrente} - \text{Passivo corrente}$$

Tabela 23- Cálculo das Necessidades de Fundo de Maneio Líquido

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Necessidades cíclicas	786	787	989	847	581	717	997	1184	1019	1138	1148
Recursos cíclicos	483	560	727	746	556	569	888	1110	920	879	1169
Necessidades de Fundo de Maneio Líquido (NFM)	303	227	262	101	25	148	109	74	99	259	-21

Fonte: Elaboração própria

$$\text{NFM} = \text{Necessidades cíclicas} - \text{Recursos cíclicos}$$

Tabela 24- Cálculo da Tesouraria Líquido

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Fundo de Maneio líquido (FML)	63	251	386	350	416	317	378	516	153	322	120
Necessidades de Fundo de Maneio Líquido (NFM)	303	227	262	101	25	148	109	74	99	259	-21
Tesouraria líquida (TL)	-240	24	124	249	391	169	269	442	54	63	141

Fonte: Elaboração própria

$$\text{TL} = \text{FML} - \text{NFM}$$

Tabela 25- Cálculo do Rácio de Estrutura

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Passivo não corrente	27	62	175	112	325	258	206	172	63	202	627
Capital Próprio	282	309	325	343	176	141	263	454	385	507	668
Rácio de Estrutura	0,10	0,20	0,54	0,33	1,85	1,83	0,78	0,38	0,16	0,40	0,94

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Rácio de Estrutura} = \frac{\text{Passivo não corrente}}{\text{Capital Próprio}}$$

Tabela 26- Cálculo do Rácio de Autonomia Financeira

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Capital Próprio	282	309	325	343	176	141	263	454	385	507	668
Total do Ativo	887	1048	1297	1207	1142	1207	1590	1794	1578	1924	2517
Rácio de Autonomia Financeira	0,32	0,29	0,25	0,28	0,15	0,12	0,17	0,25	0,24	0,26	0,27

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Rácio de Autonomia Financeira} = \frac{\text{Capital próprio}}{\text{Total Ativo}}$$

Tabela 27- Cálculo do Rácio de Endividamento

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Capital Próprio	282	309	325	343	176	141	263	454	385	507	668
Total do Passivo	606	739	972	864	966	1065	1326	1140	1193	1317	1849
Rácio de Endividamento	0,47	0,42	0,33	0,40	0,18	0,13	0,20	0,40	0,32	0,38	0,36

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Rácio de Endividamento} = \frac{\text{Capital próprio}}{\text{Total Passivo}}$$

Tabela 28- Cálculo do Rácio de Solvabilidade

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Capital Próprio	282	309	325	343	176	141	263	454	385	507	668
Total do Passivo	606	739	972	864	966	1065	1326	1140	1193	1317	1849
Rácio de Solvabilidade	0,47	0,42	0,33	0,40	0,18	0,13	0,20	0,40	0,32	0,38	0,36

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Rácio de Solvabilidade} = \frac{\text{Capital próprio}}{\text{Total Passivo}}$$

Tabela 29- Cálculo do Rácio de Cobertura de Gastos de Financiamento

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EBIT	229	175	98	82	-125	-21	159	231	67	248	164
Rendimentos Financeiros	2	6	4	4	7	10	12	5	2	0,5	0
Gastos Financeiros	11	9	8	17	23	32	40	23	15	12,5	10
Rácio de Cobertura de Gastos de Financiamento	21,0	20,1	12,8	5,1	-5,1	-0,3	4,3	10,3	4,6	19,9	16,4

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Rácio de Cobertura de Gastos de Financiamento} = \frac{\text{EBIT} + \text{Rend. Financeiros}}{\text{Gastos Financeiros}}$$

Tabela 30- Cálculo do Prazo Médio de Recebimentos

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Clientes	455	451	601	405	314	272	418	622	504	725	619
Vendas	2466	3159	3225	3230	2956	2149	3920	4922	4281	4472	4243
Prazo Médio de Recebimentos	67,35	52,11	68,02	45,77	38,77	46,20	38,92	46,13	42,97	59,17	53,25

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Prazo Médio de Recebimento} = \left(\frac{\text{Clientes}}{\text{Vendas}} \right) * 365$$

Tabela 31- Cálculo do Prazo Médio de Pagamentos

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Fornecedores	416	458	547	501	434	469	683	825	708	555	835
Compras	1282	1590	1613	1791	1587	1266	2292	2664	2418	2395	2172
Prazo Médio de Pagamentos	118,44	105,14	123,78	102,10	99,82	135,22	108,77	113,03	106,87	84,58	140,32

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Prazo Médio de Pagamentos} = \left(\frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras}} \right) * 365$$

Tabela 32- Cálculo da Duração Média de Inventários

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Existências	107	205	253	347	138	310	442	383	372	298	316
Ativos biológicos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Custo dos produtos (CMVMC)	1211	1557	1604	1611	1618	1195	2336	2593	2444	2277	2137
Duração Média de Inventários	32,25	48,06	57,57	78,62	31,13	94,69	69,06	53,91	55,56	47,77	53,97

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Duração Média de Inventários} = \left(\frac{\text{Existências} + \text{Ativos biológicos}}{\text{Custos dos produtos}} \right) * 365$$

Tabela 33- Cálculo da Duração do Ciclo Operacional

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Prazo Médio de Recebimentos	118,44	105,14	123,78	102,10	99,82	135,22	108,77	113,03	106,87	84,58	140,32
Duração média de inventários	32,25	48,06	57,57	78,62	31,13	94,69	69,06	53,91	55,56	47,77	53,97
Duração do Ciclo Operacional	150,69	153,20	181,35	180,72	130,95	229,90	177,83	166,95	162,43	132,35	194,29

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Duração do Ciclo Operacional} = \text{Prazo Médio de Recebimento} + \text{Duração Média de Inventários}$$

Tabela 34- Cálculo da Rotação do Ativo Total

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Volume de Negócios	2467	3185	3228	3230	2962	2159	3934	4923	4283	4473	4244
Total Ativo	887	1048	1297	1207	1142	1207	1590	1794	1578	1924	2517
Rotação do Ativo Total	2,78	3,04	2,49	2,68	2,59	1,79	2,47	2,74	2,71	2,32	1,69

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Rotação do Ativo Total} = \frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Total Ativo}}$$

Tabela 35- Cálculo da Rotação do Capital Próprio

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Volume de Negócios	2467	3185	3228	3230	2962	2159	3934	4923	4283	4473	4244
Total Passivo	606	739	972	864	966	1065	1326	1140	1193	1317	1849
Rotação do Capital Próprio	4,07	4,31	3,32	3,74	3,07	2,03	2,97	4,32	3,59	3,40	2,30

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Rotação do Capital Próprio} = \frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Total Passivo}}$$

Tabela 36- Cálculo da Rendibilidade Operacional das Vendas

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Resultado Operacional	229	175	98	82	-125	-21	159	231	67	248	164
Volume de Negócios	2467	3185	3228	3230	2962	2159	3934	4923	4283	4473	4244
Rendibilidade Operacional das Vendas	0,09	0,05	0,03	0,03	-0,04	-0,01	0,04	0,05	0,02	0,06	0,04

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Rendibilidade Operacional das Vendas} = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Volume de Negócios}}$$

Tabela 37- Cálculo da Rendibilidade Líquida das Vendas

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Resultado líquido	171	132	84	53	-142	-34	122	190	50	221	127
Volume de Negócios	2467	3185	3228	3230	2962	2159	3934	4923	4283	4473	4244
Rendibilidade Líquida das Vendas	0,07	0,04	0,03	0,02	-0,05	-0,02	0,03	0,04	0,01	0,05	0,03

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Rendibilidade Líquida das Vendas} = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Volume de negócios}}$$

Tabela 38- Cálculo da Rendibilidade Operacional do Ativo

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Resultado operacional	229	175	98	82	-125	-21	159	231	67	248	164
Total do Ativo	887	1048	1297	1207	1142	1207	1590	1794	1578	1924	2517
Rendibilidade Operacional do Ativo	0,26	0,17	0,08	0,07	-0,11	-0,02	0,10	0,13	0,04	0,13	0,07

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Rendibilidade Operacional do Ativo} = \frac{\text{Resultado operacional}}{\text{Total Ativo}}$$

Tabela 39- Cálculo da Rendibilidade do Capital Próprio

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Resultado líquido	171	132	84	53	-142	-34	122	190	50	221	127
Capital Próprio	282	309	325	343	176	141	263	454	385	507	668
Rendibilidade do Capital Próprio	0,61	0,43	0,26	0,15	-0,81	-0,24	0,46	0,42	0,13	0,44	0,19

Fonte: Elaboração própria

$$\text{Rendibilidade do Capital Próprio} = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Capital próprio}}$$

Tabela 40- Cálculo do EBITDA em % do Volume de Negócios

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	236	182	163	125	-99	2	181	259	97	279	212
Volume de Negócios	2467	3185	3228	3230	2962	2159	3934	4923	4283	4473	4244
EBITDA em % do Volume de Negócios	0,10	0,06	0,05	0,04	-0,03	0,00	0,05	0,05	0,02	0,06	0,05

Fonte: Elaboração própria

$$\text{EBITDA em \% Volume de Negócios} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Volume de negócios}}$$

Tabela 41- Cálculo do Grau de Alavancagem Financeiro

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Resultado Operacional	229	175	98	82	-125	-21	159	231	67	248	164
Gastos Financeiros	11	9	8	17	23	32	40	23	15	12,5	10
Grau de Alavancagem Financeiro (GAF)	0,95	0,95	0,92	0,83	1,23	-1,91	0,80	0,91	0,82	0,95	0,94

Fonte: Elaboração própria

$$GAF = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Resultado Operacional} + \text{Gastos Financeiros}}$$

Tabela 42- Cálculo do Grau de Alavancagem Operacional

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margem Contribuição	1255	1602	1621	1619	1338	954	1584	2329	1837	2195	2106
Resultado Operacional	229	175	98	82	-125	-21	159	231	67	248	164
Grau de Alavancagem Operacional (GAO)	5,48	9,15	16,54	19,74	-10,70	-45,43	9,96	10,08	27,42	8,85	12,84

Fonte: Elaboração própria

$$GAO = \frac{\text{Margem Contribuição}}{\text{Resultado Operacional}}$$

Tabela 43- Cálculo do Grau de Alavancagem Combinado

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Grau de Alavancagem Financeiro (GAF)	0,95	0,95	0,92	0,83	1,23	-1,91	0,80	0,91	0,82	0,95	0,94
Grau de Alavancagem Operacional (GAO)	5,48	9,15	16,54	19,74	-10,70	-45,43	9,96	10,08	27,42	8,85	12,84
Grau de Alavancagem Combinado (GAC)	6,43	10,11	17,47	20,57	-9,48	-47,34	10,76	10,99	28,23	9,80	13,78

Fonte: Elaboração própria

$$GAC = GAF * GAO$$

