



**ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)**  
**INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**

**IMPACTO DA COVID-19: UMA ANÁLISE ECONÓMICO-FINANCEIRA –  
O CASO DA CEREALIS MOAGENS**

**Bruno Emanuel Salgueiro Maia**

Dissertação apresentada ao Instituto Politécnico do Porto para obtenção do Grau de Mestre em Gestão das Organizações, Ramo de Gestão de Empresas

Orientado por

**Prof. Dr. Eduardo Manuel Lopes de Sá e Silva**

**Prof. Dra. Adriana José Veloso de Oliveira**

Versão Final

Porto, outubro de 2022.







**ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)**  
**INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**

**IMPACTO DA COVID-19: UMA ANÁLISE ECONÓMICO-FINANCEIRA –  
O CASO DA CEREALIS MOAGENS**

**Bruno Emanuel Salgueiro Maia**

Dissertação apresentada ao Instituto Politécnico do Porto para obtenção do Grau  
de Mestre em Gestão das Organizações, Ramo de Gestão de Empresas

Orientado por

**Prof. Dr. Eduardo Manuel Lopes de Sá e Silva**

**Prof. Dra. Adriana José Veloso de Oliveira**

Versão Final

Porto, outubro de 2022.

## Resumo

O surgimento da Covid-19 causou um choque sem precedentes nas diferentes dimensões da sociedade: provocou mais de seis milhões de mortes em todo o mundo e afetou de diferentes formas as economias de diversos países. Portugal e as suas organizações foram também alvo desta pandemia. Neste sentido, de forma a evidenciar as dificuldades causadas pela Covid-19 no seio empresarial português, a presente dissertação tem como objetivo a realização de uma análise à situação financeira, económica e risco da Cerealis Moagens, S.A. nos períodos de 2017 a 2021 procurando analisar, descrever e comparar a sua situação económico-financeira de forma a verificar o impacto causado pela Covid-19.

Para a determinação dos impactos causados pela Covid-19 são criadas previsões para as demonstrações de resultados e balanços patrimoniais nos anos 2020 e 2021. A análise económico-financeira à Cerealis Moagens, S.A. é conduzida pela comparação da evolução de diversos rácios e indicadores calculados com os dados históricos observados e os dados previstos, estabelecendo relações com os dados de mercado ao longo dos períodos 2017 a 2021.

Esta análise foi capaz de demonstrar que a Covid-19 provocou efeitos negativos ao funcionamento da Cerealis Moagens, S.A. e que, apesar disso, é possível determinar a existência de uma situação de equilíbrio e solidez financeira.

**Palavras-chave:** Análise económico-financeira, Avaliação de empresas, Rácios, Covid-19, SPSS.

## **Abstract**

The emergence of Covid-19 caused an unprecedented shock in different dimensions of society: it caused more than six million deaths worldwide and affected the economies of different countries in different ways. Portugal and organizations were also targeted by this pandemic. In this sense, in order to highlight the difficulties caused by Covid-19 within Portuguese business, this dissertation aims to carry out an analysis of the financial, economic and risk situation of Cerealis Moagens, S.A. in the periods from 2017 to 2021, seeking to analyse, describe and compare your economic and financial situation in order to verify the impact caused by Covid-19.

To determine the impacts caused by Covid-19, forecasts are created for income statements and balance sheets for the years 2020 and 2021. The economic and financial analysis of Cerealis Moagens, S.A. are conducted by comparing the evolution of various ratios and indicators calculated with the observed historical data and predicted data, establishing relationships with market data over 2017 to 2021 periods.

This analysis was able to demonstrate that Covid-19 had negative effects on the operation of Cerealis Moagens, S.A. and that, despite this, it is possible to determine the existence of a situation of balance and financial solidity.

**Keywords:** Economic and financial analysis, Valuation of companies, Ratios, Covid-19, SPSS.

## Dedicatória

*Aos que me continuam a guiar e às estrelas que nunca deixarão de brilhar.*

## **Agradecimentos**

Este percurso ficará marcado para mim pelas dificuldades causadas pela Covid-19, mas também pelas novas oportunidades de superação criadas.

Quero deixar um agradecimento especial àqueles que me foram acompanhando.

Aos meus orientadores, Professor Doutor Eduardo Sá Silva e Professora Doutora Adriana Oliveira, um agradecimento pela partilha de conhecimentos, pelos conselhos e pela incansável ajuda.

À Cerealis, um agradecimento pela oportunidade dada de efetuar este estudo e pela sua colaboração.

Aos familiares e amigos, um agradecimento pelo apoio e compreensão.

## **Lista de Abreviaturas e/ou Siglas**

APNOR – Associação de Politécnicos do Norte

CAE – Classificação de Atividade Económica

CMVMC – Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas

CP – Capital Próprio

DR – Demonstração de Resultados

FMF – Fundo de Maneio Funcional

FSE – Fornecimentos e Serviços Externos

GAC – Grau de Alavanca Combinada

GAF – Grau de Alavanca Financeira

GAO – Grau de Alavanca Operacional

INE – Instituto Nacional de Estatística

IPB – Instituto Politécnico de Bragança

IPCA – Instituto Politécnico do Cávado e do Ave

IPP – Instituto Politécnico do Porto

IPPI – Índice de Preços na Produção Industrial

IPVC – Instituto Politécnico de Viana do Castelo

IRC – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas

IVA – Imposto sobre o Valor Acrescentado

LG – Liquidez Geral

LI – Liquidez Imediata

LR – Liquidez Reduzida

NC – Necessidades Cíclicas

NFM – Necessidades de Fundo Maneio

OMS – Organização Mundial de Saúde

PIB – Produto Interno Bruto

PMI – Prazo Médio de Inventários

PMP – Prazo Médio de Pagamento

PMR – Prazo Médio de Recebimento

RC – Recursos Cíclicos

RCP – Rendibilidade do Capital Próprio

RL – Resultado Líquido

RLV – Rendibilidade Líquida das Vendas

RO – Resultado Operacional

ROA – Rendibilidade Operacional do Ativo

ROV – Rendibilidade Operacional das Vendas

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

SNS – Sistema Nacional de Saúde

TA – Tesouraria Ativa

TL – Tesouraria Líquida

TP – Tesouraria Passiva

# Índice

Resumo .....	i
Abstract .....	ii
Dedicatória .....	iii
Agradecimentos.....	iv
Lista de Abreviaturas e/ou Siglas.....	v
Introdução.....	1
1. Análise Económica e Financeira – Abordagem Conceptual.....	4
2. Objeto e Objetivos da Análise Económico-financeira .....	5
3. Métodos e Técnicas da Análise Económico-financeira .....	7
4. Análise Financeira.....	10
4.1 Equilíbrio Financeiro de Curto Prazo .....	11
4.2 Equilíbrio Financeiro a Médio e Longo Prazo (MLP) .....	13
4.2.1 Balanço Funcional.....	15
5. Análise Económica .....	18
6. Análise de Risco.....	20
6.1 Risco Económico.....	20
6.2 Risco Financeiro.....	22
6.3 Risco Global .....	23
7. Metodologia .....	25
7.1 Problema de Investigação.....	25
7.2 Questão e Objetivos de Investigação .....	26
7.3 Tipologia de Estudo.....	27
7.4 Unidade de Análise .....	28
7.5 Instrumento para Recolha de Dados .....	29
7.6 Procedimento para Recolha e Análise dos Dados .....	32
8. Apresentação e Discussão dos Resultados.....	35
8.1 Análise Financeira.....	35
8.1.1 Rácios de Liquidez .....	35
8.1.2 Balanço Funcional.....	40

8.1.3 Rácios de Funcionamento.....	45
8.1.4 Rácios de Estrutura e Endividamento.....	47
8.1.5 Síntese Análise Financeira.....	51
8.2 Análise Económica.....	53
8.2.1 Síntese da Análise Económica.....	58
8.3 Análise de Risco.....	59
8.3.1 Síntese da Análise de Risco.....	64
9. Conclusão.....	66
10. Referências.....	68
Anexos.....	73
Apêndices.....	83

## Introdução

A Covid-19<sup>1</sup> é considerada, segundo a Organização Mundial de Saúde (OMS), uma doença infecciosa causada pelo coronavírus SARS-COV-2. A 30 de janeiro de 2020, é declarado pela OMS a constituição de uma Emergência de Saúde Pública de Importância Internacional. A 11 de Fevereiro de 2021, a doença provocada pelo vírus SARS-COV-2 é designada de Covid-19 e um mês após a OMS categoriza-a como uma pandemia. A dois de março ficou confirmado o primeiro caso da doença em Portugal e a 16 do mesmo mês a primeira morte.

As sucessivas tentativas de Portugal e de todo o mundo para reduzir os contágios, tornaram-se essenciais para a proteção de vidas humanas, passando, designadamente, por períodos de confinamento. A decisão precoce de confinamento por parte do governo português poderá ter contribuído para o sucesso da diminuição da propagação da doença e a consequente sobrecarga do Sistema Nacional de Saúde (SNS) (Aubyn, M. 2020).

Por outro lado, verificou-se um grande impacto negativo a nível económico no contexto global. No caso Português, verificou-se uma elevada contração do PIB, aumento do desemprego, diminuição das importações e exportações e diminuição do número de empresas ativas. Segundo estatísticas do INE (2021), foi apurada uma contração do PIB em 8.4% comparando o ano entre o segundo semestre de 2020 e o primeiro trimestre de 2021, com o ano anterior. A taxa de poupança das famílias demonstrou um aumento de 9.6% para 16% do seu rendimento disponível, refletindo as medidas de apoio ao emprego e a forte diminuição do consumo devido às restrições impostas à mobilidade e acesso a muitos serviços e bens de consumo. No emprego verificou-se uma redução de 2.1% da população empregada. As importações e exportações sofreram uma diminuição de 17.4% e 11.2% respetivamente. E, ainda, segundo INE (2022), verificou-se um aumento médio total em 2021 de 8.8% no Índice de Preços na Produção Industrial (IPPI).

Todas as dificuldades impostas pela Covid-19 criaram um ambiente ainda mais desafiador ao desenvolvimento das empresas. As organizações, enquanto sistemas abertos, devem conseguir adaptar-se às mudanças provenientes do ambiente externo.

Face aos fatores de instabilidade impostos, torna-se importante, neste novo contexto empresarial, a realização de uma análise económico-financeira para que seja possível

---

<sup>1</sup> Ao longo da presente dissertação é utilizada a denominação "Covid-19" para referir a doença provocada pelo vírus SARS-COV-2.

determinar a verdadeira situação de uma empresa, mas também determinar os efeitos causados pela Covid-19.

É procurado assim, realizar um estudo à Cerealis Moagens, S.A. com objetivo de analisar a sua situação financeira, económica e risco nos períodos de 2017 a 2021 procurando analisar, descrever e comparar a situação económico-financeira de forma a verificar o impacto causado pela Covid-19 na mesma.

O estudo será realizado com recurso ao cálculo de diversos rácios e indicadores nos períodos de 2017 a 2021.

Em termos da organização de conteúdos, a dissertação encontra-se dividida em duas partes. A primeira é dedicada à revisão da literatura, que serve de base teórica ao estudo. Com seis capítulos é realizado primeiramente um enquadramento à análise económico-financeira, seguindo uma apresentação do seu objeto e objetivos e quais os métodos utilizados na sua conceção. No quarto, quinto e sexto capítulo, são expostos os processos que decompõem a realização da análise económico-financeira nas suas diversas vertentes, nomeadamente, na análise financeira, análise económico e a análise de risco.

Na segunda parte da dissertação, é apresentado o estudo empírico. Começando no capítulo sete por descrever a metodologia, seguindo apresentação do problema, os objetivos e respetiva questão de investigação. É descrita a tipologia do estudo e feita uma apresentação da empresa em estudo, a Cerealis Moagens, S.A., e descritos também os instrumentos e procedimentos utilizados na realização do estudo.

No capítulo 8 são apresentados os dados obtidos no estudo, dividindo-se pelas diferentes vertentes de análise financeira, análise da rendibilidade e análise de risco.

Por último são feitas as conclusões do estudo apresentado. A dissertação termina com referências, seguindo-se os anexos e apêndices.

Parte I  
Enquadramento Teórico

---

## 1. Análise Económica e Financeira – Abordagem Conceptual

A função financeira de uma empresa integra as tarefas relacionadas com a obtenção, a utilização e controlo dos recursos financeiros e é através dela que é assegurado, de forma racional, os meios financeiros que garantem a subsistência de outros meios - técnicos e humanos - necessários à consecução dos seus objetivos (Santos, 1981). Segundo Fernandes *et al* (2019), a função financeira consiste no processo de preparação, tomada, execução e controlo das decisões financeiras das empresas, que reúne as vertentes da gestão financeira e da análise financeira. À gestão financeira estão associadas as funções de previsão dos acontecimentos, a organização e coordenação dos meios materiais e humanos, a tomada de decisões e o controlo do cumprimento das tarefas para que seja garantido a maximização dos resultados.

A análise financeira consiste no estudo do desempenho económico e financeiro de uma empresa num determinado período, com a finalidade analisar a sua posição atual e apoiar às previsões futuras. Segundo Fernandes *et al* (2019), análise financeira permite conhecer a evolução da situação financeira e de rentabilidade da empresa, conhecer tendências futuras de evolução, facilitar informações para a gestão e aconselhar medidas corretivas. Assim, à análise financeira corresponde a recolha de informações e o seu estudo de forma a serem obtidas conclusões seguras sobre a situação financeira da empresa (Santos, 1981); assim como para verificar, também, em que medida são atingidos os objetivos procurados pela gestão financeira. Para isso, a análise financeira recorre a num conjunto de técnicas com objetivo de interpretar a informação económico-financeira de forma a simplificar a tomada de decisões por parte dos gestores financeiros (Costa, 2017).

Em suma, a análise financeira desempenha um papel importante para o desenvolvimento das empresas, é um instrumento de informação fundamental para o apoio da tomada de decisões por parte dos responsáveis pela gestão financeira especialmente em cenários de instabilidade e de aumento de risco económico conforme os descritos por *World Bank* (2022) e Mamede R. *et al* (2020).

## 2. Objeto e Objetivos da Análise Económico-financeira

Estas afirmações permitem referir que a análise financeira está vocacionada para a recolha de informação de natureza económico-financeira, para o seu tratamento e o seu estudo, de forma a fornecer dados e informações financeiras que permitam apoiar a tomada de decisão por parte dos gestores financeiros (Fernandes *et al*, 2019). No seu principal objetivo, a análise do valor da empresa, a análise financeira engloba a utilização de um conjunto de técnicas, o estudo da situação económico-financeira das empresas com o recurso à análise de documentos e informações contabilísticas e extra contabilísticas. Para Aguiar (2013) as demonstrações financeiras são inevitavelmente a maior fonte de informação sobre a atividade de uma empresa.

Moreira (2001) e Farinha (1995) partilham da ideia que a análise das demonstrações financeiras permite conhecer a situação e a evolução económica e financeira de uma empresa e apoiar na precisão dos seus comportamentos futuros. Essa capacidade ajudará a prevenir casos de falência e a investigar a situação económica e financeira que a empresa enfrenta, é, portanto, um método indispensável para o diagnóstico estratégico da empresa e para a determinação do seu verdadeiro valor no mercado. Santos (1981), Roda (2011) e Fernandes *et al* (2019) referem que a análise pode ser conduzida de acordo com as várias perspetivas dos seus destinatários e dos objetivos procurados. Martins (2004) acrescenta que devem ser considerados alguns aspetos antes da realização de qualquer análise financeira indo para além da perspetiva do analista, sendo a finalidade da análise, a qualidade da informação, a dimensão da empresa e a sua forma jurídica e a informação extra contabilística. Santos (1981) alude que, na perspetiva do gestor, é procurada a obtenção aprofundada de conhecimento sobre a situação financeira atual e sobre o maior número de elementos de carácter financeiro económico ou extraeconómico que possam determinar ou limitar a sua evolução. Este conhecimento obtido pelo gestor é condição essencial para a tomada oportuna de medidas corretivas necessárias, quer para retificar pontos fracos que tenham sido detetados, quer para obter o máximo de proveito dos pontos fortes.

O principal objetivo de uma empresa é, segundo Farinha (1995), a criação de riqueza para os acionistas ou proprietários da empresa. Nesta perspetiva, interessará a rentabilidade da empresa e sua capacidade de remuneração através da atribuição de dividendos. Na perspetiva do cliente, sobretudo em situações de grande dependência dos seus produtos, importará perceber se a empresa se encontra equilibrada, a possibilidade de roturas nos fornecimentos, uma diminuição da atividade ou até mesmo a insolvência ou extinção. Já para

o fornecedor da empresa, importará analisar a sua capacidade de pagamento. Santos (1981) refere estas e outras perspetivas de análise, como a dos bancos, o estado, trabalhadores e outras entidades. Todas elas partes interessadas, necessitam que a empresa seja financeiramente equilibrada, nomeadamente a sua capacidade de liquidez e solvabilidade, e que seja eficiente, nomeadamente na sua capacidade de produção e de rentabilidade traduzindo-se nos lucros e no seu valor acrescentado.

Quanto às áreas de atuação, a análise económico-financeira centra-se em três vertentes: estudo ao equilíbrio financeiro de curto prazo, e de médio e longo prazo; a rentabilidade; e risco (Silva, 2016; Fernandes *et al*, 2019). Num esquema apresentado pelos autores – ver Figura 1, é possível sintetizar os passos para a elaboração de um diagnóstico económico-financeiro. Primeiramente é importante conhecer a envolvente histórica e uma base para comparação à empresa em análise. Desta forma, é possível interpretar os dados da análise às três vertentes assinaladas e criar um diagnóstico completo e ajustado à realidade da empresa, permitindo também, perspetivar e decidir acerca do futuro.



Figura 1 Diagnóstico Económico-financeiro  
Fonte: Fernandes C. *et al* (2019), Silva (2016)

A análise económico-financeira pode também ser desenvolvida com atenção a diversos métodos e técnicas próprias, apresentadas no ponto seguinte.

### 3. Métodos e Técnicas da Análise Económico-financeira

Conforme a estrutura do Sistema de Normalização Contabilística (SNC), as demonstrações financeiras devem fornecer informações relativas à posição financeira, ao desempenho e a alterações na posição financeira de uma entidade que seja útil aos seus utilizadores na tomada de decisões (Correia 2014, *as cited in* Monteiro R., 2018). Mas uma análise estática aos valores absolutos das demonstrações financeiras, não permite, por si só, obter uma análise completa e crítica sobre a situação de uma entidade quanto à sua estrutura de capitais, rentabilidade, liquidez, atividade e risco. Para a concretização de uma análise aprofundada existem várias técnicas que isoladamente ou de forma combinada permitem alcançar melhores conclusões. Fernandes *et al.* (2019) referem que a análise financeira realiza-se com recurso a um conjunto diverso de métodos e técnicas de análise:

- Método dos rácios: É o método mais importante e antigo para avaliar o desempenho de uma empresa (Alrafadi & Md-Yusuf, 2011), no qual permite uma leitura mais simples da informação recolhida nas demonstrações financeiras;
- Utilização de padrões de comparação: A utilização de padrões de comparação serve da base para a interpretação dos resultados obtidos na análise da empresa, ao permitir estabelecer comparações torna possível compreender o posicionamento da empresa ajustado ao meio que se encontra inserida;
- Comparação de demonstrações financeiras sucessivas: Analisando um conjunto de demonstrações financeiras sucessivas durante um período de vários anos permite estabelecer comparações quanto à sua evolução e detetar as possíveis tendências;
- Análise estática: Corresponde à análise do desempenho financeiro da empresa, centrando atenções na informação das rubricas do balanço e incide normalmente apenas no estudo de um único período;
- Análise dinâmica: Análise com base no estudo aos fluxos financeiros, esta considera o fator tempo através de uma análise ao longo de vários períodos com utilização dos dados fornecidos pela Demonstração de Resultados e a Demonstração de Fluxos de Caixa;
- Análise da qualidade dos resultados: Técnica utilizada com o objetivo de verificar a existência de algum risco potencial através da avaliação de fatores que reforçam a qualidade dos resultados;

- Análise do risco: Análise a vários graus de incerteza face à ocorrência de determinados acontecimentos futuros, é uma técnica que visa a apreensão do grau de sensibilidade dos resultados futuros da empresa;
- Orçamentação ou previsão: Técnica com objetivo da projeção dos resultados futuros da empresa, tendo como base as dificuldades detetadas.

Neste contexto, a revisão de literatura evidencia vários autores a defenderem que a utilização de rácios e indicadores são uma das técnicas mais importantes e utilizadas na análise das demonstrações financeiras (Moreira, 2001; Neves, 2020; Fernandes *et al.*, 2019; Mota, Soares, Barroso e Laureano, 2020). Através da utilização deste método é possível a obtenção de um nível superior de informação relevante e complementar relativamente à simples análise aos valores absolutos presentes nas demonstrações financeiras.

De referir ainda que na literatura existe alguma disparidade nas denominações, sendo frequentemente utilizado as designações de rácios, indicadores, coeficientes, índices, entre outras (Neves, 2020). Santos (1981) Nabais (2004) e Fernandes *et al.* (2019) realçam a importância da distinção dos conceitos de rácios e indicadores.

Para Arlindo Santos (1981), o conceito de indicador abrange não só as relações sob a forma de quociente ou percentagem, mas também outras que confrontem elementos significativos, como por exemplo os vários tipos de margens obtidas por diferença como o fundo de maneió líquido, margem bruta vendas, etc. Nabais (2004) considera que o conceito de indicador é mais abrangente que o de rácio. O autor define rácio como a relação entre duas grandezas correlacionadas e próprias da situação da atividade ou do rendimento, efetivo ou orçamental de uma empresa. Nabais (2004) acrescenta ainda que indicador representa um conceito mais amplo que o de rácio, é contruído através da utilização e combinação de várias rubricas que originam em medidas informativas e que permitem avaliar uma determinada realidade económico-financeira.

Quanto aos rácios, estes são quocientes que medem um determinado grau de desempenho entre duas grandezas cujo valor possui significado económico. Existe um grande número de rácios utilizados, estes podem variar conforme as várias características e especificidades da empresa em análise e também devido aos objetivos procurados e às preferências do analista. Os rácios podem-se classificar nas seguintes categorias, segundo Fernandes *et al.* (2019) e Neves (2020):

- Rácios financeiros – apreciam o equilíbrio das massas patrimoniais do balanço relacionando grandezas desta demonstração financeira;

- Rácios económicos – apreciam a rendibilidade da empresa através de relações entre elementos da demonstração de resultados;
- Rácios económico-financeiros – analisam relações económico-financeiras incluindo medidas económicas da demonstração de resultados e medidas financeiras do balanço;
- Rácios de atividade ou funcionamento – analisam o grau de eficiência da gestão dos ativos detidos pela empresa;
- Rácios técnicos – representam aspetos ligados à produção e atividade geral da empresa;
- Rácios de mercado - analisam o desempenho da empresa na perspetiva do mercado de capitais.

Como verificado anteriormente, a aplicação do método dos rácios é de extrema importância para o desenvolvimento de uma análise económico-financeira. Devido às suas características, suscita o interesse de diversos autores e destacam-se as suas vantagens conforme Fernandes *et al* (2019) e Santos (2020):

- São práticos e fáceis de contruir;
- Permitem uma visão ampla da situação económico-financeira da empresa;
- Permitem sintetizar a informação presente nas demonstrações financeiras;
- Permitem relacionar vários indicadores logicamente interligados;
- Permitem estabelecer diversas comparações que apoiam no estudo da sua evolução, seja na análise da empresa longo de vários períodos, ou entre diferentes empresas;
- Permitem estabelecer relações entre si, facilitando a interpretação dos factos causadores da sua evolução;
- Permitem a formação de juízos e decisões;
- Simplificam o acompanhamento da evolução histórica da empresa.

Expostas as explicações relativas às diversas técnicas e sobre a importância da aplicação do método dos rácios, importa também avançar para a concretização da análise económico-financeira. O próximo ponto aborda uma das vertentes assinaladas, a análise financeira.

## 4. Análise Financeira

A análise financeira consiste na avaliação do equilíbrio financeiro da empresa, tendo em conta a relação entre os seus capitais permanentes e o ativo fixo tangível (Moreira 2011). O estudo ao equilíbrio financeiro de uma empresa representa a componente mais importante da análise económico-financeira, na medida em que é procurado conhecer se a empresa tem capacidade para solver os seus compromissos (Silva, 2016). No que concerne à regra do equilíbrio mínimo, Santos (1981) refere que os elementos patrimoniais da empresa devem ser financiados por capitais colocados à sua disposição por um período pelo menos igual ao da permanência desse ativo na empresa. No mesmo sentido, Fernandes *et al* (2019) afirma que as aplicações de curto prazo - ativos correntes - devem ser financiadas por capitais de curto prazo, dado que a sua liquidez permite fazer face ao pagamento das respetivas exigibilidades. As aplicações de carácter não corrente - ativos não correntes - deverão ser financiadas com origens de capitais permanentes. Esta análise deve ter em consideração duas perspetivas temporais: a de curto prazo e a de médio e longo prazo (Breia *et al* 2014; Fernandes *et al* 2019; Queirós *et al* 2020).

No estudo ao equilíbrio financeiro é também fundamental a análise ao balanço funcional, que procura retratar, numa determinada data, as aplicações e recursos relacionados com os ciclos financeiros da empresa (Neves 2020). Também neste sentido, Nabais (2004) refere que o balanço contabilístico deve ser transformado no balanço funcional. Este apresenta uma estrutura mais adequada para a análise pois ajuda a compreender a forma como a empresa obtém os recursos financeiros e como os aplica, o que permite estudar, por exemplo o equilíbrio financeiro (Neves 2020).

Para Breia *et al* (2014) são vários os indicadores utilizados na análise ao equilíbrio financeiro de uma empresa, referindo o Fundo de Maneio (FM), as Necessidades de Fundo de Maneio (NFM), Tesouraria Líquida (TL), entre outros rácios de equilíbrio e diagnóstico.

## 4.1 Equilíbrio Financeiro de Curto Prazo

O equilíbrio financeiro a curto prazo representa a capacidade da empresa para cumprir com as suas obrigações financeiras exigíveis a curto prazo, por via da adequação do grau de liquidez dos ativos correntes e a exigibilidade das dívidas de curto prazo. Neves (2020) indica que este conceito é usado para analisar a adequação do financiamento à estratégia de investimento e de gestão do ciclo de exploração da empresa.

O conceito de liquidez, segundo Fernandes *et al* (2019) está relacionado com a capacidade de um determinado ativo ser transformado em meios líquidos, e, portanto, um ativo será tanto mais líquido quanto mais rápido ocorrer essa transformação. De referir que os rácios de liquidez permitem estabelecer comparações entre os diferentes graus de liquidez dos ativos e os níveis de exigibilidade das suas dívidas, na literatura é comum a presença de três rácios. Assim, num primeiro nível de análise, o rácio de liquidez geral permite estudar o equilíbrio existente entre os recursos e as obrigações de curto prazo e é também uma representação do fundo de maneo, podendo ser entendida como o nível de segurança da empresa face a dívidas de curto prazo (Moreira 2001). Este cenário permite afirmar que se o rácio apresentar um valor superior a 1, significa que o fundo de maneo será superior a 0 e que a empresa apresenta capacidade para fazer face aos compromissos de curto prazo. De outro modo, se for inferior a 1, significará que o valor do fundo de maneo é inferior a 0 e que a empresa não possui ativos suficientes para cumprir com as suas obrigações. Em suma, quanto maior o valor do rácio, maior será a capacidade da empresa para cumprir as suas obrigações a curto prazo. Para Fernandes *et al* (2019), o ideal será que apresente um grau de liquidez geral superior a 2, sendo aceitável um valor entre 1.5 e 1.3, e crítico um valor inferior a 1.

O rácio de liquidez geral é calculado conforme a Fórmula 1:

Fórmula 1: Liquidez Geral

$$Liquidez\ Geral = \frac{Ativo\ Corrente}{Passivo\ Corrente}$$

Fonte: Fernandes *et al* (2019); Moreira (2001); Menezes (2001).

Outro indicador de liquidez é o rácio de liquidez reduzida. Este resulta do reconhecimento de que as existências de uma empresa são normalmente o ativo menos líquido do seu ativo circulante (Menezes 2001), considerando a possibilidade da existência de dificuldades da liquidez dos inventários. Através da utilização deste rácio é procurado

avaliar o grau de dependência dos inventários através da comparação com o rácio de liquidez geral. Fernandes *et al* (2019) classifica como aceitável um valor entre 0.9 e 1.1. O rácio é expresso pela Fórmula 2:

Fórmula 2 Liquidez Reduzida

$$\text{Liquidez Reduzida} = \frac{\text{Ativo Corrente} - \text{Inventários}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Fonte: Fernandes *et al* (2019); Breia *et al* (2014); Menezes (2001).

Por último, a liquidez imediata é um rácio que restringe ainda mais o conceito de liquidez, uma vez que considera apenas os meios financeiros líquidos empresa. Para este rácio não é possível indicar valores de referência que possam ter tomados como ideais, uma vez que o valor das disponibilidades depende em grande medida das especificidades da atividade de cada empresa (Fernandes *et al* 2019). O rácio de liquidez imediata é apresentado pela Fórmula 3:

Fórmula 3 Liquidez Imediata

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Meios Financeiros Líquidos}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Fonte: Fernandes *et al* (2019); Breia *et al* (2014).

O equilíbrio financeiro é diretamente relacionado com a capacidade da empresa em gerir os seus ativos (Fernandes *et al* 2019). Assim, de forma a medir a eficiência das decisões na gestão dos recursos são utilizados rácios de funcionamento ou de atividade (Neves 2020).

Fernandes *et al* (2019) refere três rácios de funcionamento de curto prazo, o prazo médio de pagamento (PMP), prazo médio de recebimentos (PMR) e prazo médio de inventários (PMI). O PMP indica o tempo médio, em dias, que a empresa demora a pagar aos seus fornecedores. Um valor elevado pode significar dificuldades em satisfazer as suas obrigações ou baixo poder negocial com os seus fornecedores (Fernandes *et al* 2019) e é obtido conforme a Fórmula 4:

Fórmula 4: Prazo Médio de Pagamentos

$$\text{PMP} = \frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras} + \text{FSE} + \text{Iva}} \times 360$$

Fonte: Fernandes *et al* (2019); Breia *et al* (2014); Neves (2020).

O PMR indica o tempo médio, em dias, que os clientes demoram a saldar as suas dívidas. Um valor elevado neste rácio não é aconselhado pois obriga a empresa a financiar o seu ciclo de exploração, podendo também indicar a existência de um fraco poder negocial por parte da empresa ou uma ineficiência do seu departamento de cobranças (Fernandes *et al* 2019, Costa 2017). O PMR é apresentado pela Fórmula 5:

Fórmula 5: Prazo Médio de Recebimentos

$$PMR = \frac{Cliente}{Volume\ de\ Negócios + Iva} \times 360$$

Fonte: Fernandes *et al* (2019); Breia *et al* (2014); Neves (2020).

O PMI evidencia e eficiência da gestão dos inventários (Fernandes *et al* 2019, Breia *et al* 2014). Um valor reduzido significa uma gestão eficiente. No entanto, pode também significar a existência de ruturas nos inventários (Fernandes *et al* 2019). O cálculo do PMI é apresentado pela Fórmula 6:

Fórmula 6: Prazo Médio de Inventários

$$PMI = \frac{Inventários}{CMVMC} \times 360$$

Fonte: Fernandes *et al* (2019); Breia *et al* (2014); Neves (2020).

## 4.2 Equilíbrio Financeiro a Médio e Longo Prazo (MLP)

O equilíbrio financeiro de uma empresa deve também ser estudado numa perspetiva de médio e longo prazo. Esta análise é igualmente importante para que se possa avaliar a capacidade da empresa para manter as condições necessárias ao seu normal funcionamento, de forma a garantir a sua sustentabilidade no futuro (Menezes 2001).

Nesta vertente de análise ao equilíbrio é comum o recurso a rácios de solvabilidade, autonomia financeira e rácios de endividamento. Estes permitem conhecer a combinação das diferentes origens dos capitais utilizados pela empresa para financiar os seus ativos e também permitem avaliar a capacidade da empresa para solver os seus compromissos de MLP (Fernandes *et al* 2019).

Rácio de Solvabilidade - Solvabilidade pode definir-se como a capacidade da empresa para fazer face aos compromissos de MLP. Para Mações (2014) este rácio permite avaliar a estrutura de financiamento da empresa. Um grau elevado deste rácio indica que a

empresa não se encontra dependente do financiamento de capitais alheios e demonstra capacidade de sustentabilidade a médio e longo prazo. Por outro lado, um valor baixo indica uma elevada fragilidade financeira, o que poderá trazer dificuldades de viabilidade da empresa no futuro (Menezes 2001). Por outras palavras, um grau de solvabilidade igual ou superior a 1, expressa que a empresa detém os meios necessários para cumprir com os seus compromissos de médio e longo prazo, já se o seu valor for inferior a 1 indica a existência de algum risco e tornar-se preocupante as situações onde se encontram um valor inferior a 0.5, (Fernandes et al 2019). O rácio de solvabilidade é representado pela Fórmula 7:

Fórmula 7: Solvabilidade

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

Fonte: Menezes (2001)

Autonomia financeira - A autonomia financeira reflete a capacidade de a empresa financiar o seu ativo apenas com capitais próprios. Este é um indicador importante para os analistas de crédito, este apoia a análise do risco sobre a estrutura financeira da empresa (Fernandes *et al* 2019). Por outras palavras, Mações (2014) refere que demonstra o peso do capital próprio no financiamento total das aplicações ou do ativo. Quanto mais elevado for o seu valor, maior o nível autonomia financeira da empresa relativamente a terceiros, deste modo, quanto maior for a proporção de capitais próprios no financiamento, menores serão as necessidades de recurso a capitais alheios, menores os encargos financeiros e o risco financeiro da empresa. De outra forma, um nível baixo de autonomia financeira, indica uma grande dependência em relação aos credores, uma situação que coloca a empresa numa posição desfavorável na negociação de novos financiamentos (Moreira 2002). Este rácio é calculado da seguinte forma, segundo Fórmula 8:

Fórmula 8: Autonomia Financeira

$$\text{Autonomia Financeira} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo}}$$

Fonte: Fernandes *et al* (2019); Moreira (2002); Mações (2014).

Rácio de endividamento - O rácio de endividamento funciona como complemento ao rácio de autonomia financeira, este revela o grau de dependência da empresa a capitais alheios. Desta forma, representa a proporção do passivo no total das fontes de financiamento da empresa (Fernandes *et al* 2019). Fernandes *et al* (2019) considera que para que o rácio de endividamento apresente uma situação aceitável deve situar-se entre os valores de 50% a 66% e é calculado segundo Fórmula 9:

Fórmula 9 Endividamento

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Capital Alheio}}{\text{Capital Total}}$$

Fonte: Fernandes *et al* (2019).

Rácio de estrutura do endividamento - Este rácio avalia a estrutura temporal do capital alheio, apurando se o endividamento da empresa incide, maioritariamente, no curto prazo ou no médio e longo prazo (Fernandes *et al* 2019). Quanto maior o seu valor, maior a dívida de curto prazo e conseqüentemente maior será a pressão exercida sobre a tesouraria, dado que a maioria dos compromissos se vencem a prazos inferiores a um ano (Fernandes *et al* 2019). Assim, quanto maior for o nível de capital alheio de médio e longo prazo face ao de curto prazo, mais sólida e equilibrada financeiramente será a empresa (Neves 2020). A Fórmula 10 apresenta o seu cálculo:

Fórmula 10 Estrutura Endividamento

$$\text{Estrutura Endividamento} = \frac{\text{Capital Alheio C/P}}{\text{Capital Alheio}}$$

Fonte: Fernandes *et al* (2019); Neves (2020).

#### 4.2.1 Balanço Funcional

Como já referido anteriormente, a análise ao Balanço Funcional é de grande importância para o estudo ao equilíbrio financeiro.

Segundo Fleuriet e Zeidan (2015), antes do Balanço Funcional, ou também designado por Método de Fleuriet, a análise da situação financeira das empresas era realizada através da avaliação dos rácios de liquidez com base na informação contabilística e estática.

O modelo dinâmico elaborado por Fleuriet sugere que a análise deve ser realizada destacando os aspetos financeiros da liquidez. Fleuriet e Zeidan (2015) referem que as contas do balanço devem ser consideradas de acordo com a realidade dinâmica das empresas, relacionando-as com o tempo conferindo um fluxo contínuo de produção.

O princípio da liquidez de curto prazo limita o espectro da análise a um período de um ano o que para Neves (1994) é incorreto. Este padrão de análise foi abandonado devido a não ser admitido o princípio da continuidade da empresa. Para o autor, a análise dos ciclos financeiros e do balanço funcional alterou a forma de estudar o equilíbrio financeiro.

O Balanço Funcional é construído com base na informação contida no balanço contabilístico e serve para avaliar a capacidade da empresa em honrar os seus compromissos de curto, médio e longo prazo (Fernandes *et al* 2019).

Para Neves (2020), existe a necessidade de um método que examine o equilíbrio financeiro de acordo com as decisões ligadas aos ciclos financeiros, ciclo de investimento, exploração e das operações de financiamento. O ciclo de investimento consiste no conjunto de atividades e decisões relativas à análise e seleção dos investimentos (Fernandes *et al* 2019). Da análise ao ciclo de investimento é obtido o fundo de maneo funcional (FMF). Segundo Queirós, M. *et al* (2020) e Silva (2013), este indicador expressa o montante de capitais permanentes em excesso face ao ativo não corrente. O cálculo do fundo de maneo é expresso pela Fórmula 11:

Fórmula 11: Fundo de Maneio Funcional

$$FMF = \textit{Capitais permanentes} - \textit{Ativo não corrente}$$

Fonte: Fleuriet e Zeidan (2015) Fernandes et al (2019).

O valor do FMF representa as consequências das políticas de investimento e financiamento a médio e longo prazo. O seu valor deve ser positivo de forma a indicar que os capitais estáveis são suficientes para o financiamento do ciclo de exploração (Neves 2020). O ciclo de exploração engloba o conjunto de operações realizadas pela empresa para atingir o seu objetivo operacional (Fernandes *et al*, 2019). Para Costa (2017), o ciclo de exploração engloba as decisões relacionadas com o desenvolvimento corrente da atividade da empresa. Através da sua análise é estabelecida uma relação entre os recursos cíclicos e as necessidades cíclicas, representando o indicador das necessidades de fundo de maneo (NFM). Este indicador permite avaliar se a atividade de exploração é deficitária ou excedentária em recursos (Queirós, M. *et al* 2020). Assim as NFM são calculadas da seguinte conforme Fórmula 12:

Fórmula 12: Necessidades de Fundo de Maneio

$$NFM = \textit{Necessidades Cíclicas} - \textit{Recursos Cíclicos}$$

Fonte: Fleuriet e Zeidan (2015) Costa (2017); Queirós, M. et al (2020).

Se este indicador apontar um valor positivo significa existir necessidades de financiamento no ciclo de exploração, e se pelo contrário indicar um valor negativo, significa que o ciclo de exploração consegue gerar excedentes que podem financiar a atividade de investimentos (Fernandes *et al* 2019).

Por fim, o ciclo de financiamento engloba o conjunto de operações que garantem a existência e a gestão dos meios financeiros no curto prazo necessários para o normal funcionamento dos ciclos de investimento e exploração (Fernandes *et al* 2019). Na análise ao ciclo de financiamento é estudado o indicador da tesouraria líquida (TL). A TL é o indicador que melhor esclarece a situação de liquidez da empresa e que melhor classifica o equilíbrio financeiro existente (Martins *et al* 2009). Este indicador pode ser obtido através da diferença entre os valores da tesouraria ativa e a tesouraria passiva ou também entre o FM e as NFM. Assim, o cálculo da TL pode ser demonstrado pelas Fórmulas 13 e 14:

Fórmula 13 Tesouraria Líquida

$$TL = \text{Tesouraria Ativa} - \text{Tesouraria Passiva}$$

Fonte: Fleuri et al (2015); Martins et al (2009).

Fórmula 14 Tesouraria Líquida

$$TL = \text{Fundo de Maneio} - \text{Necessidades de Fundo de Maneio}$$

Fonte: Fleuri et al (2015); Martins et al (2009).

De referir, ainda, que existe situação de equilíbrio perfeito quanto a tesouraria líquida apresenta um valor nulo, situação em que as necessidades de fundo de maneio são iguais ao fundo de maneio. Na situação em que o FM é superior às NFM a tesouraria representa um saldo excedentário, pelo contrário se o FM for inferior às NFM a tesouraria apresenta um saldo negativo, o que indica uma situação de desequilíbrio financeiro (Fernandes *et al* 2019).

## 5. Análise Económica

Nesta vertente da análise, é procurado avaliar a capacidade da empresa em gerar resultados; isto é: a capacidade de serem obtidos rendimentos superiores aos gastos, resultado de uma gestão eficiente dos recursos disponíveis – financeiros, materiais e humanos (Fernandes *et al* 2019). Esta pode ser analisada tendo em conta duas perspetivas: Perspetiva operacional – relação entre resultados e o volume de negócio; Perspetiva estratégica – relação entre os resultados e o investimento.

A perspetiva operacional refere a rendibilidade de atividade da empresa e pode ser expressa pelo rácio de rendibilidade operacional e rendibilidade líquida das vendas, enquanto que a perspetiva estratégica indica a rendibilidade dos capitais investidos, demonstrada pelos rácios de rendibilidade operacional do ativo rendibilidade do capital próprio.

Deste modo, alguns dos rácios de rendibilidade:

Rendibilidade operacional das vendas (ROV) - Este rácio calcula o nível de retorno referente ao resultado operacional (resultado antes de gastos de financiamento e impostos) obtido no volume de negócios realizado no período (Fernandes *et al* 2019). Ao se restringir ao resultado operacional, este rácio não é limitado pela política financeira da empresa nem pelos encargos fiscais e assim, quanto maior o seu valor, maior será a capacidade da empresa para gerar resultados relativos à sua atividade (Neves 2020) e calcula-se recorrendo à Fórmula 15:

Fórmula 15 Rendibilidade Operacional das Vendas

$$ROV = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Volume de Negocios}} \times 100$$

Fonte: Fernandes *et al* (2019); Neves (2020).

Rendibilidade líquida das vendas (RLV) – aqui é avaliado também o grau de retorno das vendas em termos de resultado líquido do volume de negócios. Contrariamente ao rácio anterior, aqui são refletidos os efeitos dos rendimentos e gastos financeiros e da carga fiscal. Quanto maior for o seu valor, maior será a capacidade da empresa para gerar resultados. O rácio representa o resultado obtido pela empresa, seja lucro ou prejuízo, por cada unidade vendida (Fernandes *et al* 2019) e é calculado conforme Fórmula 16:

Fórmula 16: Rendibilidade Líquida das Vendas

$$RLV = \frac{\textit{Resultado Líquido}}{\textit{Volume de Negócios}} \times 100$$

Fonte: Fernandes *et al* (2019); Neves (2020); Breia *et al* (2014).

Rendibilidade operacional do ativo (ROA) – A rendibilidade do ativo está relacionada com as decisões de investimento (Neves 2020), este rácio permite avaliar o desempenho dos capitais investidos, independentemente da sua origem. De outro modo, o rácio avalia o retorno obtido em termos operacionais por cada unidade monetária investida, e quanto maior for o seu valor, maior será a capacidade da empresa para gerar resultados (Fernandes *et al* 2019). O seu cálculo é dado pela Fórmula 17:

Fórmula 17 Rendibilidade Operacional do Ativo

$$ROA = \frac{\textit{Resultado Operacional}}{\textit{Ativo}} \times 100$$

Fonte: Fernandes *et al* (2019); Neves (2020)

Rendibilidade do capital próprio (RCP) – este rácio avalia o retorno do investimento aos detentores do capital próprio da empresa, é portanto, uma medida de grande importância para os acionistas e investidores (Menezes 2001). Quanto maior for o seu valor mais, apetecível será a empresa para potenciais investidores, o que facilita a criação de uma condição financeira mais favorável ao desenvolvimento da empresa (Neves 2020) e recorre-se ao cálculo apresentado pela Fórmula 18:

Fórmula 18: Rendibilidade do Capital Próprio

$$RCP = \frac{\textit{Resultado Líquido}}{\textit{Capital Próprio}} \times 100$$

Fonte: Fernandes *et al* (2019); Neves (2020).

## 6. Análise de Risco

No contexto empresarial, o risco é associado à possibilidade de dívidas, perdas e escassez de rendimentos que poderão afetar a empresa de forma direta ou indireta (Fernandes *et al* 2019). Para Fernandes *et al* (2019), o risco pode ser subdividido em duas categorias: risco específico e risco sistemático. O risco específico envolve aspetos especificamente relacionados com a empresa, assumindo a característica de um risco único, residual e não sistemático que pode ser reduzido pela via da diversificação. Quanto ao risco sistemático relaciona-se com o mercado no qual a empresa opera e prende-se com a incerteza decorrente de alterações em variáveis não controladas pela empresa, tais como a inflação, política monetária e orçamental, ou outros aspetos conjunturais, sendo por isso não diversificável (Fernandes *et al*, 2019).

A análise do risco é uma técnica de análise importante para a caracterização da situação económico-financeira da empresa e procura avaliar o grau de sensibilidade dos resultados futuros da empresa a possíveis alterações e variáveis críticas para o sucesso (Fernandes *et al* 2019). Quando se estuda concretamente o risco dentro das finanças de uma empresa, este pode ser decomposto pelo risco económico ou operacional, risco financeiro e risco global (Cunha 2013; Fernandes *et al* 2019; Martins 2004). As abordagens a estes temas são apresentadas nos próximos pontos.

### 6.1 Risco Económico

O risco económico, segundo Martins (2004), avalia a possibilidade de os resultados de exploração serem positivos ao longo do tempo e demonstrarem níveis apropriados, devendo a sua análise destacar os fatores relacionados com os custos e os proveitos que constituem fatores de risco em termos da obtenção de lucros. Neste sentido, o risco económico manifesta a hipótese de o resultado operacional ser contrário com os objetivos da empresa, melhor dizendo, que os gastos e perdas operacionais não sejam cobertos pelos rendimentos ou ganhos operacionais (Fernandes *et al* 2019). Fernandes *et al* (2019) e Martins (2004) identificam fatores determinadores do risco económico: volatilidade da procura; oscilação dos preços de venda; instabilidade do custo dos fatores de produção; peso relativo dos gastos fixos operacionais; capacidade para refletir nos preços de venda a instabilidade do custo de fatores de produção.

Existem três indicadores principais para analisar o risco económico de uma empresa: Grau de alavanca operacional (GAO); Ponto crítico das vendas (PCV); Margem de Segurança.

O Grau de alavanca operacional (GAO) é o rácio que mede a volatilidade dos resultados operacionais face a variações ocorridas no volume de negócio da empresa (Fernandes *et al*, 2019). Permite também avaliar o efeito dos custos fixos no resultado operacional (antes de gastos de financiamento e imposto) independentemente das decisões de financiamento (Silva & Ferreira, 2018). Uma outra definição dada por Neves (2020), refere que o rácio traduz o impacto que a diminuição do volume de negócios provoca na empresa. Quanto maior for o seu valor, maior o risco associado o que indica existir grande sensibilidade dos resultados operacionais face a variações do volume de negócios. Quando apresenta valor 0, o risco económico associado é nulo (Fernandes *et al* 2019; Martins 2004). O rácio é calculado da seguinte forma, conforme Fórmula 19:

Fórmula 19 Grau de Alavanca Operacional

$$GAO = \frac{\frac{\Delta \textit{Resultado Operacional}}{\textit{Resultado Operacional}}}{\frac{\Delta \textit{Vendas}}{\textit{Vendas}}}$$

Fonte: Fernandes *et al* (2019); Silva & Ferreira (2018); Martins (2004) Breia *et al* (2014).

Desenvolvendo a expressão anterior e de forma a facilitar o cálculo da Fórmula 19, esta pode ser desenvolvida, obtendo-se a Fórmula 20:

Fórmula 20: Grau de Alavanca Operacional

$$GAO = \frac{\textit{Margem Bruta}}{\textit{Resultado Operacional}}$$

Fonte: Fernandes *et al* (2019); Silva & Ferreira (2018); Martins (2004) Breia *et al* (2014).

O ponto crítico das vendas (PCV) representa qual o volume de vendas necessário para que a empresa consiga obter um resultado operacional nulo (Silva & Ferreira 2018; Fernandes *et al* 2019). Quanto maior for seu valor, maior terá de ser o volume de vendas para que a empresa consiga garantir a cobertura dos gastos operacionais, indicando também um maior risco económico (Fernandes *et al* 2019). O PCV é obtido segundo as Fórmulas 21 e 22:

Fórmula 21: Ponto Crítico Vendas (Quantidade)

$$\text{Ponto Critico Vendas (em Quantidade)} = \frac{\text{Custos Fixos}}{\text{Preço Venda Unitário} - \text{Custo Venda Unitário}}$$

Fonte: 1 Fernandes et al (2019); Silva & Ferreira (2018).

Fórmula 22: Ponto Crítico Vendas (Valor)

$$\text{Ponto Critico Vendas (em Valor)} = \frac{\text{Custos Fixos}}{\frac{\text{Margem Bruta}}{\text{Vendas}}}$$

Fonte: Fernandes et al (2019); Silva & Ferreira (2018).

O rácio margem de segurança relaciona o valor das vendas atingido num determinado momento com o ponto crítico das vendas (PVC) (Fernandes *et al* 2019; Martins 2004). Assim, quanto maior for a margem de segurança, menor será o risco económico e é calculado da seguinte forma, conforme Fórmula 23:

Fórmula 23 Margem de Segurança

$$\text{Margem de Segurança} = \frac{\text{Vendas} - \text{Ponto Critico Vendas}}{\text{Vendas}}$$

Fonte: Fernandes et al (2019); Silva & Ferreira (2018).

## 6.2 Risco Financeiro

O risco financeiro resulta da incerteza sobre a capacidade da empresa em remunerar os capitais próprios em virtude dos juros suportados derivados pelo recurso a financiamento de capitais alheios (Fernandes *et al* 2019; Martins 2004). O risco financeiro associa-se à estrutura financeira e permite analisar o impacto que o recurso ao endividamento provoca na rentabilidade dos capitais próprios (Neves 2020). Para a avaliação do risco financeiro é utilizado o Grau de alavanca financeira (GAF) – ver Fórmula 24, a qual mede a sensibilidade dos resultados líquidos face a variações ocorridas nos resultados operacionais (Fernandes *et al* 2019; Martins 2004). Quanto maior for o indicador, maior será o risco financeiro, o que indica um peso elevado do financiamento na estrutura de capitais (Fernandes *et al* 2019; Martins 2004).

Fórmula 24 Grau de Alavanca Financeira

$$GAF = \frac{\textit{Resultado Operacional}}{\textit{Resultado Antes Imposto}}$$

Fonte: Fernandes et al (2019); Martins (2004) Breia et al (2014).

### 6.3 Risco Global

O risco global é medido pela combinação do risco económico com o risco financeiro (Fernandes *et al* 2019). Deste modo, o Grau de alavanca combinado (GAC) é entendido como o rácio capaz de medir o efeito combinado dos diferentes tipos de risco observados anteriormente. Com a sua utilização e conforme a Fórmula 25, é procurado medir a sensibilidade do resultado antes de imposto às variações do volume de vendas (Silva & Ferreira 2018; Fernandes *et al* 2019). Quanto maior for o grau de alavanca combinado, maior será também o risco global da empresa.

Fórmula 25 Grau de Alavanca Combinado

$$GAC = GAO \times GAF = \frac{MB}{RO} \times \frac{RO}{RAI} = \frac{MB}{RAI}$$

Fonte: Fernandes *et al* (2019); Silva & Ferreira (2018); Martins (2004); Breia *et al* (2014).

# Parte II

## Estudo Empírico

---

## 7. Metodologia

### 7.1 Problema de Investigação

A pandemia de Covid-19 provocou provavelmente o maior choque na economia global nos últimos séculos (*World Bank, 2022*), com o ano de 2020 a evidenciar uma contração da atividade económica em cerca de 90% dos países do mundo, o que ultrapassa o número de países que sofreram com o impacto provocado pelas duas guerras mundiais, a grande depressão da década de 1930, as crises da dívida de economias emergentes de 1980 e a crise financeira global de 2007-2009 (*World Bank, 2022*).

No que concerne ao contexto nacional, no final de 2019, Portugal registava o 25º trimestre de expansão ininterrupta do PIB real, a taxa de desemprego estava ao nível mais baixo desde 2002 e o salário real encontrava-se com um grau de crescimento positivo após uma década de estagnação (Mamede R. *et al*, 2020). Não obstante, conforme o mesmo autor, Portugal era ainda caracterizado por vários problemas estruturais e por algumas marcas deixadas pela crise anterior, referindo-se à crise financeira vivida em Portugal nos anos de 2010 a 2014, de que podem ser exemplo os problemas da elevada dívida pública, o nível salarial baixo e o elevado número de trabalhadores com contrato de trabalho temporário. Em suma, Mamede R. *et al* (2020) indica que antes do aparecimento da Covid-19, a economia portuguesa tinha já evidenciado estar a recuperar da crise financeira de 2010 a 2014, com os indicadores de conjuntura apontarem para um crescimento positivo para a economia e emprego.

O aparecimento da Covid-19 conduziu à tomada de medidas extremas de confinamento, de suspensão e restrição de diversos setores de atividade causando uma nova recessão da económica e, por conseguinte, instabilidade. Num estudo realizado pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), publicado a dois de novembro de 2021, é relatado que durante o período de março e abril de 2020 emergiu o maior decréscimo mensal de empresas ativas (-18.3%), período coincidente com o primeiro confinamento. Em contrapartida, o período de fevereiro a junho de 2021 registou o maior crescimento de empresas ativas dos últimos quatro anos (+19.9%). Numa perspetiva geral, pode-se afirmar que entre 2019 e 2020 verifica-se um ponto crítico decrescente no número de empresas ativas, uma média mensal de -6.4%.

Uma outra publicação do INE (2022) evidencia o grande aumento de preços em 2021, referindo que o índice de preços na produção industrial registou em dezembro de 2021 uma

variação homologa de 19.9%, refletindo aumentos verificados nos preços das matérias-primas e na energia. A evolução média do índice total em 2021 ficou fixada com um crescimento de 8.8%.

Este cenário retrata as dificuldades que se impõem diariamente às empresas, com a crise pandémica que vivemos e a instabilidade a tornarem o processo de gestão ainda mais desafiador, com os gestores, acionistas e credores a serem obrigados a ponderarem de forma mais racional as decisões com vista a minimizar os riscos.

As asserções descritas, nomeadamente o clima de instabilidade, faz evidenciar a pertinência da realização de uma análise económico-financeira da empresa ao longo do tempo; ou seja: que contemple os períodos passado, presente e futuro, pois a análise do passado da empresa e da definição de uma perspetiva futura permite traçar o diagnóstico económico e estratégico da empresa, a evolução do desempenho e da determinação do seu verdadeiro valor de mercado (Alcarva P., 2020). Por outras palavras, a análise económico-financeira debruça-se sobre questões relativas ao equilíbrio financeiro, rentabilidade e risco, o que permite criar um diagnóstico completo da situação financeira e suas fragilidades, de forma a informar todas as partes interessadas envolvidas e também prever o desempenho futuro da empresa.

Neste sentido, entende-se como pertinente e válida a realização de uma análise económico-financeira a uma organização com o propósito de estudar o impacto da crise pandémica provocada pela Covid-19 numa realidade empresarial. Posto isto, no ponto seguinte, descreve-se a questão e objetivos de investigação.

## **7.2 Questão e Objetivos de Investigação**

Uma investigação científica é norteada por uma questão e objetivos de investigação. Perante a problemática apresentada no ponto anterior, entende-se como pertinente e interessante realizar uma análise económico-financeira, nomeadamente à empresa Cerealis Moagens, S.A. pelo que esta dissertação procura responder à seguinte questão de investigação:

- Qual o impacto da crise pandémica provocada pela Covid-19 na situação económico-financeira da Cerealis Moagens, S.A., nos períodos de 2020 e 2021?

Atendendo à questão de investigação que se formula, como objetivo principal definiu-se o seguinte: realizar uma análise à situação financeira, económica e risco nos

períodos de 2017 a 2021 da Cerealis Moagens, S.A. procurando analisar, descrever e comparar a situação económico-financeira, de forma a verificar o impacto causado pela Covid-19. Como objetivos específicos de investigação definiram-se os seguintes:

- Realizar uma análise Financeira aos períodos de 2017 a 2021, verificar a existência de equilíbrio financeiro na Cerealis Moagens, S.A. – análise à liquidez, atividade, solvabilidade, autonomia financeira, endividamento, balanço funcional;
- Realizar uma análise Económica aos períodos de 2017 a 2021, verificar o nível de rentabilidade da Cerealis Moagens, S.A. – análise à rentabilidade das vendas, rentabilidade do ativo, rentabilidade dos capitais próprios;
- Realizar uma análise ao Risco aos períodos de 2017 a 2021 – análise ao grau de alavanca operacional, grau de alavanca financeira, grau de alavanca combinado, ponto crítico das vendas, e margem de segurança;
- Realizar uma previsão das demonstrações de resultados e balanços patrimoniais nos períodos 2020 e 2021 sem contexto Covid-19 – análise ao impacto criado pela Covid-19.

### **7.3 Tipologia de Estudo**

O trabalho que se pretende realizar é um estudo de caso, de abordagem descritiva e natureza quantitativa.

Segundo Yin (2005), o método de estudo de caso visa difundir conhecimento, discutindo cada etapa de uma realidade de forma que os factos sejam descritos com maior transparência e exatidão. Por outras palavras, Yin (2015) refere ser um estudo profundo dos objetivos da investigação, permitindo criar uma visualização ampla do conhecimento, da realidade, e das variáveis pesquisadas. O estudo de caso procura também, segundo Fernandes e Gomes (2003), estudar uma realidade particular com elevado nível de precisão e pormenor, de forma a analisar os fatores que possam contribuir para um determinado resultado.

A pesquisa descritiva procura identificar a existência de correlações entre variáveis com objetivo de descrever, classificar e interpretar os factos (Fernandes, A. *et al* 2018). Para Oliveira (1999), a pesquisa descritiva exige planeamento rigoroso quanto à definição de métodos e técnicas para coleta e análise de dados. Com o recurso de uma abordagem quantitativa (cálculo de rácios e indicadores) será procurado analisar e avaliar os dados fornecidos pelos Balanços Patrimoniais e Demonstrações de Resultados da Cerealis Moagens S.A., nos períodos de 2017 a 2021.

No ponto seguinte descreve a unidade de análise desta dissertação.

#### 7.4 Unidade de Análise

A empresa selecionada para o estudo é a Cerealis Moagens, S.A.<sup>2</sup>, uma empresa industrial do setor agroalimentar, sediada na Maia, cidade do distrito do Porto. A Cerealis Moagens, S.A. é uma empresa inserida no grupo Cerealis, vocacionada para a produção e comercialização de farinhas no mercado de panificação industrial. A empresa posiciona-se com um grande elevado nível tecnológico e de modernidade e segundo os mais rigorosos sistemas de gestão de qualidade e certificação.

O grupo doravante “Cerealis” é constituído pela empresa Cerealis, SGPS, detentora da Cerealis Produtos Alimentares, S.A. e Cerealis Moagens, S.A., conforme organograma – ver Figura 2.

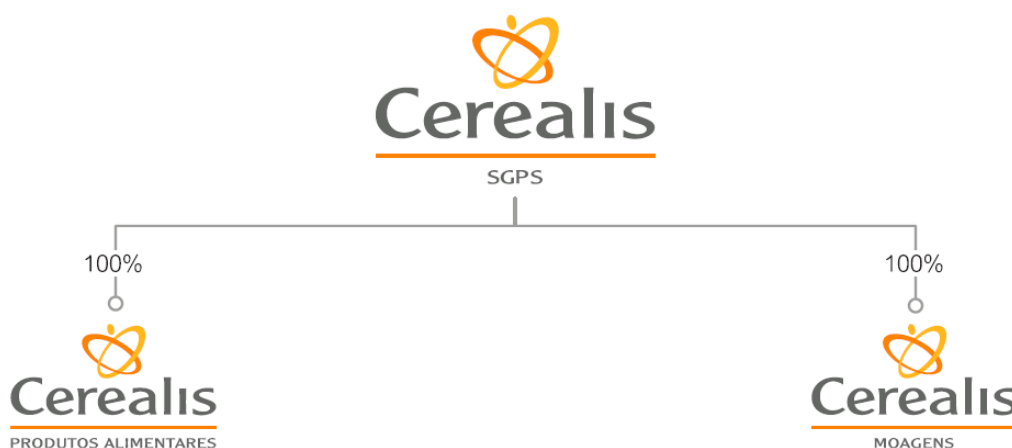


Figura 2 Organograma Grupo Cerealis  
Fonte: Cerealis

A Cerealis apresenta-se como um grupo português vocacionado para a atividade industrial e comercial do setor agroalimentar, com uma forte presença em Portugal e em grande dinamização internacional. Focada em produtos derivados da transformação de cereais, é líder nas massas alimentícias e farinhas industriais, complementando a sua gama com farinhas culinárias, bolachas, cereais de pequeno-almoço e barras de cereais.

A sua ação é orientada por um conjunto de valores que refletem a sua essência e princípios, nomeadamente Compromisso, Energia, Entrega, Arrojo, Liderança, Inovação e Sustentabilidade. Na visão da Cerealis, procura ser um grupo português de referência no setor agroalimentar, que investe na capacidade de excelência industrial, aposta na

---

<sup>2</sup> Página da empresa disponível em: [www.cerealis.pt](http://www.cerealis.pt).

valorização dos seus recursos humanos e investe na inovação como fatores fundamentais para o seu desenvolvimento. Ambiciona crescer de forma sustentada, assumindo posições de liderança nos mercados onde atua.

Detém as marcas Nacional, Milaneza, Harmonia, Concordia, Familiar Amiga, Napolitana e Big e possui cinco centros de produção distribuídos pelo país: Centro Industrial da Maia (produção de massas alimentícias e bolachas e centro logístico), Centro Industrial da Trofa (produção de cereais de pequeno almoço), Centro Industrial do Porto (moagem de trigo mole e centeio e embalagem de farinhas), Centro Industrial de Coimbra (moagem de trigo mole) e Centro Industrial de Lisboa (moagem de trigo mole, embalagem de farinhas e centro logístico).

A existência de uma relação profissional com o grupo Cerealis foi o fator motivador para o interesse do estudo à Cerealis Moagens, S.A, mas também devido à importância que esta representa no seu mercado e no país.

Segue apresentação do instrumento utilizado para a recolha dos dados.

## **7.5 Instrumento para Recolha de Dados**

A recolha dos dados tem de ser baseada em fontes fidedignas, de forma a contribuir para a confiabilidade do estudo, bem como aumentar a sua validade interna e externa (Yin, 2015). Deste modo, os dados recolhidos constam das demonstrações financeiras da Cerealis Moagens, S.A., mais concretamente das demonstrações de resultados e balanços patrimoniais dos períodos de 2010 a 2021, empresa que aceitou participar no estudo e disponibilizou dados reais da organização.

De acordo com a revisão de literatura, para ser realizada uma análise à situação económico-financeira de uma empresa devem ser tidos em conta um conjunto de variáveis, sendo que cada uma permitirá, através de uma fórmula que lhe é intrínseca, realizar a análise e interpretação dos dados. Assim, foi elaborada uma matriz de análise narrada na Tabela 1.

Tabela 1 Matriz de Análise

Variáveis	Fórmula	Interpretação	Autores
<b>Análise Financeira:</b>			
<b>Liquidez Geral</b>	$\frac{\textit{Ativo Corrente}}{\textit{Passivo Corrente}}$	Capacidade de liquidar dívidas de curto prazo;	Fernandes <i>et al</i> (2019); Moreira (2001); Menezes (2001);
<b>Liquidez Reduzida</b>	$\frac{\textit{Ativo Corrente} - \textit{Inventários}}{\textit{Passivo Corrente}}$	Capacidade de liquidar dívidas de curto prazo, sem peso de inventários;	Fernandes <i>et al</i> (2019); Breia <i>et al</i> (2014); Menezes (2001);
<b>Liquidez Imediata</b>	$\frac{\textit{Meios Financeiros Líquidos}}{\textit{Passivo Corrente}}$	Capacidade de liquidar dívidas de curto prazo, com recurso apenas de meios financeiros líquidos;	Fernandes <i>et al</i> (2019); Breia <i>et al</i> (2014);
<b>Prazo Médio de Inventários</b>	$\frac{\textit{Inventários}}{\textit{CMVMC}} \times 365$	Eficiência da gestão dos inventários	Fernandes <i>et al</i> (2019); Breia <i>et al</i> (2014); Neves (2020);
<b>Prazo Médio de Recebimentos</b>	$\frac{\textit{Clientes}}{\textit{Volume Negócios} \times (1 + \textit{IVA})} \times 365$	Celeridade dos pagamentos dos clientes, indica a eficiência das cobranças das suas dívidas	Fernandes <i>et al</i> (2019); Breia <i>et al</i> (2014); Neves (2020);
<b>Prazo Médio de Pagamento</b>	$\frac{\textit{Fornecedores}}{\textit{Compras} \times (1 + \textit{IVA})} \times 365$	Celeridade dos pagamentos a fornecedores, indica o poder negocial com os fornecedores	Fernandes <i>et al</i> (2019); Breia <i>et al</i> (2014); Neves (2020);
<b>Solvabilidade</b>	$\frac{\textit{Capital Próprio}}{\textit{Passivo}}$	Capacidade de liquidar dívidas de médio e longo prazo;	Menezes (2001);
<b>Autonomia Financeira</b>	$\frac{\textit{Capital Próprio}}{\textit{Ativo}}$	Capacidade de financiamento do ativo através de capitais próprios;	Fernandes <i>et al</i> (2019); Moreira (2002); Mações (2014);
<b>Endividamento</b>	$\frac{\textit{Capital Alheio}}{\textit{Capital Total}}$	Grau de dependência da empresa a capitais alheios;	Fernandes <i>et al</i> (2019);
<b>Estrutura Endividamento</b>	$\frac{\textit{Capital Alheio C/P}}{\textit{Capital Alheio}}$	Indica o grau do endividamento de curto prazo no capital alheio;	Fernandes <i>et al</i> (2019); Neves (2020);
<b>Fundo Maneio Funcional</b>	Capitais permanentes - Ativo não corrente	Indica o conjunto de recursos disponíveis para financiamento da atividade operacional;	Fleuriet e Zeidan (2015) Fernandes <i>et al</i> (2019); Queirós, M. <i>et al</i> (2020);
<b>Necessidade Fundo Maneio</b>	Necessidades Cíclicas - Recursos Cíclicos	Indica os recursos necessários para financiamento da atividade operacional;	Fleuriet e Zeidan (2015) Costa (2017); Queirós, M. <i>et al</i> (2020);
<b>Tesouraria Líquida</b>	Tesouraria Ativa - Tesouraria Passiva FM - NFM	Indica o nível das disponibilidades face às obrigações no curto prazo, não relacionadas com a atividade operacional;	Fleuriet e Zeidan (2015); Martins <i>et al</i> (2009);

<b>Análise Rendibilidade:</b>			
<b>Rendibilidade Operacional das Vendas</b>	$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Volume de Negocios}} \times 100$	Indica nível de retorno do resultado operacional;	Fernandes <i>et al</i> (2019); Neves (2020);
<b>Rendibilidade Líquida das Vendas</b>	$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Volume de Negocios}} \times 100$	Indica o nível de retorno das vendas em termos líquidos;	Fernandes <i>et al</i> (2019); Neves (2020); Breia <i>et al</i> (2014);
<b>Rendibilidade Operacional do Ativo</b>	$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Ativo}} \times 100$	Indica o nível de retorno obtido em termos operacionais por cada unidade monetária investida;	Fernandes <i>et al</i> (2019); Neves (2020);
<b>Rendibilidade Capital Próprio</b>	$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}} \times 100$	Indica o nível de retorno do capital investido pelos detentores da empresa;	Fernandes <i>et al</i> (2019); Neves (2020);
<b>Análise Risco:</b>			
<b>Ponto Crítico Vendas</b>	$\frac{\text{Custos Fixos}}{\text{Pvu} - \text{Cvu}}$	Indica o volume de vendas necessário para a obtenção de um resultado operacional nulo;	Fernandes <i>et al</i> (2019); Silva & Ferreira (2018);
<b>Margem Segurança</b>	$\frac{\text{Vendas} - \text{Ponto Critico Vendas}}{\text{Vendas}}$	Indica volume de vendas excedentes ao ponto crítico;	Fernandes <i>et al</i> (2019); Silva & Ferreira (2018)
<b>Grau alavanca financeira</b>	$\frac{RO}{RAI}$	Indica a sensibilidade dos resultados líquidos face a variações no resultado operacional;	Fernandes <i>et al</i> (2019); Martins (2004) Breia <i>et al</i> (2014);
<b>Grau alavanca operacional</b>	$\frac{MB}{RO}$	Indica a volatilidade dos resultados operacionais face a variações ocorridas no volume de vendas;	Fernandes <i>et al</i> (2019); Silva & Ferreira (2018); Martins (2004); Breia <i>et al</i> (2014);
<b>Grau Alavanca Combinado</b>	$GAO \times GAF = \frac{MB}{RO} \times \frac{RO}{RAI} = \frac{MB}{RAI}$	Indica a sensibilidade do resultado antes de impostos a variações no volume de vendas;	Fernandes <i>et al</i> (2019); Silva & Ferreira (2018); Martins (2004); Breia <i>et al</i> (2014).

## 7.6 Procedimento para Recolha e Análise dos Dados

Face à pergunta de investigação e objetivos que norteiam esta dissertação, para realização da análise ao impacto causado pela Covid-19, períodos de 2020 e 2021, à empresa Cerealis Moagens S.A. são efetuadas comparações entre dados estimados e os dados históricos observados nas demonstrações de resultados e balanços patrimoniais nesses períodos. Os dados estimados para os períodos 2020 e 2021 resultam da aplicação de métodos estatísticos de médias móveis, alisamento exponencial e *ARIMA* com recurso aos programas SPSS Statistics e Excel. Segundo uma classificação feita por Moreira (2008), estes são os métodos de previsão existentes na classe de modelos de previsão quantitativos para séries temporais.

Conforme Matarazzo (2008), as análises financeiras realizadas pelo método tradicional utilizam apenas os dados históricos da entidade, mas num conceito mais moderno, para além dos dados históricos, utilizam-se técnicas estatísticas para previsão dos dados. Para Silva, Chacon e Santos (2013), a utilização de métodos estatísticos de previsão de cenários permite proporcionar soluções de gestão, de planeamento e de controlo. Moreira (2008) e Casagrande, L. & Hoss, O. (2010) referem que existem vários métodos de previsão, contudo a sua utilização é limitada à disponibilidade de dados, tempo e recursos, bem como ao horizonte da previsão.

O software SPSS Statistics permite estimar automaticamente o modelo mais adequado, para uma ou mais séries de variáveis temporais dependentes, eliminando assim a necessidade de identificar um modelo apropriado por tentativa e erro (IBM 2021). Kinzel, A. (2020) conclui no seu estudo que através da utilização do modelo *Expert Modeler* é possível obter uma previsão mais próxima da realidade face aos demais métodos disponíveis no SPSS Statistics.

Foram efetuados, no entanto, testes à capacidade preditiva fornecida pelo *Expert Modeler*. Foram realizadas comparações entre as previsões calculadas pelo IBM SPSS Statistics (métodos de suavização exponencial e *ARIMA*), com o método das médias móveis com recurso ao programa Excel.

Primeiramente, para a elaboração das previsões, recorreu-se à utilização dos dados das demonstrações de resultados e balanços patrimoniais da Cerealis Moagens, S.A. dos períodos de 2010 a 2019. Foram realizados testes à capacidade preditiva dos modelos nos anos 2018 e 2019, e selecionados os modelos com menor erro comparativamente com os dados históricos observados nestes períodos – ver Apêndice 1 e 2, nos testes não foi tido em

consideração os períodos 2020 e 2021, com o objetivo de não enviesar a seleção dos modelos de previsão com o impacto causado pela Covid-19.

Após a seleção dos modelos mais adequados a cada série temporal, foram reproduzidas as previsões para 2020 e 2021 conforme apresentado no Apêndice 3 e 4.

Numa segunda fase, na análise económico-financeira, são calculados rácios e indicadores com recurso aos dados históricos 2017-2021 apresentados no Anexo 1 e 2 e aos dados previstos 2020-2021 da Cerealis Moagens, S.A nas vertentes financeira, económica e risco, conforme os rácios e indicadores descritos na Tabela 1 – Matriz de Análise.

Por fim, é realizado também o cálculo dos rácios e indicadores descritos na Tabela 1, com dados relativos ao mercado para que seja possível estabelecer comparações à evolução da Cerealis Moagens, S.A.

Foram retirados através da plataforma SABI os dados das demonstrações de resultados e balanços patrimoniais das dez maiores empresas do setor de Moagem de Cereais – CAE 10611, correspondendo a uma quota de 86% do total das vendas em 2020<sup>3</sup> - ver Anexo 3 e 4. Foram apenas reunidos neste ponto dados relativos aos períodos de 2017 a 2020, por motivos de indisponibilidade dos dados referentes a 2021 na plataforma SABI e por não ter sido obtida a colaboração das empresas para este estudo.

Segundo Alcarva P. (2020) e Neves C. (1994), o método de rácios e indicadores é o mais utilizado, na medida que permite estabelecer relações entre diferentes componentes do balanço e da demonstração de resultados.

A análise dos dados enunciados é realizada com recurso ao programa Excel e por via da construção de tabelas e gráficos.

Na Figura 3, está representado o caminho metodológico seguido por esta dissertação no que concerne à identificação, recolha e análise dos dados.

---

<sup>3</sup> Identificação das empresas envolvidas: Cerealis Moagens S.A (31%), Moagem Ceres A. de Figueiredo & Irmão (16%), Germe Moagem de Cereais S.A (10%), Carneiro, Campos & CA S.A (9%), Granel – Moagens de Cereais S.A (8%), Farinhas Firmos – Moagem de Cereais Lda (4%), Insular – Produtos Alimentares (3%), Sofarinhas, Soc. Unipessoal Lda (2%), A. Costa Silva Lda (2%), Pitorro – Moagens de Cereais S.A (1%); Total de representação: 86%

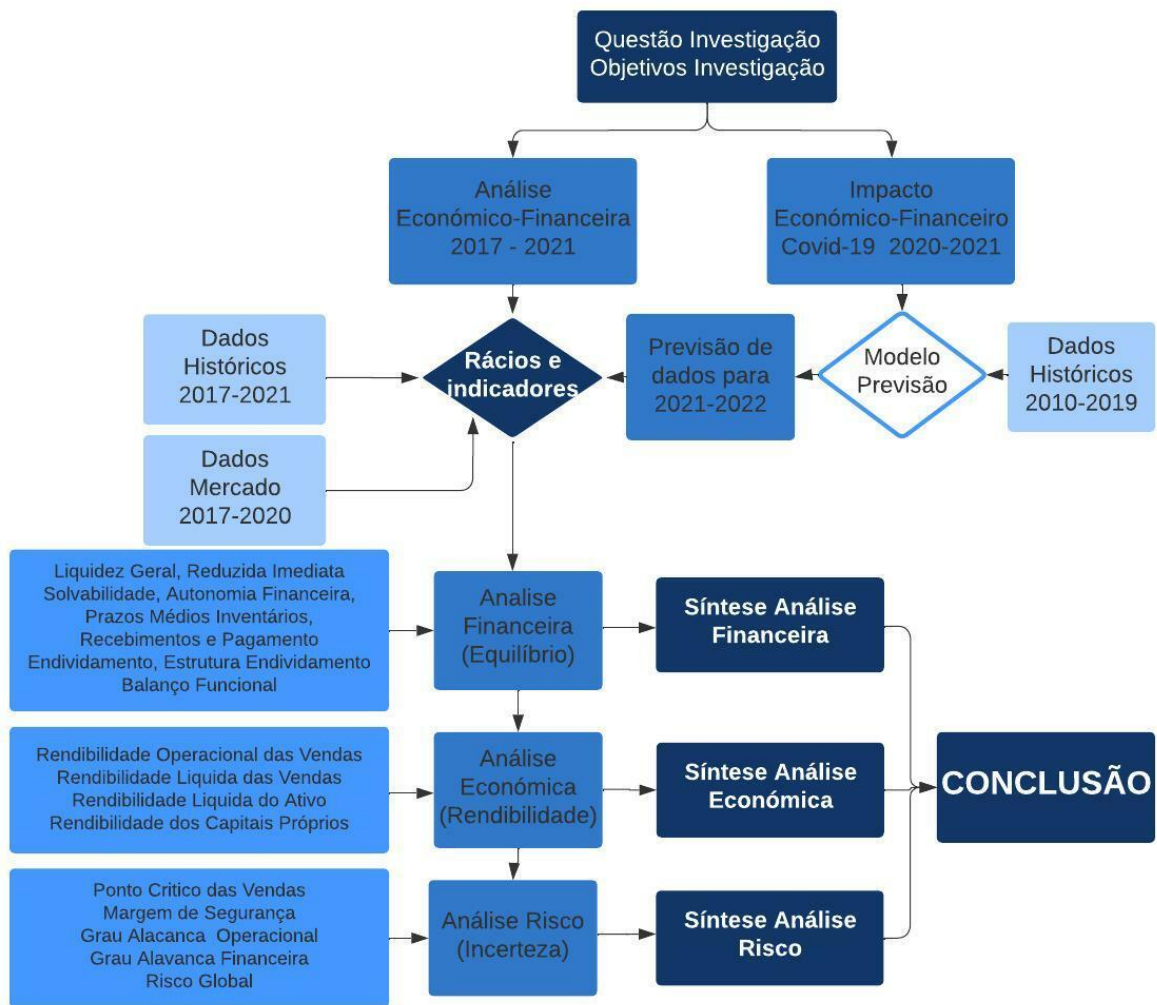


Figura 3 Esquema Metodológico

No ponto seguinte é realizada a apresentação e discussão dos resultados.

## 8. Apresentação e Discussão dos Resultados

Neste ponto serão apresentados e discutidos os resultados da análise efetuada à Cerealis Moagens, S.A. nos períodos de 2017 a 2021, encontrando-se dividida em três pontos essenciais: Análise Financeira, Análise Económica e Análise do Risco.

### 8.1 Análise Financeira

#### 8.1.1 Rácios de Liquidez

Os rácios de liquidez enquadram-se na análise ao equilíbrio financeiro de curto prazo e indicam a capacidade da Cerealis Moagens, S.A. em cumprir com as suas obrigações de curto prazo.

No nível mais alargado da liquidez, o rácio de liquidez geral apresentou nos períodos em análise e apresentado na Tabela 2 e Gráfico 1, valores acima de 1, o que segundo Fernandes *et al* (2019) indica a existência de segurança e capacidade da Cerealis Moagens, S.A. em fazer face às suas obrigações de curto prazo. Para este rácio, conforme Fernandes *et al* (2019) o ideal é que apresente valores superiores a 2, sendo aceitáveis valores entre 1.5 e 1.3 e críticos valores inferiores a 1.

Tabela 2 Rácios de Liquidez Geral

	2017	2018	2019	2020	2021	Previsão 2020	Previsão 2021
<b>Liquidez Geral</b>	1,75	1,23	1,02	1,10	1,15	1,19	1.15
<b>Liquidez Geral Mercado</b>	1.51	1.39	1.25	1.21	-		

Gráfico 1 Liquidez Geral

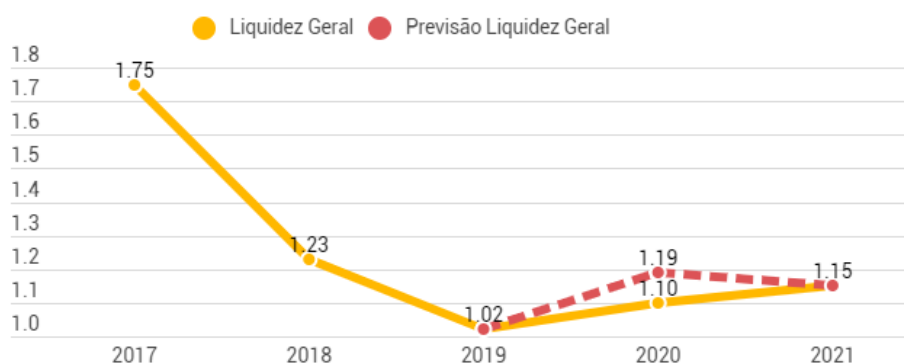


Tabela 3 Liquidez Geral

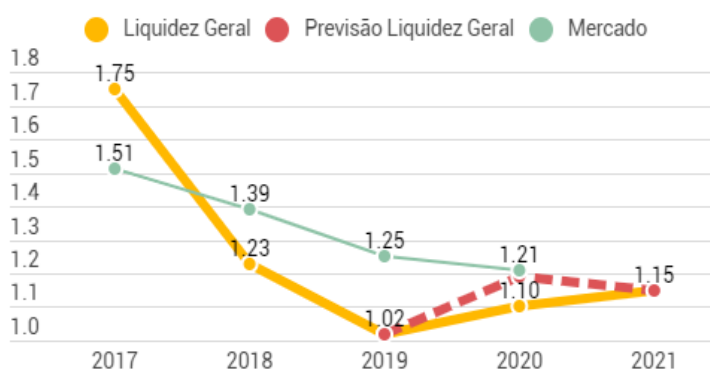
Ano	Total Ativo Corrente	Total Passivo Corrente	Liquidez Geral
2017	32 850 414	18 798 123	1,75
2018	40 099 361	32 482 190	1,23
2019	30 421 626	29 723 633	1,02
2020	32 484 444	29 419 009	1,10
2021	33 144 343	28 771 076	1,15
Previsão 2020	33 479 268	28 152 391	1,19
Previsão 2021	34 063 497	29 637 853	1,15

O rácio representa a relação entre o ativo corrente e o passivo corrente, apresentado na Tabela 3. Este evolui negativamente desde 1.75 em 2017 até 1.02 em 2019, ano que regista o valor mais baixo de liquidez geral, bastante próximo do limite crítico de 1. Este resultado em 2019 deve-se a uma grande diminuição do ativo corrente face ao passivo corrente, existindo apenas com uma diferença de 697 993,00€ entre o ativo corrente e o passivo corrente neste período.

Em 2020 verifica-se um ponto de viragem, com uma estabilização dos valores do rácio de liquidez geral de 1.10 e 1.15 em 2021.

As previsões realizadas para os períodos de 2020 e 2021 apresentam valores de liquidez geral superiores aos dados observados, 1.19 e 1.15 respetivamente. As previsões realizadas para o total do ativo corrente demonstram ser superiores em 3% aos dados observados nos períodos de 2020 e 2021, e por outro lado a previsão do total do passivo corrente apresentou-se inferior 13% em 2020 e 12% em 2021.

Gráfico 2 Liquidez Geral



Comparando com os valores de mercado apresentados no Gráfico 2, com exceção do ano 2017, a Cerealis Moagens, S.A. demonstra até ao ano 2020 uma situação de liquidez inferior. A Cerealis Moagens, S.A. apresenta um volume de ativos e passivos correntes bastante superior face à média do mercado, contudo a proporção do total do seu ativo corrente sobre passivo corrente verifica-se inferior ao mercado nos períodos indicados.

O mercado apresenta uma queda na liquidez geral nos períodos de 2017 a 2020, já a Cerealis Moagens, S.A. no ano 2020 contraria essa tendência negativa.

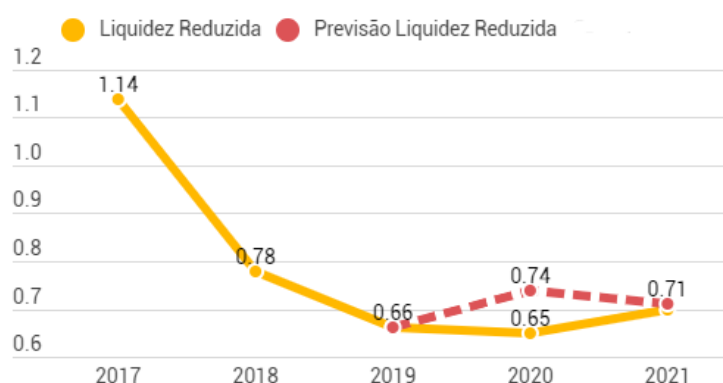
O rácio de liquidez reduzida reflete o peso dos inventários e a sua dependência para o cumprimento das obrigações de curto prazo e deverá, segundo Fernandes *et al* (2019) apresentar valores entre 0.9 e 1.1.

A Cerealis Moagens, S.A. apresenta um rácio de liquidez reduzida com uma evolução semelhante à liquidez geral, no entanto a tendência negativa prolonga-se mais um ano, até 2020 atingindo o seu valor mínimo de 0.65, conforme apresentado na Tabela 4 e Gráfico 3.

Tabela 4 Liquidez Reduzida

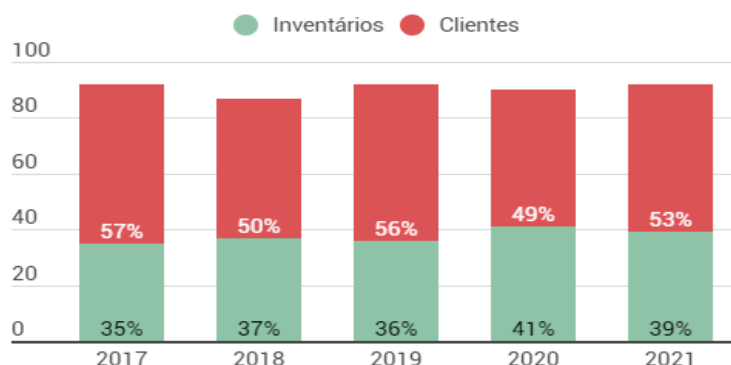
	2017	2018	2019	2020	2021	Previsão 2020	Previsão 2021
<b>Liquidez Reduzida</b>	1,14	0,78	0,66	0,65	0,70	0,74	0,71
<b>Liquidez Reduzida Mercado</b>	1.08	1	0.94	0.86	-		

Gráfico 3 Liquidez Reduzida



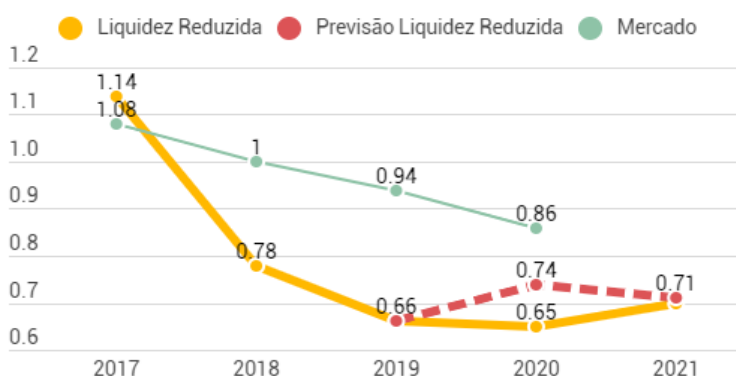
Apenas no primeiro ano de análise a liquidez reduzida apresenta um valor superior aos valores de referência indicados por Fernandes *et al* (2019), o que indica existir um nível considerável de dependência sobre os inventários nos anos seguintes. O Gráfico 4 apresenta o peso dos inventários no total do ativo corrente contido num intervalo de 35% a 41% ao longo dos períodos.

Gráfico 4 Constituição Ativo Corrente



As previsões realizadas verificam-se também aqui, segundo o Gráfico 5, superiores aos dados observados. Estas apresentam um valor de liquidez reduzida de 0.74 e 0.71 para os anos de 2020 e 2021 respetivamente. As previsões na rubrica de inventários foram inferiores face aos dados verificados com um desvio de 6% no ano 2020 e superior em 0.4% em 2021.

Gráfico 5 Liquidez Reduzida



Comparando com os dados de mercado a Cerealis Moagens, S.A., com exceção do ano 2017, apresenta-se a um nível inferior de liquidez até ao ano 2020. A Cerealis Moagens, S.A. contém um maior volume de inventários face ao ativo corrente comparativamente com o mercado, demonstrando assim um menor nível de liquidez face à dependência da liquidez dos inventários.

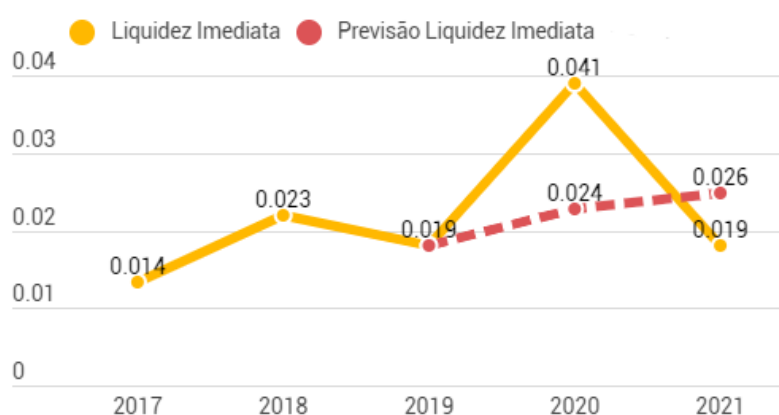
Fica também notório neste nível de liquidez uma tendência negativa existente no mercado e na Cerealis Moagens, S.A. até ao ano 2020 conforme o Gráfico 5, já no período seguinte a Cerealis Moagens, S.A. apresenta uma ligeira melhoria nas suas condições de liquidez.

Ao nível da liquidez imediata, Fernandes *et al* (2019) refere não existirem valores de referência, este rácio representa apenas os meios financeiros líquidos da empresa e ao contrário dos rácios anteriores, este apresenta uma tendência positiva até ao ano de 2020 conforme a Tabela 5 e Gráfico 6.

Tabela 5 Liquidez Imediata

	2017	2018	2019	2020	2021	Previsão 2020	Previsão 2021
<b>Liquidez Imediata</b>	0,014	0,023	0.019	0.041	0.019	0.024	0.026
<b>Liquidez Imediata Mercado</b>	0.028	0.023	0.061	0.054	-		

Gráfico 6 Liquidez Imediata



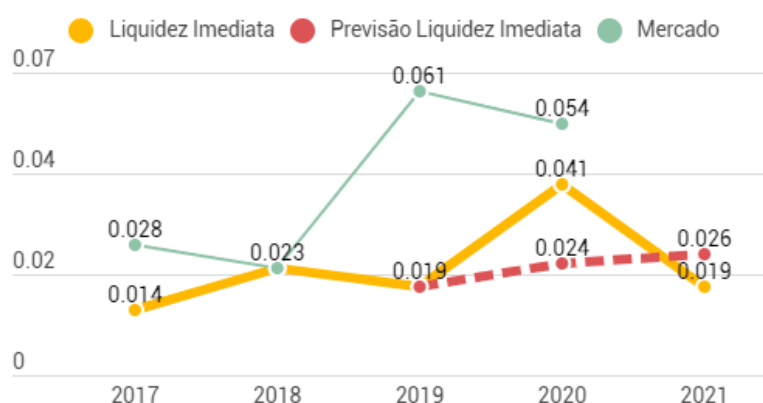
O nível menor de liquidez verifica-se no ano 2017 com um saldo nos meios financeiros líquidos de 265 430€ e em contrapartida o maior nível de liquidez é referente ao ano 2020, com um valor de 1 210 098€.

No ano de 2020, o rácio de liquidez imediata demonstra um aumento (112%) face ao ano 2019 atingindo um valor de 0.041 e em 2021 a liquidez imediata volta a cair para valores de 2019.

As previsões em 2020 foram inferiores aos dados observados (-44.26%), já em 2021 foram superiores em 42.9%.

Comparativamente com o mercado o nível de liquidez imediata da Cerealis Moagens, S.A. é também inferior conforme Gráfico 7. As diferenças apresentadas são, no entanto, pouco significativas, uma vez que os valores dos meios financeiros líquidos são bastante reduzidos face ao passivo corrente.

Gráfico 7 Liquidez Imediata



### 8.1.2 Balanço Funcional

Também com objetivo da análise do equilíbrio financeiro é tido em conta a análise ao balanço funcional, apresentado nas Tabelas 6 e 7.

Tabela 6 Balanço Funcional Cerealis Moagens S.A.

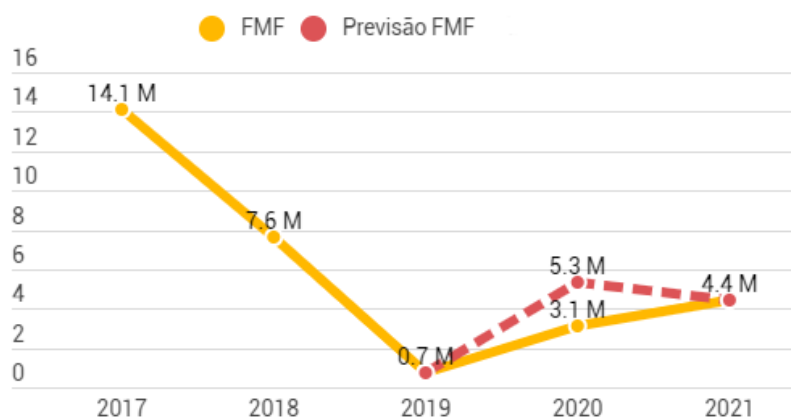
Balanço Funcional	2017	2018	2019	2020	2021	Prev. 2020	Prev. 2021
<b>Ativo Funcional</b>							
(1) Ativo Fixo	25 792 955	25 217 515	24 493 646	22 653 420	20 755 013	23 887 769	23 369 853
(2) Necessidades Cíclicas	32 584 984	39 358 629	29 851 675	31 274 346	32 600 210	32 804 591	33 285 786
(3) Tesouraria Ativa	265 430	740 732	569 951	1 210 098	544 133	674 677	777 711
<b>Total Ativo Funcional</b>	<b>58 643 369</b>	<b>65 316 876</b>	<b>54 915 272</b>	<b>55 137 864</b>	<b>53 899 356</b>	<b>57 367 037</b>	<b>57 433 350</b>
<b>Passivo Funcional</b>							
(4) Capitais Permanentes	39 845 246	32 834 686	25 191 639	25 718 855	25 128 280	28 773 291	27 467 055
(5) Recursos Cíclicos	11 453 201	24 032 190	14 923 633	20 548 952	14 421 076	17 523 415	19 185 546
(6) Tesouraria Passiva	7 344 922	8 450 000	14 800 000	8 870 057	14 350 000	10 628 976	10 452 307
<b>Total Passivo Funcional</b>	<b>58 643 369</b>	<b>65 316 876</b>	<b>54 915 272</b>	<b>55 137 864</b>	<b>53 899 356</b>	<b>57 367 037</b>	<b>57 433 350</b>
<b>Indicadores:</b>							
(7) FMF: (4-1)	14 052 291	7 617 171	697 993	3 065 435	4 373 267	5 326 877	4 425 644
(8) NFM: (2-5)	21 131 783	15 326 439	14 928 042	10 725 394	18 179 134	15 281 176	14 100 240
(9) TL: (3-6) = (7-8)	-7 079 492	-7 709 268	-14 230 049	-7 659 959	-13 805 867	-9 954 299	-9 674 596

Tabela 7 Balanço Funcional Mercado

Balanço Funcional	2017	2018	2019	2020	2021
(1) Ativo Fixo	7 748 428	7 610 943	7 469 366	7 763 312	-
(2) Necessidades Cíclicas	11 892 054	12 094 744	9 482 037	10 013 704	-
(3) Tesouraria Ativa	237 619	253 262	503 902	468 421	-
<b>Total Ativo Funcional</b>	<b>19 878 100</b>	<b>19 958 949</b>	<b>17 455 305</b>	<b>18 245 438</b>	<b>-</b>
<b>Passivo Funcional</b>					
(4) Capitais Permanentes	11 849 923	11 056 066	9 490 126	9 610 691	-
(5) Recursos Cíclicos	3 912 468	4 953 175	4 704 294	6 099 464	-
(6) Tesouraria Passiva	4 115 709	3 949 708	3 260 885	2 535 282	-
<b>Total Passivo Funcional</b>	<b>19 878 100</b>	<b>19 958 949</b>	<b>17 455 305</b>	<b>18 245 438</b>	<b>-</b>
<b>Indicadores do Balanço Funcional</b>					
(7) FMF: (4-1)	4 101 496	3 445 123	2 020 760	1 847 379	-
(8) NFM: (2-5)	7 979 586	7 141 568	4 777 743	3 914 240	-
(9) TL: (3-6) = (7-8)	-3 878 090	-3 696 446	-2 756 983	-2 066 861	-

Na análise ao FMF da Cerealis Moagens, S.A., este é obtido pela diferença entre os capitais permanentes e o ativo fixo (4-1) (Tabela 6) e a sua evolução é demonstrada no Gráfico 8.

Gráfico 8 Fundo de Maneio Funcional



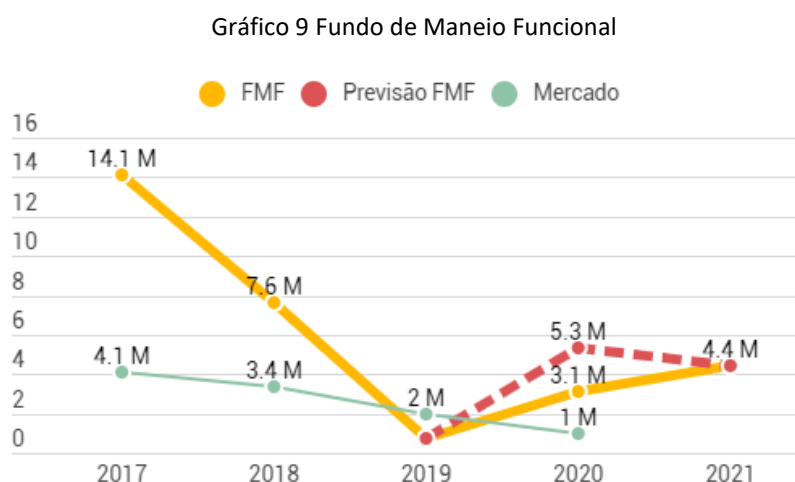
Existe uma tendência negativa no FMF nos primeiros três anos de análise, o FMF passa um valor de 14 052 291€ em 2017 para 697 993€ em 2019. Esta variação deve-se à diminuição verificada nos capitais permanentes, cerca de -37% entre 2017 e 2019, essencialmente resultante da diminuição da rubrica de financiamentos não correntes.

O FMF quando positivo representa o excedente de capitais de financiamento estável que se destina a financiar o ciclo de exploração. Pelo contrário, se fosse negativo significaria que os financiamentos de curto prazo, destinados ao ciclo de exploração estariam a financiar ativos fixos, indicando uma estrutura financeira débil.

Em 2019 observa-se um ponto crítico no ciclo de investimento, uma vez que neste ano é apresentado o menor nível de capitais permanentes excedentes sobre o valor de investimento em ativos fixos.

As previsões efetuadas indicam ser superiores em 74% em 2020 e 1% apenas em 2021.

O desvio verificado nos dados previstos para 2020 reflete essencialmente a evolução dos capitais permanentes, um valor superior de 5% nos capitais próprios e 129% no passivo não corrente.



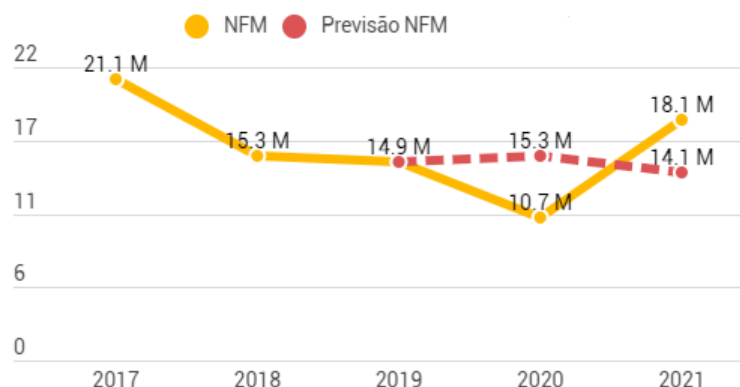
Os dados referentes ao mercado, conforme Tabela 7 e Gráfico 9 demonstram de igual forma uma tendência negativa do FM durante todos os períodos recolhidos devido à diminuição do valor dos capitais permanentes.

No que respeita às NFM, é apresentada uma diminuição do seu valor conforme Gráfico 10 até ao ano 2020. De 2017 para 2018, observa-se uma diminuição de 27% das NFM em que, apesar de aumento das necessidades cíclicas em 21%, os recursos cíclicos aumentaram cerca de 110% refletindo essencialmente a evolução verificada na rubrica de fornecedores (+125%).

Em 2020, verifica-se também outra queda nas NFM, cerca de 28% e foi igualmente o ano onde se observa o nível mais baixo de NFM. As necessidades cíclicas em 2020 evoluíram positivamente apenas 5%, contudo, houve um aumento superior nos recursos cíclicos (38%), refletindo a evolução da rubrica de fornecedores (+44%).

O ano de 2021 assinala o fim da evolução negativa das NFM, uma evolução de -30% nos recursos cíclicos (rubrica de fornecedores -32%) e um ligeiro aumento das necessidades cíclicas (+4%), conduzem a um aumento das NFM em 68%.

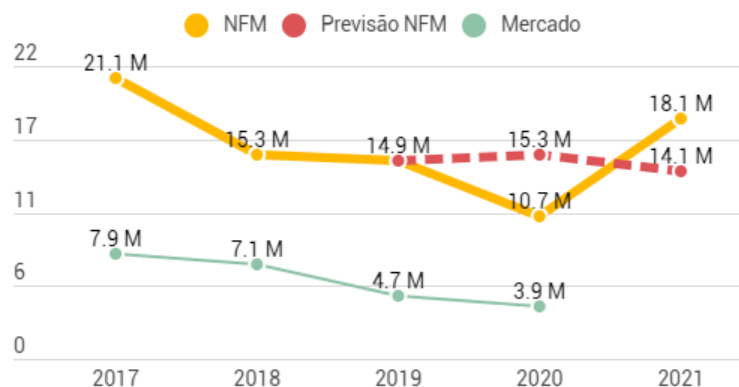
Gráfico 10 Necessidades Fundo de Maneio



As previsões realizadas apresentam-se superiores no ano 2020 em 42% e em 2021 inferiores em 22%. Estes desvios prendem-se essencialmente com a evolução das rubricas de clientes (necessidades cíclicas) e fornecedores (recursos cíclicos). Em 2020 a rubrica de clientes apresentou uma redução de 7% contra um aumento da rubrica de fornecedores em 44%, comparando o ano anterior. Já no ano de 2021 a rubrica de clientes revela um aumento de 12% face a uma diminuição de fornecedores em 32%

Os dados de mercado assinalam conforme o Gráfico 11 também uma tendência negativa das NFM atingindo em 2020 o período com menor indicador de NFM.

Gráfico 11 Necessidades Fundo de Maneio

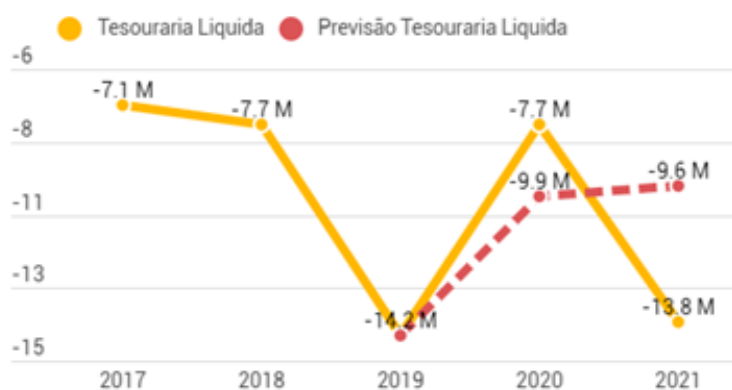


A análise à TL apresentada pelo Gráfico 12 apura a diferença entre os meios de pagamento disponíveis na empresa ou valores a receber no curto e os valores a pagar no curto prazo. É constatada uma situação de desequilíbrio financeiro ao longo dos vários

períodos em análise conforme indicado por Fernandes *et al* (2019), pois a TL apresenta constantemente resultados negativos.

O FM apresentou-se anteriormente positivo em todos os períodos demonstrando capacidade dos capitais permanentes em financiar o ciclo de exploração, no entanto as NFM são superiores ao FM existente e indica que o ciclo de exploração necessita constantemente de ser financiado por capitais de curto prazo. Esta situação perdura durante os 5 anos em análise e poderá indicar que o ciclo de exploração da Cerealis Moagens, S.A. é superior à sua capacidade instalada.

Gráfico 12 Tesouraria Líquida

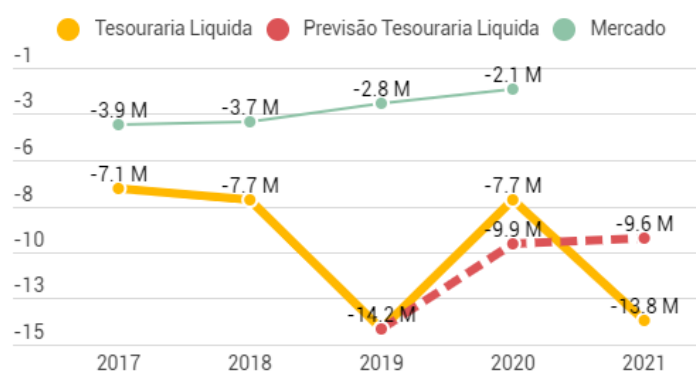


Nos períodos de 2019 e 2021 observa-se um maior desequilíbrio financeiro e conseqüentemente, maiores dificuldades ao nível da tesouraria. Estes desequilíbrios são causados pela diminuição do FM e pelo aumento das NFM.

As previsões indicam que seria espectável níveis de FMF e NFM superiores em 2020 resultando num saldo de tesouraria ainda mais negativo (-9.9 M) e que em 2021 as NFM não deveriam ser tão elevadas, causando um saldo de tesouraria superior em (-9.6 M).

Comparativamente com o mercado, o nível de TL presente no Gráfico 13, apresenta-se também negativo, contudo demonstra uma tendência crescente até ao ano 2020.

Gráfico 13 Tesouraria Líquida



### 8.1.3 Rácios de Funcionamento

Estes indicadores permitem explicar os impactos financeiros da gestão ao nível do ciclo operacional e a medir a eficiência na gestão dos ativos da empresa.

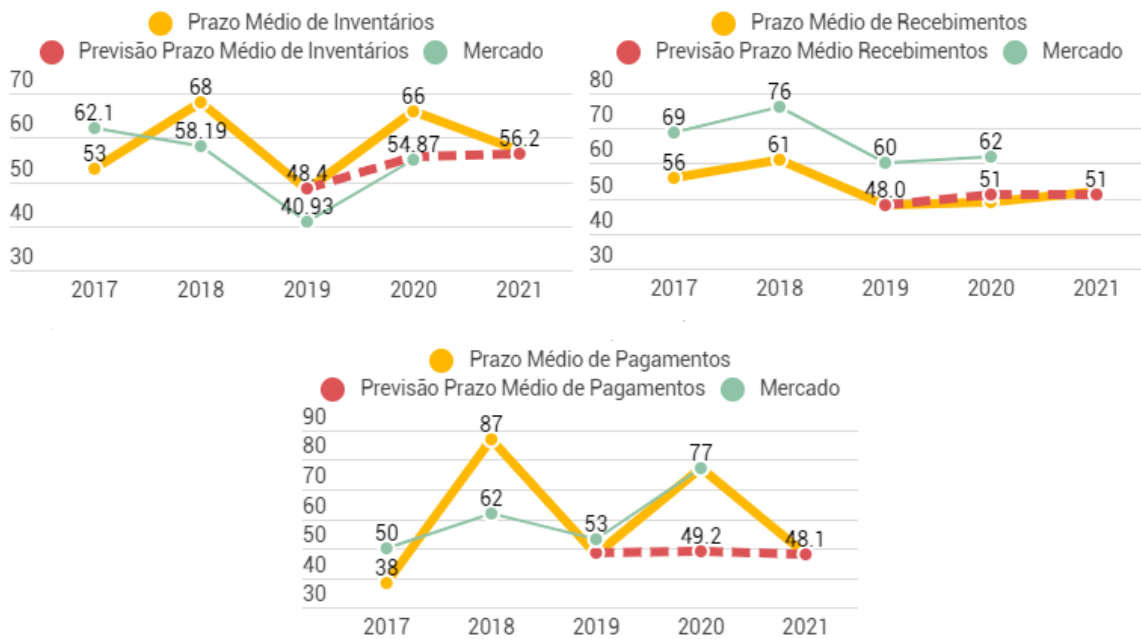
Tabela 8 Rácios de Funcionamento Cerealis Moagens S.A.

Ano	Prazo Médio de Inventários	Prazo Médio de Recebimentos	Prazo Médio de Pagamento	Ciclo Financeiro
2017	53,0	56,5	38,4	71,0
2018	68,8	61,1	87,0	43,0
2019	48,4	48,0	48,5	47,9
2020	66,1	49,1	77,8	37,4
2021	57,9	52,7	48,1	62,5
Previsão 2020	55,7	51,7	49,2	58,2
Previsão 2021	56,2	51,1	48,1	59,1

Tabela 9 Rácios de Funcionamento Mercado

Ano	Prazo Médio de Inventários	Prazo Médio de Recebimentos	Prazo Médio de Pagamento	Ciclo Financeiro
2017	62,10	69,46	50,27	81,29
2018	58,19	76,19	62,85	71,53
2019	40,93	60,22	53,96	47,19
2020	54,87	62,49	77,44	39,91
2021	-	-	-	-

Gráfico 14 Prazos Médios: Inventários, Recebimentos e Pagamentos



Os prazos médios de inventários e de recebimentos determinam a estrutura dos fluxos de recebimentos e explicam a liquidez do ativo. Já os prazos médios de pagamento de pagamentos determinam o fluxo de pagamentos e definem o grau de exigibilidade do passivo.

No prazo médio de recebimentos assinalado na Tabela 7 e Gráfico 14, verifica-se que o seu maior valor corresponde ao ano de 2018 (61 dias) e que no ano seguinte é concretizado o maior decréscimo do seu valor atingindo o seu mínimo de 48 dias, melhorando as condições de liquidez.

Os prazos médios de recebimentos apresentam-se no geral sem grandes oscilações no decorrer dos anos, significando que existe um controlo das políticas de crédito e assim uma garantia de maior estabilidade ao nível das necessidades cíclicas.

Em 2020 e 2021 não houve disparidades ao nível das previsões realizadas, e os dados de mercado revelam que a Cerealis Moagens, S.A. possui uma capacidade de recebimento superior face aos concorrentes, e, portanto, maiores condições de liquidez.

Nos prazos médios de pagamentos existe maior disparidade de valores ao longo dos períodos. Nos períodos de 2018 a 2020, a Cerealis Moagens, S.A. apresenta prazos médios de pagamento superiores aos prazos médios de recebimento condicionando favoravelmente as NFM. Mesmo com este balanceamento favorável às NFM, o ano de 2019 demonstra uma diminuição no prazo médio de pagamentos.

As previsões realizadas indicam que apenas em 2020 foram obtidas melhores condições de pagamento, retirando uma vantagem de 27.2 dias.

Comparado com o mercado, apenas no ano 2017 a Cerealis Moagens, S.A. não possui vantagem nas suas condições de pagamento, apresentando o seu prazo médio mais baixo de 38 dias contra um prazo médio do mercado de 50 dias.

O prazo médio inventários da Cerealis Moagens, S.A. apresenta também em 2019 uma grande diminuição, correspondendo ao seu prazo mínimo de 48 dias e significando maior liquidez dos seus inventários.

O ano 2020 revela-se superior face às previsões realizadas, causado pelo aumento do volume de inventários e diminuição do CMVMC neste ano. O ano 2021 não apresenta diferenças significativas face às previsões.

Os dados do mercado demonstram, com exceção do ano 2017, prazos médios de inventários inferiores à Cerealis Moagens, S.A., conforme Tabela 8.

Através da articulação dos prazos médios analisados é possível determinar em dias a duração do ciclo financeira da empresa – ver Tabela 8, em 2017 verifica-se o ano com um ciclo financeiro mais longo (71 dias). Apesar de o PMI e PMR se apresentarem baixos neste ano, verificou-se também um PMP bastante reduzido exigindo assim maiores necessidades de fundo de maneiio.

O ano 2020 apresenta uma menor duração do ciclo financeiro (37 dias) demonstrando assim menores necessidades de fundo de maneiio.

As previsões realizadas para 2020 culminam num ciclo financeiro de 58.2 dias, +20.8 dias face às previsões exigindo maiores necessidades de fundo de maneiio. No ano 2020 o prazo médio de pagamento e de inventários foram superiores às previsões em 28.6 dias e 10.04 dias respetivamente. Os prazos médios de recebimento previstos indicam grande proximidade aos observados, diferença de 2 dias.

O ano 2021 não apresenta também grandes diferenças nos prazos médios previstos, existe apenas uma diferença de 6.1 dias no seu ciclo financeiro.

#### **8.1.4 Rácios de Estrutura e Endividamento**

Também importante na análise ao equilíbrio financeiro é analisar a perspetiva de médio e longo prazo de forma a avaliar o grau de solidez da empresa e a sua capacidade em solver os compromissos de médio e longo prazo. Os resultados dos rácios calculados para esta análise são apresentados Tabelas 10 e 11.

Tabela 10 Rácios de Estrutura e Endividamento

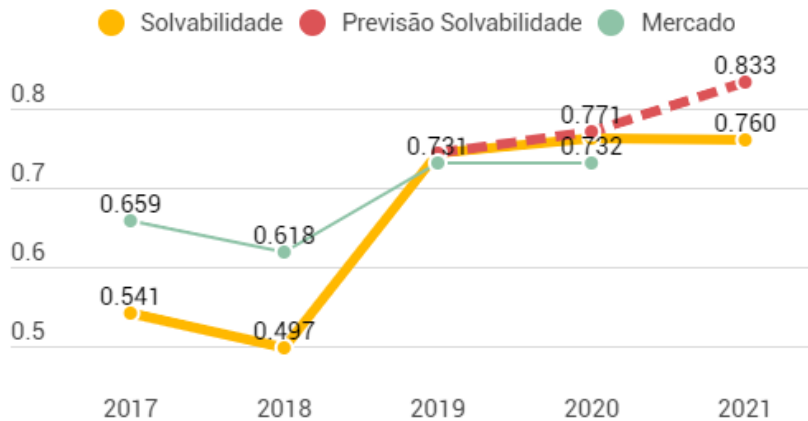
	2017	2018	2019	2020	2021	Previsão 2020	Previsão 2021
<b>Solvabilidade</b>	0.541	0.497	0.744	0.763	0.760	0.771	0.833
<b>Autonomia Financeira</b>	0.351	0.332	0.427	0.433	0.432	0.435	0.454
<b>Endividamento</b>	0.649	0.668	0.573	0.567	0.568	0.565	0.546
<b>Estrutura Endividamento</b>	0.494	0.744	0.944	0.941	0.940	0.869	0.946

Tabela 11 Rácios de Estrutura e Endividamento - Mercado

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Solvabilidade</b>	0.659	0.618	0.731	0.732	-
<b>Autonomia Financeira</b>	0.397	0.382	0.422	0.423	-
<b>Endividamento</b>	0.603	0.618	0.578	0.577	-
<b>Estrutura Endividamento</b>	0.670	0.722	0.790	0.820	-

A solvabilidade permite avaliar a estrutura de financiamento e traduz também o risco que os credores de uma empresa incorrem. O Gráfico 15 apresenta uma evolução positiva no conjunto dos anos.

Gráfico 15 Solvabilidade



Observa-se em 2018 o período com menor rácio de solvabilidade (0.497) indicando a existência uma grande concentração de capitais alheios, neste ano o capital próprio representa cerca de metade do valor total do passivo. A solvabilidade apresenta-se estável no decorrer dos anos seguintes com um valor acima dos 0.73. Esta variação decorre essencialmente após uma diminuição no total do passivo em 2019 (-28%), rubrica de financiamentos obtidos não correntes (-84%).

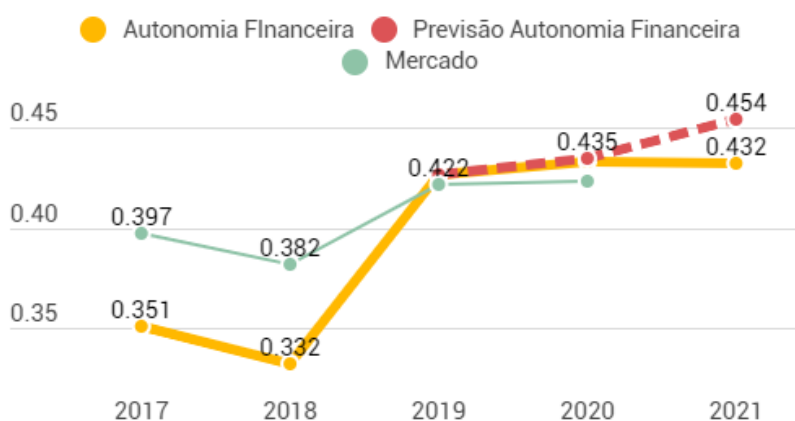
Ao longo dos períodos o seu valor encontra-se abaixo de 1 o que segundo Fernandes *et al* (2019) representa a existência de algum risco e torna-se alarmante situações com valores inferiores a 0.5.

As previsões realizadas apontam para valores próximos aos observados, uma diferença apenas de 0.008 em 2020 e 0.073 em 2021. Foi previsto um crescimento superior nos capitais próprios face ao crescimento no total do passivo para os anos 2020 e 2021.

O mercado demonstra uma evolução semelhante à Cerealis Moagens, S.A., os rácios de solvabilidade indicam níveis idênticos de capitais próprios na estrutura do financiamento.

A autonomia financeira representa a capacidade da empresa em financiar os ativos com recurso apenas de capitais próprios.

Gráfico 16 Autonomia Financeira



É apresentado no Gráfico 16, um crescimento do valor da autonomia financeira nos primeiros anos e uma subsequente estabilização do seu valor próximo de 0.43 nos períodos de 2019 a 2021. Apesar de estável, é verificada uma grande dependência dos ativos face a capitais alheios. As suas previsões para 2020 e 2021 revelam-se próximas dos dados verificados, apesar de se ter previsto um valor superior em capitais próprios, o valor do ativo previsto acompanhou também esta tendência de crescimento.

Em termos de mercado, nos dois primeiros anos da análise a Cerealis Moagens, S.A, possui um menor nível de capitais próprios a financiar os seus ativos. Nos dois anos seguintes observa-se um alinhamento com os dados do mercado, no entanto é considerado ainda um valor reduzido de capitais próprios.

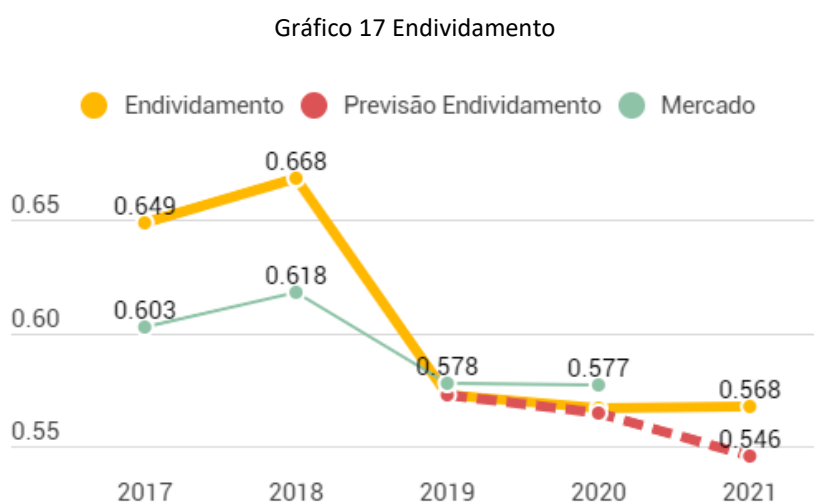
O endividamento representa o inverso da autonomia financeira, a proporção do ativo financiada por capitais alheios e permite avaliar o grau de dependência e conseqüente risco associado. Uma vez que se verificou em 2021 uma autonomia financeira de 0.432, o

endividamento indica que os restantes 0.568 do ativo são financiados por capitais alheios, conforme apresentado no Gráfico 17, este permite ter uma leitura semelhante, mas de pontos de vista inversos.

Fica destacada, assim, a superioridade de capitais alheios face aos capitais próprios.

Este rácio deverá numa situação aceitável apresentar valores entre 0.50 a 0.66 segundo Fernandes *et al* (2019).

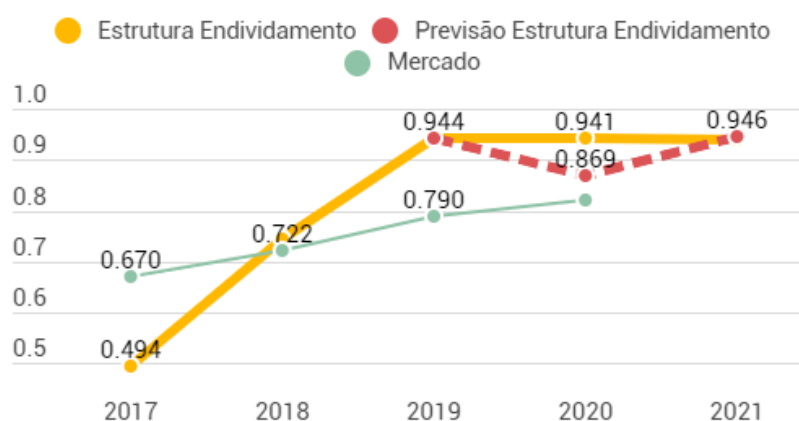
Nos anos 2017 e 2018, a Cerealis Moagens, S.A, apresenta rácio de endividamento superior ao mercado.



O rácio da estrutura de endividamento permite analisar o grau de exigibilidade do passivo. O rácio sobe dos 0.494 verificados em 2017 para 0.944 em 2019 estabilizando nos anos seguintes. Esta evolução apresentada no Gráfico 18 deve-se às amortizações efetuadas nos empréstimos de longo prazo nos primeiros períodos em análise, ficando esta rubrica do balanço saldada em 2020.

Este rácio demonstra assim que a partir do ano 2019 a dívida da Cerealis Moagens, S.A. se mantém concentrada cerca de 94% em dívida de curto prazo. Segundo Fernandes *et al* (2019) quanto maior a dívida de curto prazo maior, será pressão exercida sobre a tesouraria.

Gráfico 18 Estrutura Endividamento



As previsões realizadas para o ano 2021 indicam valores idênticos aos verificados. Em 2020 verifica-se uma diferença de -12.1% nas previsões devido às grandes amortizações efetuadas nos anos anteriores.

Dados de mercado indicam uma tendência crescente no nível existente de capitais alheios de curto prazo ao longo dos períodos, mas abaixo do verificado na Cerealis Moagens, S.A.

No próximo ponto é realizada uma síntese ao conjunto de dados apresentados.

#### 8.1.5 Síntese Análise Financeira

Da análise de liquidez e de equilíbrio financeiro fica demonstrado através da liquidez geral que as aplicações de curto prazo permitem cumprir com os seus compromissos correntes, no entanto é preciso observar com atenção o ano 2019 devido ao baixo nível de FM verificado. Através da comparação da LG, com LR verifica-se que os inventários representam grande importância nos ativos correntes, o que é comum acontecer em empresas industriais.

Ao nível do ciclo de investimento, os recursos estáveis permitem cobrir a totalidade dos ativos fixos e ainda criar algum excedente para financiamento do ciclo de exploração. Embora com dados positivos, o FM apresenta uma tendência negativa até ao ano 2019 provocada pela diminuição da exposição a financiamentos não correntes. Em 2020 e 2021 essa tendência é invertida e existe maior capacidade de libertar meios para a atividade operacional, no entanto esta evolução nos períodos de pandemia não demonstra efeitos causados pela Covid-19. O crescimento do FM verificado em 2020 e 2021 resulta da natural diminuição do valor ativos fixos por via das suas depreciações.

O ciclo de exploração demonstra grandes necessidades de fundo de maneio embora com uma diminuição até ao ano 2020. Em 2020 esta evolução resulta em grande medida do aumento dos recursos cíclicos, em especial a rubrica de fornecedores.

Em 2021 a tendência de diminuição é invertida devido ao crescimento da rubrica de clientes de 12% e a uma diminuição de fornecedores de 32%.

Em 2020 e 2021 as necessidades cíclicas sob influência dos PMR encontram-se estáveis e como já referido assinalam a existência de uma política assertiva de controlo de crédito e de um bom poder negocial com clientes.

As necessidades cíclicas são também influenciadas pelos PMI e existe ao longo de todos os períodos uma grande exposição aos inventários, estes representam mais de um terço do ativo corrente, os prazos médios da Cerealis Moagens, S.A, são também superiores aos do mercado.

No cúmulo geral dos prazos médios retira-se a necessidade de melhorar o poder negocial com fornecedores, aumentando os prazos de pagamento para permitir diminuir as necessidades de financiamento do ciclo de exploração. As diferenças apresentadas pelas previsões não demonstram efeitos que possam ser relacionados pelos efeitos causado pela Covid-19.

Face à evolução negativa das NFM ao longo dos períodos até 2020, os capitais permanentes não conseguem libertar meios suficientes para financiar o ciclo de exploração.

A TL apresenta assim em todos os períodos um saldo negativo o que indica a existência de grande dependência de financiamento com operações de tesouraria. Apesar das diferenças verificadas por comparação das previsões, os desvios verificados devem-se às políticas de financiamento da empresa e não propriamente a efeitos causados pela Covid-19.

Na vertente de longo prazo do equilíbrio financeiro, apesar do aumento nos primeiros anos da solvabilidade, é demonstrado que os capitais próprios não são suficientes para cobrir a totalidade dos passivos e que, portanto, existe grande dependência da empresa sobre os seus credores. Com exceção do ano 2021, onde foram obtidos resultados líquidos negativos, o capital próprio vem a apresentar um crescimento nas fontes de financiamento da empresa.

A estrutura de endividamento encontrava-se em 2017 quase igualmente dividida, mas devido às amortizações nos financiamentos não correntes, partir de 2019 a dívida é essencialmente de curto prazo, o que aumenta em grande medida o seu grau de exigibilidade e cria ainda mais dificuldades à tesouraria.

O desequilíbrio financeiro verificado nos saldos da TL indica que o nível de atividade da Cerealis Moagens, S.A. é superior à sua capacidade instalada. Devido à facilidade de

recurso a financiamentos de curto prazo sobre empresas do grupo Cerealis, a TL apresenta um saldo deficitário expondo o alto endividamento de curto prazo em prol de financiamentos estáveis.

Torna-se assim importante para a melhoria do desequilíbrio a diminuição das NFM através da melhoria dos prazos médios, em especial o aumento dos PMP.

Nesta vertente da análise foi possível determinar a existência de desequilíbrios, no entanto não é possível afirmar a existência de efeitos causados pela Covid-19. Os desvios demonstrados nos períodos 2020 e 2021 resultam de decisões estratégicas adotadas pela Cerealis Moagens, S.A.

Findas as breves conclusões à vertente da análise financeira, segue-se no próximo ponto a análise à segunda vertente da análise económico-financeira, a análise económica.

## 8.2 Análise Económica

Após a apresentação da análise financeira no ponto anterior, de seguida apresenta-se a análise económica da empresa. A análise económica averigua eficiência da empresa, ou seja: a capacidade da empresa em gerar resultados, comparando o resultado obtido com os meios utilizados para o gerar.

Os resultados dos rácios calculados nesta análise são demonstrados nas Tabelas 12 e 13.

Tabela 12 Rácios de Rendibilidade

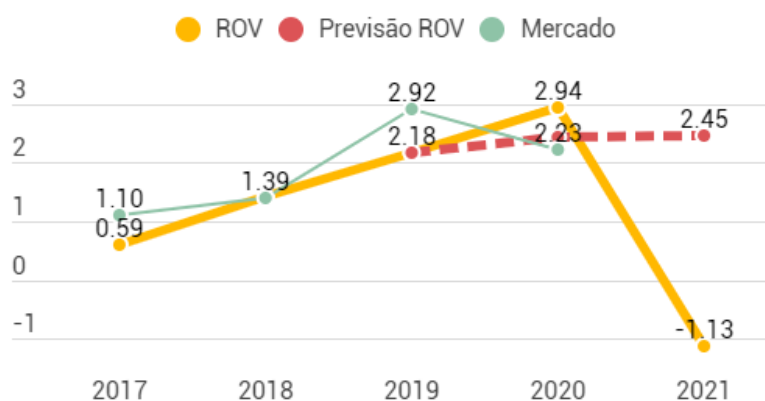
	2017	2018	2019	2020	2021	Prev. 2020	Prev. 2021
<b>Rendibilidade Operacional das Vendas</b>	0,59	1,42	2,18	2,94	-1,13	2,44	2,45
<b>Rendibilidade Líquida das Vendas</b>	0,64	1,29	1,88	0,56	-0,60	2,44	2,52
<b>Rendibilidade Operacional do Ativo</b>	1,00	2,10	4,14	5,09	-2,08	4,44	4,54
<b>Rendibilidade Capital Próprio</b>	3,07	5,77	8,39	2,25	-2,53	10,38	10,42

Tabela 13 Rácios de Rendibilidade - Mercado

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Rendibilidade Operacional das Vendas</b>	1,10	1,39	2,92	2,23	-
<b>Rendibilidade Líquida das Vendas</b>	0,25	0,56	2,11	0,82	-
<b>Rendibilidade Operacional do Ativo</b>	1,44	1,90	4,72	3,19	-
<b>Rendibilidade Capital Próprio</b>	0,83	2,01	8,04	2,78	-

A ROV permite demonstrar o nível de retorno referente à atividade da empresa, conforme o Gráfico 19 o ano de 2020 é o período em que a Cerealis Moagens, S.A. obtém melhor resultado operacional, 2 807 911€ (2.94%) e em contrapartida 2021 representa o seu pior período em análise, com um resultado operacional de -1 123 366 (-1.13%).

Gráfico 19 Rendibilidade Operacional das Vendas



Na interpretação à evolução da ROV é também importante a análise à relação entre os proveitos e custos, apresentado nas Tabelas 14 e 15.

Tabela 14 Relação Proveitos/Custos

	2017	2018	2019	2020	2021	Prev. 2020	Prev. 2021
<b>Produção</b>	99 045 650	99 867 908	104 453 262	95 369 515	99 655 712	105 150 227	107 378 326
<b>Custos Variáveis</b>	78 683 217	78 661 521	82 226 419	73 946 634	81 688 304	82 669 541	84 565 828
<b>Margem Bruta</b>	<b>20 362 433</b>	<b>21 206 387</b>	<b>22 226 843</b>	<b>21 422 881</b>	<b>17 967 408</b>	<b>22 480 685</b>	<b>22 812 499</b>
<b>% Margem Bruta</b>	<b>20,56%</b>	<b>21,23%</b>	<b>21,28%</b>	<b>22,46%</b>	<b>18,03%</b>	<b>21,38%</b>	<b>21,24%</b>
<b>Gastos Fixos</b>	19 778 471	19 835 038	19 951 693	18 614 970	19 090 774	19 935 761	20 202 397
<b>Resultado Operacional</b>	<b>583 962</b>	<b>1 371 349</b>	<b>2 275 150</b>	<b>2 807 911</b>	<b>-1 123 366</b>	<b>2 544 924</b>	<b>2 610 102</b>
<b>Resultado Líquido</b>	<b>632 401</b>	<b>1 249 572</b>	<b>1 966 186</b>	<b>537 481</b>	<b>-590 075</b>	<b>2 547 256</b>	<b>2 686 144</b>

Tabela 15 Relação Proveitos/Custos Mercado

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Produção</b>	26 294 324 €	27 794 588 €	28 313 592 €	26 236 941 €	-
<b>Custos Variáveis</b>	20 550 649 €	21 840 784 €	22 087 548 €	20 550 956 €	-
<b>Margem Bruta</b>	<b>5 743 674 €</b>	<b>5 953 804 €</b>	<b>6 226 044 €</b>	<b>5 685 984 €</b>	-
<b>% Margem Bruta</b>	<b>21,84%</b>	<b>21,42%</b>	<b>21,99%</b>	<b>21,67%</b>	-
<b>Gastos Fixos</b>	5 457 141 €	5 575 418 €	5 402 894 €	5 103 965 €	-
<b>Resultado Operacional</b>	<b>286 534 €</b>	<b>378 386 €</b>	<b>823 149 €</b>	<b>582 019 €</b>	-
<b>Resultado Líquido</b>	<b>65 233€</b>	<b>153 324€</b>	<b>592 833€</b>	<b>214 197€</b>	-

A margem bruta da Cerealis Moagens, S.A. evolui positivamente durante os períodos de 2017 a 2020 entre 20% e 22%, mas em 2021 o aumento dos custos variáveis leva a uma descida da margem bruta para cerca de 18%.

No ano 2020 a margem bruta obtida foi superior em 1.08% à previsão, já em 2021 revela-se inferior em 3.21% face à previsão.

No nível de produção verifica-se em 2020 uma diminuição comparando com os anos anteriores e com as previsões realizadas, no entanto, face à melhoria da margem bruta tornou-se possível obter uma ROV mais elevada do que em anos anteriores. Em 2021 verifica-se um aumento da atividade, mas, no entanto, a clara diminuição da sua margem bruta demonstra o efeito do aumento dos custos variáveis, comparando com a sua previsão o valor é também bastante inferior.

Os dados de mercado revelam também uma diminuição na produção no ano 2020.

A estrutura dos gastos fixos da Cerealis Moagens, S.A. apresenta estabilizada ao longo dos períodos num nível entre 19% e 20% da produção, quanto às previsões realizadas estas enquadram-se também nesta estrutura de custos.

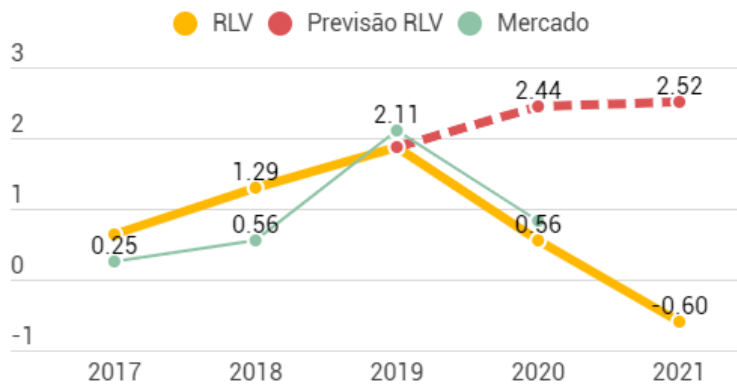
Os gastos fixos do mercado apresentam-se de igual forma estáveis, num intervalo contido de 19% a 21% ao longo dos períodos.

A evolução da produção e dos custos da Cerealis Moagens, S.A. resulta num crescimento constante do seu resultado operacional até ao ano 2020. O ano 2021 apresenta resultados operacionais negativos, representando o valor mais baixo ao longo dos períodos em análise.

Os dados de mercado indicam resultados operacionais crescentes até ao ano 2019, em 2020 o resultado operacional teve uma queda devido à diminuição do nível de produção e margem bruta.

Analisando a rendibilidade líquida, esta acrescenta o efeito fiscal e o peso dos encargos financeiros e pode ser entendido como o ganho obtido em termos líquidos, por cada unidade monetária vendida (Fernandes *et al* 2019).

Gráfico 20 Rendibilidade Líquida das Vendas



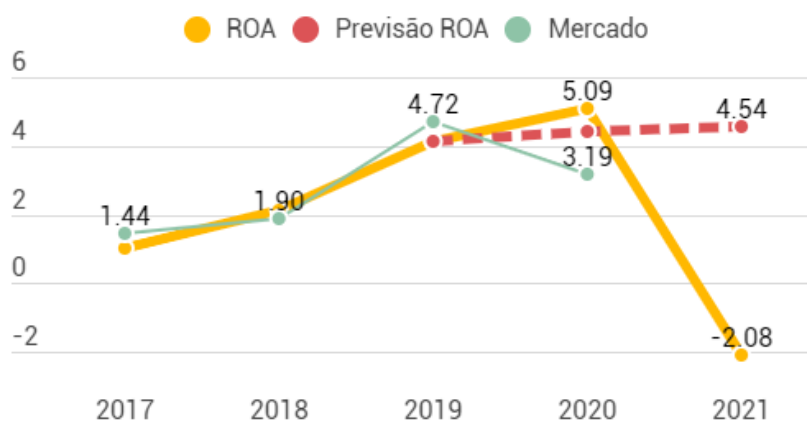
Os dados da Cerealis Moagens, S.A. apresentados no Gráfico 20, indicam uma rendibilidade crescente até ao ano 2019 onde se obtém um valor de 1.88%, significando que por cada unidade vendida a Cerealis Moagens, S.A. obteve um ganho líquido de 1.88€. Em termos líquidos, o ano 2020 não representa a mesma evolução que em termos operacionais, derivado do elevado efeito fiscal que representa um peso de 77% sobre o resultado operacional obtido neste período.

Assim, resultante do elevado efeito fiscal em 2020 e dos resultados operacionais negativos verificados em 2021, verificam-se grandes disparidades na rendibilidade líquida prevista dos períodos.

A rendibilidade líquida das vendas do mercado apresenta-se semelhante à Cerealis Moagens, S.A.

A rendibilidade operacional do ativo representa o resultado obtido da atividade da empresa por cada unidade de capital investido (capitais próprios e capitais alheios), esta apresenta na Cerealis Moagens S.A. também um crescimento até ao ano 2020 onde atinge o seu valor máximo de 5.09%, conforme Gráfico 21.

Gráfico 21 Rendibilidade Operacional do Ativo

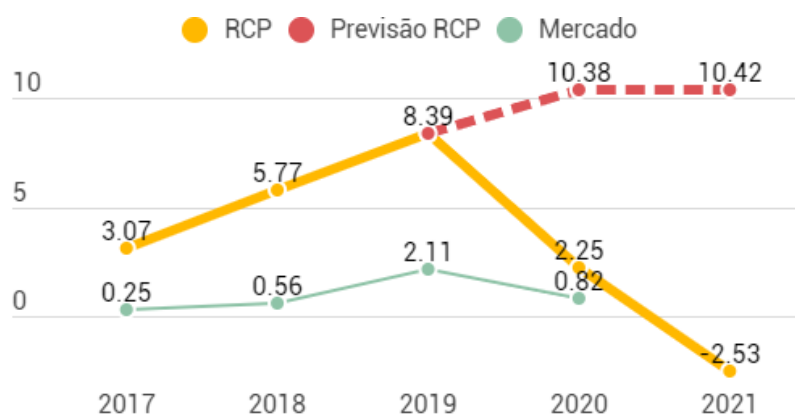


Em 2020, o crescimento da rendibilidade operacional do ativo é provocado pelo efeito duplo da diminuição do valor do ativo e aumento do resultado operacional. Em 2021, o seu valor é negativo devido aos resultados operacionais negativos do período. Em 2020 foi obtida uma rendibilidade operacional superior à prevista, mas em 2021 verifica-se uma perda operacional e um grande desvio da rendibilidade prevista.

Em termos de mercado, os dados apresentados seguem em linha com a Cerealis Moagens, S.A. até ao ano 2019, em 2020 a diminuição é explicada pela diminuição dos resultados operacionais do mercado e pelo aumento do valor do seu ativo.

Por fim, a rendibilidade dos capitais próprios representa o retorno do investimento de acionistas e investidores (Fernandes *et al* 2019).

Gráfico 22 Rendibilidade dos Capitais Próprios



A rendibilidade dos capitais próprios da Cerealis Moagens, S.A. apresentada no Gráfico 22 evolui positivamente nos primeiros três anos atingindo um valor máximo de 8.39% em 2019. Nestes períodos, os capitais próprios apresentam-se com uma tendência de

crescimento (+13% de 2017 a 2019) enquanto que também o resultado líquido tem um crescimento de 211% nos mesmos períodos. Em 2020 a rentabilidade dos capitais próprios sofre uma queda até aos 2.25%, provocada pelo efeito fiscal e em 2021, conforme referido anteriormente, o resultado operacional é negativo o que compromete toda a rentabilidade. A perda da rentabilidade a partir de 2020 tornam as previsões bastante superiores aos dados verificados nos períodos.

O mercado apresenta uma rentabilidade dos capitais próprios bastante inferior à Cerealis Moagens S.A., atingindo o seu valor máximo em 2019 de 2.11%

### **8.2.1 Síntese da Análise Económica**

Da análise aos dados da análise económica verifica-se que existia uma evolução positiva geral na capacidade em gerar resultados até ao ano 2019. Os níveis de produção da Cerealis Moagens, S.A. e do mercado apresentam crescimento até ao ano 2019 e no primeiro ano de pandemia refletem uma clara diminuição (-9.5%).

Em termos operacionais, a estabilidade dos custos fixos e a melhoria da margem bruta permitiram um crescimento consistente dos resultados operacionais até ao ano 2020 onde se obteve o melhor resultado de ROV (2.94%). Já em 2021, devido ao grande aumento dos custos variáveis, conduz à perda da margem bruta para 18.03% e impossibilita a capacidade de criar resultados operacionais positivos.

A evolução dos custos variáveis influencia de igual forma a ROA, esta apresenta um crescimento até 2020 com uma rentabilidade de 4.2% e em 2021 a rentabilidade cai para -2.08%.

Em termos líquidos, a rentabilidade líquida das vendas evolui positivamente somente até ao ano 2019. As alterações da estrutura financeira permitem uma redução dos encargos financeiros ao longo dos períodos, mas, a carga fiscal teve um efeito bastante penalizador no ano 2020 onde foi obtido uma rentabilidade líquida das vendas de 0.56%. Em 2021 apesar de se verificar um efeito fiscal positivo, este não é suficiente permitir um resultado líquido positivo.

A RCP demonstra assim também uma diminuição em 2020 (2.52%) onde no ano anterior tinha disso obtida uma rentabilidade de 8.39%. No ano seguinte a capacidade para remunerar os acionistas fica comprometida devido ao resultado operacional negativo.

Numa análise ao impacto causado pela Covid-19, em 2020 observou-se uma nítida perda no volume de produção face ao que seria esperado, no entanto neste ano existe também

uma melhoria na margem bruta e assim, maior capacidade de gerar resultados operacionais.

A diminuição do resultado líquido em 2020 deve-se especialmente a questões fiscais e, portanto, apesar da diminuição do nível de atividade, a perda de resultados líquidos neste período não se pode ser associada ao efeito da Covid-19.

Em 2021 houve uma retoma no nível de atividade, no entanto, o elevado aumento dos custos variáveis inviabiliza a capacidade de gerar proveitos operacionais positivos refletindo níveis de rentabilidade negativos.

Conclui-se, assim, na análise à rentabilidade que os efeitos da Covid-19 refletiram uma diminuição em 2020 na produção do setor em geral incluindo a Cerealis Moagens, S.A.

Em 2021 não se sentiram possíveis efeitos da Covid-19 ao nível da produção, contudo o especial aumento de custos provoca um efeito negativo e acabam por comprometer a capacidade de rentabilidade da Cerealis Moagens, S.A.

Analisados os aspetos económicos, no próximo e último ponto da análise, é abordado a vertente do risco.

### 8.3 Análise de Risco

A análise de risco permite compreender o grau de sensibilidade dos resultados futuros da empresa a possíveis mudanças em variáveis críticas (Fernandes *et al* 2019). Os dados para análise de algumas dessas variáveis são apresentados nas Tabela 16 e 17:

Tabela 16 Indicadores de Risco

	2017	2018	2019	2020	2021	Prev, 2020	Prev.2021
<b>Grau alavanca operacional</b>	34,87	15,46	9,77	7,63	-15,99	8,83	8,74
<b>Grau alavanca financeira</b>	1,95	1,15	1,08	1,04	0,92	1,06	1,06
<b>Grau Alavanca Combinado</b>	68,05	17,76	10,55	7,92	-14,68	9,34	9,25
<b>Ponto Crítico Vendas</b>	95 944 115	90 377 609	93 737 209	82 896 713	105 293 593	92 584 104	94 268 945
<b>Margem Segurança</b>	3%	6%	10%	13%	-6%	11%	11%

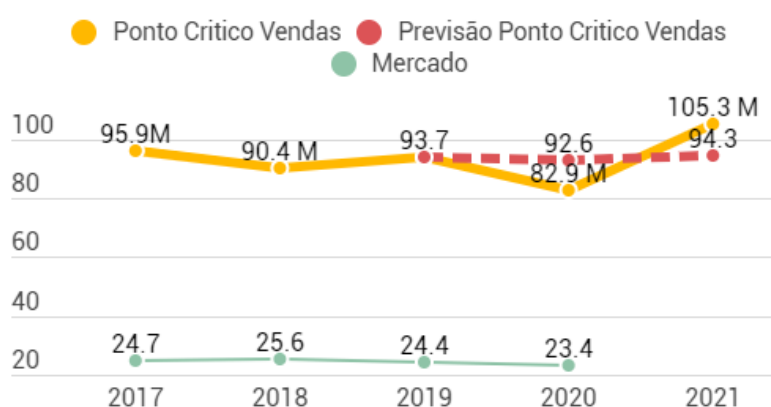
Tabela 17 Indicadores Risco Mercado

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Grau alavanca operacional</b>	20,05	15,73	7,56	9,77	-
<b>Grau alavanca financeira</b>	4,26	1,99	1,16	1,20	-
<b>Grau Alavanca Combinado</b>	85,47	31,39	8,80	11,69	-
<b>Ponto Crítico Vendas</b>	24 689 891	25 572 887	24 431 742	23 432 330	-
<b>Margem Segurança</b>	5%	6%	13%	10%	-

Numa análise ao risco económico ou operacional da empresa é avaliada a possibilidade de os gastos operacionais não serem cobertos pelos rendimentos operacionais.

Na análise ao ponto crítico das vendas, este indicador demonstra qual o nível de vendas necessário para permitir cobrir os todos os gastos operacionais.

Gráfico 23 Ponto Crítico Vendas



Ao longo dos períodos, verifica-se no Gráfico 23 uma ligeira tendência negativa atingindo em 2020 o menor ponto crítico e, portanto, um nível de risco económico inferior. No ano seguinte em 2021, pelo contrário, é dado o maior ponto crítico das vendas após um crescimento de 27%. Este, indica o volume de vendas necessárias para obter um resultado operacional nulo (Fernandes *et al* 2019) e é comparado com a margem de segurança.

A margem de segurança que representa a diferença entre o ponto crítico das vendas e o nível de vendas do período, apresenta uma tendência crescente até 2020 o que indica uma capacidade crescente para fazer face aos custos operacionais e libertar meios financeiros. No ano 2021 a margem de segurança obtida é negativa (-6%), o nível de atividade da Cerealis Moagens, S.A. não conseguiu fazer face à evolução do ponto crítico das vendas (+27%) resultante do um grande aumento dos seus custos operacionais.

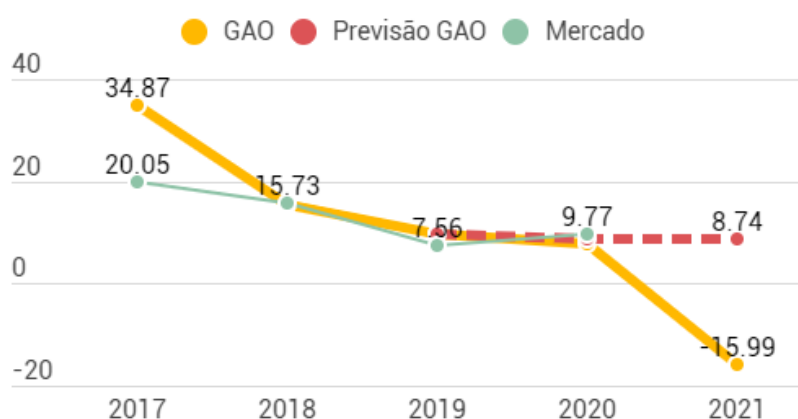
As previsões efetuadas no ponto crítico das vendas enquadram-se na linha dos valores verificados entre 2017 a 2019, no entanto em 2020 os dados da Cerealis Moagens, S.A. foram significativamente inferiores e no ano 2021 significativamente superiores às previsões.

O ponto crítico do mercado apresenta igualmente uma ligeira diminuição até ao ano 2020 e a margem de segurança apresenta um crescimento até ao ano 2019 (13%). Em 2020 apesar da ligeira diminuição do ponto crítico das vendas, devido à diminuição do nível de produção é obtida uma margem de segurança de 10%.

Os fatores determinadores do risco económico conforme referido anteriormente por Fernandes *et al* (2019) e Martins (2004) são: volatilidade da procura; oscilação dos preços de venda; instabilidade do custo dos fatores de produção; peso relativo dos gastos fixos operacionais; capacidade para refletir nos preços de venda a instabilidade do custo de fatores de produção. Deste modo a diminuição de vendas verificada em 2020 e o aumento dos custos operacionais em 2021 conduziram ao aumento do nível de risco da Cerealis Moagens, S.A.

O grau de alavanca operacional permite medir a sensibilidade dos resultados operacionais face a variações das vendas e a sua evolução é favorável até ao ano 2020. Este rácio apresentado no Gráfico 24, permite a interpretação de que no ano de 2017 por exemplo, cada variação nas vendas representará uma variação de 34.87% no resultado operacional e deste modo um valor elevado indica um maior risco de negócio.

Gráfico 24 Grau de Alavanca Operacional

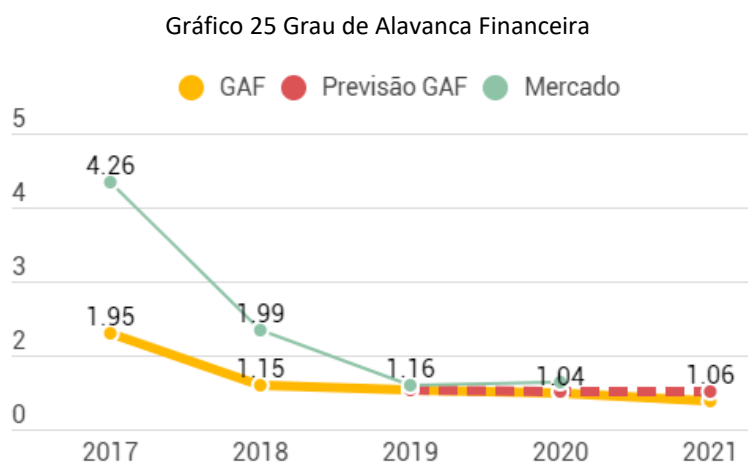


A alavanca operacional foi favorável à Cerealis Moagens, S.A. nos anos 2017 a 2019, na medida em que devido ao aumento do volume de negócios nestes períodos, permitiu um crescimento mais que proporcional ao nível dos resultados operacionais.

O ano 2020 demonstra o menor valor do grau de alavanca operacional (7.63%). A previsão realizada apresenta um valor próximo em 2020, já em 2021 o nível de risco operacional foi bastante superior às previsões. Em 2021 o grau de alavanca operacional obtido de -15.99% devido ao resultado operacional obtido ser negativo, indica que por cada variação das vendas existirá uma variação 15.99% no resultado operacional.

Quanto ao mercado, com exceção do ano 2017 onde indica um nível de risco inferior, apresenta valores próximos com os obtidos pela Cerealis Moagens, S.A.

Quanto ao grau de alavanca financeira, este indica a sensibilidade do resultado líquido a variações ocorridas no resultado operacional. O risco financeiro representa a incerteza dos resultados obtidos face à utilização de capitais alheios, assim importa aqui verificar se o endividamento é favorável ou desfavorável à rentabilidade dos capitais próprios.



Observa-se no Gráfico 25 que ao longo dos períodos uma diminuição do grau de alavanca financeira, os seus valores aproximam-se cada vez de 1 demonstrando que os encargos financeiros têm cada vez menos preponderância nos resultados obtidos antes de impostos.

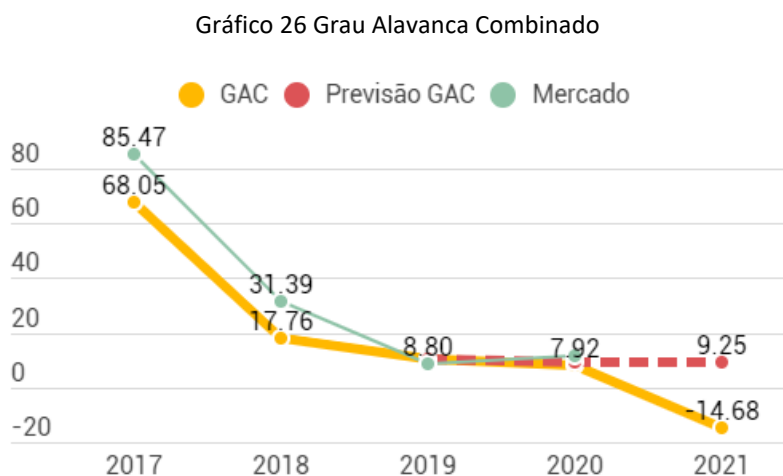
O resultado operacional, como já referido anteriormente, evolui positivamente ao longo dos anos com exceção de 2021 que apresenta valor negativo, e os encargos financeiros sofrem contrariamente uma diminuição ao longo dos anos face à diminuição do valor dos financiamentos não correntes.

Assim a diminuição do grau de alavanca financeira evidencia uma diminuição do risco financeiro ao longo dos períodos.

As previsões demonstram valores próximos aos verificados o que significa que em 2020 e 2021 não houve variações significativas com a utilização de financiamentos.

Comparando com o mercado, a Cerealis Moagens, S.A. consegue em 2017 e 2018 um nível de risco inferior, nos períodos seguintes não se observam disparidades.

Por fim, o grau de alavanca combinado exhibe o total do risco reunindo o risco económico e o risco financeiro num só rácio e assim é permitido medir a sensibilidade dos resultados antes de impostos a variações no nível de vendas.



O ano 2017 revela ser, conforme o Gráfico 26, o ano onde se verifica uma maior sensibilidade dos resultados face a variações nas vendas e, portanto, maior risco. A evolução do risco é decrescente até ao ano 2020 onde uma variação de 1% nas vendas corresponde a uma variação de 9% nos resultados antes imposto. Em 2021 o valor obtido -14.68% significará que uma variação das vendas de 1% se traduz numa variação negativa do resultado antes de imposto em 14.68%, neste ano apesar do valor ser negativo existe maior variação dos resultados e, portanto, um maior nível de risco.

As previsões do grau de alavanca combinado demonstraram um ligeiro valor superior no ano 2020 (+1.2), já no ano 2021 foram bastante inferiores ao nível de risco operacional verificado (-7.25).

### 8.3.1 Síntese da Análise de Risco

A análise ao risco indica uma melhoria significativa das condições da Cerealis Moagens, S.A. até ao ano 2020.

O aumento da margem de segurança da Cerealis Moagens, S.A. até ao ano 2020 indica uma maior capacidade de criação de resultados operacionais.

A superioridade do volume de negócios face ao ponto crítico de vendas permite a construção de uma margem de segurança superior ao longo dos períodos e o decréscimo de risco económico.

Em 2020, apesar da queda no volume de negócios, a estrutura de custos foi ainda assim favorável ao aumento da margem de segurança para 13%. O crescimento da margem de segurança em 2020 revelou ser superior às previsões efetuadas enquanto que no mercado se observou uma diminuição da margem de segurança. O ano 2020 assinala assim uma melhoria na estrutura de custos da Cerealis Moagens, S.A comparativamente ao que seria previsto e à evolução geral do mercado.

Em 2021 fica evidenciado um grande aumento dos custos na Cerealis Moagens, S.A. face às previsões, traduzindo uma margem de segurança negativa em 6% mesmo após neste ano se verificar uma retoma da atividade.

O nível de risco financeiro evolui também positivamente e é cada vez mais reduzido. Apesar da exposição do financiamento a capitais alheios, os gastos de financiamentos causam um menor impacto nos resultados.

A análise aos graus de alavanca permite concluir assim que a Cerealis Moagens, S.A. está essencialmente exposta ao risco operacional.

O nível de risco operacional em 2020 é semelhante ao valor das previsões efetuadas, apesar da diminuição do volume de negócios o nível de risco não sofreu uma evolução prejudicial devido ao aumento da margem de segurança.

No ano 2021, os resultados operacionais negativos provocados pelo forte aumento dos custos de produção tem um efeito desfavorável no nível de risco.

Desta forma na análise ao risco, é possível concluir que em 2020 após uma diminuição no nível de produção geral do mercado a Cerealis Moagens, S.A. consegue melhorar o seu risco operacional devido à melhoria da sua estrutura de custos.

Esta evolução ao nível do risco não reflete um efeito direto provocado pela Covid-19, contudo devido à diminuição do volume de produção geral no setor a Cerealis Moagens,

S.A consegue uma evolução positiva devido à sua vantagem competitiva de economia de escala.

O ano 2021 apesar de não ser possível comparar com o mercado, demonstra o efeito de um grande aumento dos custos variáveis. Conforme mencionado pelo INE (2022), o índice de preços na produção industrial registou em dezembro de 2021 um crescimento homólogo de 19.9% com reflexões ao nível dos preços das matérias-primas e da energia. A média anual na variação do índice de preços na produção industrial fixou-se em 8.8%.

Desta forma, o aumento dos custos variáveis suportados pela Cerealis Moagens, S.A., evidencia o efeito causado pela Covid-19.

## 9. Conclusão

De acordo com os dados obtidos e as análises realizadas, é possível concluir que os fundamentos teóricos e a metodologia seguida permitiram cumprir com os objetivos procurados nesta dissertação.

A presente dissertação teve como principal objetivo a realização de uma análise à situação financeira, económica e risco nos períodos de 2017 a 2021 da Cerealis Moagens, S.A. procurando analisar, descrever e comparar a sua situação económico-financeira de forma a verificar o impacto causado pela Covid-19.

Os métodos estatísticos de previsão de dados utilizados revelaram-se eficazes e úteis para determinação dos dados estimados e essenciais no apoio à determinação do impacto causado pela Covid-19.

É também possível concluir que o esquema metodológico seguido e o método de cálculo de rácios permitiram também o bom cumprimento dos objetivos propostos.

A Cerealis Moagens, S.A. demonstrou na vertente financeira alguns desequilíbrios. No entanto, esses valores conseguem ser explicados e não representam perigo.

No curto prazo, ficou demonstrado que a Cerealis Moagens, S.A. consegue cumprir seus compromissos correntes apesar de uma tendência negativa até ao ano 2019. Os seus inventários representam um grande volume face aos ativos correntes e os PMP merecem maior controlo. No longo prazo, verificou-se um aumento da solvabilidade face à diminuição do recurso a financiamentos não correntes. A estrutura do endividamento evidencia assim um aumento da exigência dos passivos a curto prazo.

Com estas evoluções o FMF não é em nenhum período suficiente para financiar as NFM,  $NFM > FMF$ , exigindo que o ciclo de exploração seja financiado através de operações de tesouraria.

Os desequilíbrios referidos são o grande nível de capitais alheios e os saldos negativos da TL. Estes valores criam alertas se forem lidos isoladamente, no entanto não demonstram uma situação perigo uma vez que são resultantes de financiamentos de curto prazo provenientes de empresas do grupo Cerealis.

Na análise económica é concluído que existe um claro crescimento na rentabilidade da Cerealis Moagens, S.A. até ao ano 2019 resultante dos aumentos da produção e da margem bruta. Neste ano foram conseguidos os melhores níveis de rentabilidade da Cerealis Moagens, S.A. entre os períodos em análise, em termos líquidos RCP 8.39%, RLV 2.11 %. Em 2020 é visível uma quebra do volume de vendas no mercado em geral e uma diminuição

na Cerealis Moagens S.A. de 9.5%. Apesar desta diminuição, 2020 foi o melhor ano em termos operacionais, ROA 5.9%, ROV 2.94%. Estas rendibilidades foram possíveis devido à melhoria da estrutura de custos, no entanto não se refletiram em termos líquidos dos resultados resultante do efeito fiscal sentido neste período.

O ano 2021 indica um crescimento do volume de vendas, mas as rendibilidades apresentadas demonstram o pior valor dos períodos em análise resultante do grande aumento dos custos de produção.

Na análise de risco é concluído que a Cerealis Moagens, S.A. consegue uma melhoria até ao ano 2020 apresentando em 2020 um nível baixo de risco (GAC 7.63), o risco existente ao longo dos períodos representa essencialmente o risco operacional.

Relativamente à pergunta da dissertação: qual o impacto da crise pandémica provocada pela Covid-19 na situação económico-financeira da Cerealis Moagens, S.A., nos períodos de 2020 e 2021, é possível afirmar a existência de efeitos negativos na Cerealis Moagens, S.A.

Na análise financeira realizada não foram verificados efeitos da Covid-19 nos períodos 2020 e 2021, capazes de alterar a situação de equilíbrio da Cerealis Moagens S.A.

Na análise económica ficaram apontados efeitos negativos da Covid-19, em 2020 uma perda no volume de negócios da empresa e em 2021 perdas de rendibilidade provocadas pelo grande aumento da estrutura de custos.

Por fim, na análise de risco em 2020, não foi possível determinar efeitos da Covid-19, porém no ano 2021 o nível de risco da Cerealis Moagens, S.A. sofre alterações negativas face ao grande aumento dos custos de produção.

Como limitações ao estudo, assinalam-se a não observação de dados de mercado no ano 2021 para possíveis comparações face à sua indisponibilidade. Também a não conformidade dos dados das previsões dos balanços patrimoniais perante os princípios contabilísticos de igualdade entre as origens e aplicações, sendo necessária a realização de ajustamentos.

Como proposta para uma investigação futura, num contexto mais atual, torna-se importante a determinação dos efeitos provocados pela guerra na Ucrânia. Derivado à escassez e aumento do preço dos cereais, aumento do custo dos bens energéticos e em geral o aumento da inflação, são criadas ainda mais dificuldades às empresas e a análise económico-financeira é uma ferramenta essencial para esse diagnóstico.

## 10. Referências

- Abreu, K. G. D. (2018). Uma análise económico-financeira antes e no contexto da crise económica brasileira de uma empresa do setor metalomecânico da Serra Gaúcha. Universidade de Caxias do Sul.
- Aguiar, A. L. S. (2013). Modelo de Previsão de Falência Aplicado às PME'S Portuguesas. Dissertação de Mestrado em Finanças. Faculdade Economia do Porto.
- Alrafabi, K. M. S. & Md-Yusuf, M. (2011). *Comparison between Financial Ratios Analysis and Balanced Scorecard*. American Journal of Economics and Business Administration, 3 (4), 618-622. doi: 10.3844/ajebasp.2011.618.622
- Neto, A. A. (2012). Estrutura e análise de balanços: um enfoque económico-financeiro: comércio e serviços, indústrias, bancos comerciais e múltiplos. Atlas.
- Baessa, E. (2013). Análise económica e financeira como ferramenta de apoio na tomada de decisões das empresas: O Caso dos TACV Airlines. Universidade Jean Piaget de Cabo Verde.
- Bento, H. J. (2020). Situação Económica e Financeira dos Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique, EP entre 2011 e 2016. Um Estudo de Caso (Dissertação de Mestrado). Instituto Superior de Gestão.
- Carreira, F. J. A., Diz, M., & Heliodoro, P. (2012). Análise Económica e Financeira: O Caso das Empresas Vitivinícolas Portuguesas. XV Encuentro AECA.
- Casagrande, L. F., & HOSS, O. (2010). Métodos de *forecasting* conjugado com um método qualitativo e um método com a média das previsões quantitativas e qualitativas. CAP–Accounting and Management, (4), 94-100.
- Costa, J. P. D. D. (2017). Análise Económico e financeira da COAPE CRL (Dissertação de Mestrado). Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra. Coimbra
- da Silva, J. V., & Ferreira, P. J. (2018). Princípios de gestão financeira (2.<sup>a</sup> ed.). Lisboa: Letras e Conceitos.

- da Silveira, M. A. Q., Pagnussat, A., Arruda, P. A., & de Souza, C. D. S. Z. (2019). Análise Financeira: um estudo de caso em uma empresa do setor de móveis e eletrodomésticos do município de Juína-MT. *Revista Científica da Ajes*, 8(17).
- Diniz, N. (2015). *Análise das demonstrações financeiras*. Rio de Janeiro: SESES.
- Domingues, F. R. F. O. (2014). *Análise de Rácios Económico Financeiros em Empresas Portuguesas em Falência Técnica-Estudo Exploratório (Dissertação de Mestrado)*. Faculdade de Economia do Porto.
- Encarnação, C. F. G. D. (2010). *Indicadores económico-financeiros: os impactos da alteração normativa em Portugal (Dissertação de Mestrado)*. Instituto Universitário de Lisboa.
- Farinha, J. B. R. B. (1995). *Análise de Rácios Financeiros – Uma Perspetiva Crítica*. Lisboa: Edições ASA
- Fernandes, A. M., Bruchêz, A., d'Ávila, A. A. F., Castilhos, N. C., & Olea, P. M. (2018). Metodologia de pesquisa de dissertações sobre inovação: Análise bibliométrica. *Desafio online*, 6(1).
- Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E., & Neiva, J. (2019). *Análise financeira: teoria e prática (5.ª ed.)*. Lisboa: Edições Sílabo, Lda.
- Fernandes, L. A., & Gomes, J. M. M. (2003). Relatórios de pesquisa nas ciências sociais: características e modalidades de investigação. *ConTexto*, Porto Alegre 3(4).
- Fluetiet, M. & Zeidan, R. (2015). *O modelo dinâmico de gestão financeira*. Rio de Janeiro: Alta Books.
- Gitman, L. – *Princípios de Administração Financeira*. Ed. Addison Wesley 10ª Edição, 2004.
- Gonçalves, J. (2010). *Gestão de Aprovisionamento – Stocks, Previsão, Compras, Publindústria*, Edições Técnicas.
- Gonçalves, S. (2021). *Realização e acompanhamento de estudos de viabilidade económico-financeira de empresas (Relatório de Estágio)*. Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.
- GULLO, M. C. R. (2020). A economia na pandemia Covid-19: algumas considerações. *Rosa dos Ventos*, 12 (Esp. 3), 1-8.

Instituto Nacional de Estatística - Número de novas empresas começa a aumentar, depois do acréscimo de 2020 causado pela pandemia COVID-19, 2 de novembro de 2021, Demografia de Empresas Mensal janeiro 2018 – agosto 2021. Disponível em: [https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine\\_statslab&xlang=pt](https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_statslab&xlang=pt).

Instituto Nacional de Estatística (2021) – Um ano de pandemia: uma breve síntese: 2020-2021. Lisboa: INE. Disponível em <url:<https://www.ine.pt/xurl/pub/436991959>>

Instituto Nacional de Estatística (2022) – Preços na produção industrial aumentam 19.9%. Lisboa: INE. Disponível em [https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine\\_destaques&DESTAQUESdest\\_boui=472648839&DESTAQUESTema=55507&DESTAQUESmodo=2](https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=472648839&DESTAQUESTema=55507&DESTAQUESmodo=2)

Kassai, Silvia; KASSAI, José Roberto (2003) - Desvendando o Termômetro de Insolvência de Kanitz. Encontro Nacional da ANPAD – Associação Nacional de Programas em de Pós-Graduação em Administração.

Mamede, R. P., Pereira, M., & Simões, A. (2020). Portugal: Uma análise rápida do impacto da COVID-19 na economia e no mercado de trabalho. Organização Internacional do Trabalho: Lisboa.

Martins, A., Cruz, I., Augusto, M., Silva, P. D., & Gonçalves, P. G. (2009). Manual de gestão financeira empresarial. Coimbra Editora.

Mações, M. (2014). Manual de Gestão Moderna- Teoria e Prática. Atual Editora: Coimbra.

Menezes, A. D. S., & Samanez, C. P. (1999). Análise de solvência de instituições bancárias: uma abordagem multivariada. Encontro Nacional da ANPAD-ENANPAD, 23.

Monteiro, R. M. da N. (2018). Análise económica e financeira do Sport Lisboa e Benfica: da constituição de sociedade anónima desportiva (Dissertação de mestrado). Iscte - Instituto Universitário de Lisboa.

Moreira, Cardoso (2001). Análise financeira de Empresas. Da teoria à prática. Instituto de Mercado de Capitais, BVLP, 4ª Edição, Lisboa: Diretriz Contabilística, (27).

Moreira, D.A. (2008) Administração da Produção e operações. 2ed São Paulo, Cengage Learning.

- Mota, A. G., Inácio, P. L., Barroso, C. D., Ferreira, M. A., Nunes, J. P. & Oliveira, L. (2020). *Finanças da Empresa, Teoria e prática (6ª Edição revista e ampliada)*, edição: Edições Sílabo.
- Mota, A. G., Soares, H., Barroso, C. D., & Laureano, L. (2020). *Introdução às Finanças. Fundamentos de finanças com casos práticos resolvidos e propostos (3ª Edição revista e corrigida)*, edição: Edições Sílabo.
- Murteira, B., Muller, D. e Turkman, K. (2000). *Análise de sucessões cronológicas*. McGrawHill
- Nabais, C. & Nabais, F. (2004). *Prática Financeira – Análise Económica & Financeira*, Lidel – edições técnicas.
- Neves, J. (2020). *Análise e Relato Financeiro- Uma Visão Integrada de Gestão*. Lisboa: Texto Editores.
- Neves, J. C. D., & Financeira, A. (1994). *Análise Financeira Métodos e Técnicas*. 7ª Edição. Lisboa: Texto Editora.
- Oliveira, S. L. (1999) *Tratado de metodologia científica: projetos de pesquisas, TGI, TCC, monografias, dissertações e teses*. 2aed. São Paulo: Pioneira.
- Prudlik, S. G. *Análise econômico financeira: estudo de caso de empresa no ramo de máquinas florestais (Monografia)*. Universidade Federal do Paraná, Curitiba.
- Queirós, M., Mota, C., Silva, E. S., Pereira, A., & Resende, M. (2020). *Análise financeira de empresas*. Porto: Quântica Editora - Conteúdos Especializados.
- Ribeiro, Osni Moura (2009). *Estrutura e análise de balanços fácil*. 8.ed. São Paulo: Saraiva.
- Richardson, R. J. (1999) *Pesquisa social: métodos e técnicas*. São Paulo: Atlas
- Roda, Ana (2011). *Análise económico-financeira de empresas e o seu impacto na gestão do risco de crédito (Dissertação de Mestrado)*. Instituto Superior de Economia e Gestão. Lisboa
- Salomé, F. F. S., do Nascimento Sousa, R. M., de Sousa, R. E. A., & Silva, V. G. M. (2021). *O impacto da pandemia do COVID-19 na gestão financeira das micro e pequenas*

- empresas do setor varejista de Cláudio-MG. *Research, Society and Development*, 10(6).
- Santos, Armando (2020). Diagnóstico económico financeiro de uma empresa da zona centro (Dissertação de Mestrado) Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra.
- Santos, Y. D. S. (2021). Análise dos impactos financeiros gerados pela pandemia da COVID-19: um estudo multicaso no setor ótico.
- Silva, Eduardo Sá (2016). Relatório económico-financeiro: análise de casos. Vida Económica, Editorial SA. Porto.
- Silva, J. V., & Ferreira, P. (2014). *Princípios de Gestão Financeira*. Carcavelos, Portugal: Rei dos Livros.
- Silva, M. C. D., Chacon, M. J. M., & Santos, J. D. (2013). O que é contabilometria? *Revista Pensar Contábil CRC - RJ*. Rio de Janeiro 7(27).
- Sousa, L. S. N. D. (2020). Efeitos da COVID-19 nos indicadores económico-financeiros das empresas do setor aéreo brasileiro com ações na B3(Monografia) Universidade Federal do Paráiba.
- Takeda, T (2012). Proposta de Aplicação de Método Quantitativo de Previsão de Vendas em um Indústria Metalomecânica. Universidade do Estado de Santa Catarina.
- Walsh, C., e Silva, J. F., & Dias, G. (1999). Rácios fundamentais da gestão: como analisar, comparar e controlar os números que determinam o valor da empresa. Publicações Dom Quixote.
- World Bank. (2022). *Global Economic Prospects*, January 2022. The World Bank.
- Yin, R. (2015). *Estudo de caso: planeamento e métodos*.5ª ed. Porto Alegre: Bookman.

## Anexos

### Anexo 1 -Balanços Patrimoniais Cerealis Moagens, S.A.

Balanco Patrimonial	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Ativos fixos tangíveis	20 340 919	22 552 040	24 251 474	24 945 950	25 655 143	27 984 029	29 326 299	30 823 789	31 918 037	32 431 428	31 046 097	26 767 665
Ativos intangíveis	16 220	53 814	98 530	133 492	57 060	59 480	56 602	71 357	16 955	10 925	52 324	100 557
Participações financeiras - método equivalência patrimonial	0	19 987	123 415	123 094	70 262	71 222	71 897	55 514	56 375	57 231	58 338	98 447
Participações financeiras - outros métodos	499	499	499	499	499	499	499	499	499	499	499	0
Outros ativos financeiros	34 312	27 080	19 728	14 480	9 991	6 639	3 976	1 459	21	0	0	0
Ativos por impostos diferidos	363 063	0	0	0	0	0	284 281	366 281	712	0	0	0
<b>Total do ativo não corrente</b>	<b>20 755 013</b>	<b>22 653 420</b>	<b>24 493 646</b>	<b>25 217 515</b>	<b>25 792 955</b>	<b>28 121 869</b>	<b>29 743 554</b>	<b>31 318 899</b>	<b>31 992 599</b>	<b>32 500 083</b>	<b>31 157 258</b>	<b>26 966 669</b>
Inventários	12 957 483	13 396 985	10 904 887	14 837 636	11 415 040	11 477 182	11 045 130	10 893 524	6 052 839	10 923 438	7 961 573	11 130 793
Clientes	17 600 626	15 775 340	16 890 395	19 887 981	18 812 488	17 702 535	17 578 024	18 299 611	21 097 793	24 901 493	24 179 148	19 562 572
Adiantamentos a fornecedores		0	0	3 169	0	0	0	7 296	0	0	0	35 000
Estado e outros entes públicos	1 844 268	1 857 588	1 857 588	1 857 588	1 857 662	1 857 822	1 905 810	1 857 588	1 858 306	62 329	0	0
Acionistas (sócios) correntes	0	0	0	0	0	467 065	130 870	29 596	144 816	789 821	631 466	134 540
Outras contas a receber	145 120	118 183	97 850	2 651 741	215 475	141 923	155 107	269 351	446 377	543 265	297 497	372 618
Diferimentos	52 713	126 250	100 955	120 514	284 319	151 841	154 548	334 458	468 699	527 721	483 520	387 342

	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Outros ativos financeiros correntes	0	0	120 936	124 175	116 389	102 483	107 663	32 564	40 902	42	91	171
Caixa e depósitos bancários	544 133	1 210 098	449 015	616 557	149 041	1 361 755	157 723	527 539	496 270	429 478	424 912	625 656
<b>Total do ativo corrente</b>	<b>33 144 343</b>	<b>32 484 444</b>	<b>30 421 626</b>	<b>40 099 361</b>	<b>32 850 414</b>	<b>33 262 606</b>	<b>31 234 875</b>	<b>32 251 527</b>	<b>30 606 002</b>	<b>38 177 587</b>	<b>33 978 207</b>	<b>32 248 692</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>53 899 356</b>	<b>55 137 864</b>	<b>54 915 272</b>	<b>65 316 876</b>	<b>58 643 369</b>	<b>61 384 475</b>	<b>60 978 429</b>	<b>63 570 426</b>	<b>62 598 601</b>	<b>70 677 670</b>	<b>65 135 465</b>	<b>59 215 361</b>
Capital realizado	7 500 000	7 500 000	7 500 000	7 500 000	7 500 000	7 500 000	7 500 000	7 500 000	7 500 000	7 500 000	7 500 000	7 500 000
Prêmios emissão	771 710	771 710	771 710	771 710	771 710	771 710	771 710	771 710	771 710	771 710	771 710	771 710
Reservas legais	1 500 000	1 500 000	1 400 000	1 335 000	1 302 500	1 205 000	1 160 000	1 128 000	1 128 000	1 093 800	1 093 800	1 093 800
Outras reservas	12 824 228	12 286 747	10 420 560	9 435 988	9 036 087	6 429 241	6 429 241	6 429 241	6 429 241	6 491 670	6 506 088	6 521 888
Resultados transitados	0	0	0	0	0	1 180 450	565 627	-8 669	577 626	137 516	1 426 437	1 352 142
Ajustamentos em ativos financeiros	-153 335	-153 335	-49 413	-49 415	-101 879	0	-101 879	-118 992	-118 992	-118 992	-118 994	-118 994
Excedentes de revalorização	1 425 798	1 425 798	1 425 798	1 425 798	1 425 798	1 425 798	1 425 798	1 425 798	1 424 200	1 393 562	1 393 562	1 505 064
Outras variações nos capitais próprios	0	0	0	6 413	14 787	-78 409	33 040	42 611	50 121	0	0	0
Soma Capital	23 868 401	23 330 920	21 468 655	20 425 494	19 949 003	18 433 790	17 783 537	17 169 699	17 761 906	17 269 266	18 572 603	18 625 610
Resultado líquido do período	-590 075	537 481	1 966 186	1 249 572	632 401	1 923 896	859 823	606 296	-586 295	674 310	-1 288 921	-37 207
<b>Total do capital próprio</b>	<b>23 278 326</b>	<b>23 868 401</b>	<b>23 434 841</b>	<b>21 675 066</b>	<b>20 581 404</b>	<b>20 357 686</b>	<b>18 643 360</b>	<b>17 775 995</b>	<b>17 175 611</b>	<b>17 943 576</b>	<b>17 283 682</b>	<b>18 588 403</b>
Provisões	1 844 268	1 844 268	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamentos obtidos não correntes		0	1 750 000	11 150 000	19 250 000	16 500 000	16 964 278	11 722 885	22 765 341	28 490 923	31 351 821	25 997 525

	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Passivos por impostos diferidos	5 686	6 186	6 798	9 620	13 842	18 903	24 411	30 347	40 453	81 102	97 744	127 280
<b>Total do passivo não corrente</b>	<b>1 849 954</b>	<b>1 850 454</b>	<b>1 756 798</b>	<b>11 159 620</b>	<b>19 263 842</b>	<b>16 518 903</b>	<b>16 988 689</b>	<b>11 753 232</b>	<b>22 805 794</b>	<b>28 572 025</b>	<b>31 449 565</b>	<b>26 124 805</b>
Fornecedores	12 473 693	18 342 966	12 775 211	21 883 335	9 734 412	11 605 386	12 598 593	14 203 867	14 827 508	19 871 204	11 356 846	10 208 383
Estado e outros entes públicos	493 350	491 936	502 249	295 561	452 750	369 594	282 073	341 832	280 120	367 245	537 373	380 603
Financiamentos obtidos correntes	14 350 000	8 870 057	14 800 000	8 450 000	7 344 922	11 214 305	11 335 653	17 856 539	6 108 546	2 138 581	2 603 384	1 427 856
Outras contas a pagar correntes	1 454 033	1 714 050	1 646 173	1 853 294	1 266 039	1 318 601	1 130 061	1 638 961	1 398 114	1 785 039	1 904 615	2 133 174
Diferimentos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	352 137
Passivos financeiros detidos para negociação	0	0	0	0	0	0	0	0	2 908	0	0	0
<b>Total do passivo corrente</b>	<b>28 771 076</b>	<b>29 419 009</b>	<b>29 723 633</b>	<b>32 482 190</b>	<b>18 798 123</b>	<b>24 507 886</b>	<b>25 346 380</b>	<b>34 041 199</b>	<b>22 617 196</b>	<b>24 162 069</b>	<b>16 402 218</b>	<b>14 502 153</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>30 621 030</b>	<b>31 269 463</b>	<b>31 480 431</b>	<b>43 641 810</b>	<b>38 061 965</b>	<b>41 026 789</b>	<b>42 335 069</b>	<b>45 794 431</b>	<b>45 422 990</b>	<b>52 734 094</b>	<b>47 851 783</b>	<b>40 626 958</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>53 899 356</b>	<b>55 137 864</b>	<b>54 915 272</b>	<b>65 316 876</b>	<b>58 643 369</b>	<b>61 384 475</b>	<b>60 978 429</b>	<b>63 570 426</b>	<b>62 598 601</b>	<b>70 677 670</b>	<b>65 135 465</b>	<b>59 215 361</b>

Anexo 2 – Demonstrações de Resultados Cerealis Moagens, S.A.

Demonstração de Resultados	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Vendas e serviços prestados	99 097 761	95 400 983	104 426 338	96 626 110	98 776 878	91 155 209	85 829 633	88 310 054	98 568 792	94 592 985	90 301 552	71 427 182
Subsídios à exploração	2 184	5 946	0	0	0	734	362	7 727	0	0	0	0
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	48 739	493	321	367	-959	-676	-729	-861	-856	-1 109	-39 610	-122 882
Variação nos inventários da produção	367 930	-131 338	-82 486	486 367	46 884	147	-208 447	98 771	46 479	-135 902	455 342	423 378
Custo mercadorias vendidas, matérias consumidas	81 688 304	73 946 634	82 226 419	78 661 521	78 683 217	69 807 558	66 716 105	69 417 362	80 724 540	75 090 532	74 469 732	55 114 197
Fornecimentos e serviços externos	10 558 033	9 876 834	11 323 498	10 722 054	11 175 472	10 423 582	9 496 197	9 601 400	9 831 197	9 601 546	9 339 009	9 121 557
Gastos com o pessoal	5 367 075	5 629 748	5 606 723	5 752 277	5 590 818	5 519 807	5 401 448	5 340 238	5 339 498	5 002 126	5 650 555	5 483 484
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	113 245	33 327	1 598	95 828	28 508	229 061	89 934	269 662	288 950	613 686	252 720	289 270
Aumentos/reduções de justo valor	20	1 085	-2 126	8 500	14 880	-4 500	9 831	-6 760	-7 550	-49	-80	-80

Outros rendimentos e ganhos	139 098	93 431	109 089	2 755 064	222 847	183 262	224 875	219 655	234 431	371 878	493 092	367 927
Outros gastos e perdas	121 992	214 245	273 118	608 697	217 170	248 623	218 720	228 960	332 490	317 692	372 426	385 925
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>	<b>-1 807 083</b>	<b>5 669 812</b>	<b>5 019 780</b>	<b>4 036 031</b>	<b>3 365 345</b>	<b>5 105 545</b>	<b>3 933 121</b>	<b>3 770 964</b>	<b>2 324 621</b>	<b>4 202 221</b>	<b>1 125 854</b>	<b>1 701 092</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	2 930 449	2 861 901	2 744 630	2 664 682	2 781 383	2 661 199	2 670 793	2 633 662	2 507 836	2 507 101	1 941 301	1 641 365
<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos</b>	<b>-1 123 366</b>	<b>2 807 911</b>	<b>2 275 150</b>	<b>1 371 349</b>	<b>583 962</b>	<b>2 444 346</b>	<b>1 262 328</b>	<b>1 137 302</b>	<b>-183 215</b>	<b>1 695 120</b>	<b>-815 447</b>	<b>59 727</b>
Juros e rendimentos similares obtidos	1201	513	2 266	5 513	3 691	6 290	9 184	3 988	847	6 453	3 539	3 995
Juros e gastos similares suportados	101 681	105 158	169 636	182 692	288 414	398 866	638 752	1 131 176	1 355 909	1 198 952	1 349 880	462 491
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>-1 223 846</b>	<b>2 703 266</b>	<b>2 107 780</b>	<b>1 194 170</b>	<b>299 239</b>	<b>2 051 770</b>	<b>632 760</b>	<b>10 114</b>	<b>-1 538 277</b>	<b>502 621</b>	<b>-2 161 788</b>	<b>-398 769</b>
Imposto sobre o rendimento do período	633 771	2 165 785	141 594	-55 402	-333 162	127 874	-227 063	-596 182	-951 982	-171 689	-872 867	-361 562
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>-590 075</b>	<b>537 481</b>	<b>1 966 186</b>	<b>1 249 572</b>	<b>632 401</b>	<b>1 923 896</b>	<b>859 823</b>	<b>606 296</b>	<b>-586 295</b>	<b>674 310</b>	<b>-1 288 921</b>	<b>-37 207</b>

### Anexo 3 – Balanço Patrimonial Mercado

ANO	2017	2018	2019	2020	2021
Ativos fixos tangíveis	6 272 004,63 €	6 061 370,56 €	5 987 384,25 €	6 169 435,12 €	-
Propriedades de investimento	120 448,85 €	154 924,62 €	125 760,75 €	150 003,42 €	-
Ativos intangíveis	113 500,19 €	99 842,15 €	108 384,95 €	92 530,43 €	-
Participações financeiras - método equivalência patrimonial	718 056,47 €	759 804,71 €	620 935,59 €	734 585,22 €	-
Participações financeiras - outros métodos	7 492,68 €	7 973,66 €	7 676,02 €	8 116,59 €	-
Outros ativos financeiros	510 680,91 €	510 684,14 €	609 180,66 €	599 641,74 €	-
Ativos por impostos diferidos	5 921,86 €	15 735,90 €	6 805,54 €	5 650,65 €	-
Investimentos financeiros	322,01 €	607,36 €	3 238,45 €	3 348,84 €	-
<b>Total do ativo não corrente</b>	<b>7 748 427,59 €</b>	<b>7 610 943,10 €</b>	<b>7 469 366,20 €</b>	<b>7 763 312,01 €</b>	-
Inventários	3 496 270,44 €	3 481 840,86 €	2 476 635,02 €	3 089 460,41 €	-
Clientes	6 082 775,01 €	7 011 695,41 €	5 713 761,35 €	5 496 693,52 €	-
Adiantamentos a fornecedores	19 406,32 €	316,90 €	- €	- €	-
Estado e outros entes públicos	553 532,10 €	495 746,48 €	416 586,53 €	557 434,07 €	-
Acionistas (sócios) correntes	6 765,98 €	- €	- €	- €	-
Outras contas a receber	1 644 884,57 €	1 048 384,42 €	828 057,29 €	815 602,28 €	-
Diferimentos	88 419,44 €	56 759,80 €	46 996,66 €	54 514,00 €	-
Ativos financeiros detidos para negociação	1 550,47 €	1 547,57 €	1 577,25 €	1 044,39 €	-
Outros ativos financeiros correntes	13 850,90 €	14 629,50 €	14 305,60 €	2 212,00 €	-

Caixa e depósitos bancários	222 217,29 €	237 085,11 €	488 019,17 €	465 164,87 €	-
<b>Total do ativo corrente</b>	<b>12 129 672,51 €</b>	<b>12 348 006,05 €</b>	<b>9 985 938,87 €</b>	<b>10 482 125,54 €</b>	-
<b>Total do ativo</b>	<b>19 878 100,09 €</b>	<b>19 958 949,14 €</b>	<b>17 455 305,07 €</b>	<b>18 245 437,55 €</b>	-
Capital realizado	3 323 126,95 €	3 323 126,95 €	3 323 126,95 €	3 398 186,95 €	-
Ações (quotas) próprias	112 427,68 €	112 427,68 €	112 427,68 €	112 427,68 €	-
Outros instrumentos de capital próprio	294 439,45 €	294 439,45 €	294 439,45 €	294 439,45 €	-
Prêmios emissão	176 449,74 €	176 449,74 €	176 449,74 €	176 449,74 €	-
Reservas legais	399 117,24 €	405 626,00 €	416 137,93 €	453 430,01 €	-
Outras reservas	3 214 303,45 €	3 277 221,78 €	3 409 885,33 €	3 702 916,60 €	-
Resultados transitados	- 372 436,43 €	- 503 708,93 €	- 766 881,23 €	- 930 702,38 €	-
Ajustamentos em ativos financeiros	122 630,51 €	- 22 123,09 €	- 4 941,30 €	- 15 333,50 €	-
Excedentes de revalorização	638 224,96 €	622 126,76 €	604 604,51 €	972 148,80 €	-
Outras variações nos capitais próprios	- 74 637,45 €	- 215 789,18 €	- 784 227,57 €	- 667 882,35 €	-
Suma Capital	7 833 646,09 €	7 469 797,15 €	6 781 021,49 €	7 496 080,99 €	-
Resultado líquido do período	65 233,72 €	153 324,87 €	592 833,64 €	214 197,00 €	-
<b>Total do capital próprio</b>	<b>7 898 879,81 €</b>	<b>7 623 122,03 €</b>	<b>7 373 855,13 €</b>	<b>7 710 277,99 €</b>	-
Provisões	19 437,29 €	19 437,29 €	19 437,29 €	184 426,80 €	-
Financiamentos obtidos não correntes	3 684 793,94 €	3 151 619,67 €	1 862 800,77 €	1 396 975,20 €	-
Passivos por impostos diferidos	103 966,28 €	103 544,08 €	102 439,34 €	191 176,99 €	-
Outras contas a pagar não correntes	142 845,80 €	158 342,58 €	131 593,71 €	127 834,42 €	--
<b>Total do passivo não corrente</b>	<b>3 951 043,31 €</b>	<b>3 432 943,62 €</b>	<b>2 116 271,10 €</b>	<b>1 900 413,41 €</b>	-

Fornecedores	3 317 406,15 €	4 377 214,16 €	3 786 528,37 €	5 043 519,20 €	-
Adiantamentos de clientes	109,51 €	239,52 €	107,15 €	368,76 €	-
Estado e outros entes públicos	145 168,39 €	124 129,57 €	178 562,74 €	165 467,20 €	-
Acionistas (sócios)	1 826,28 €	- €	335 615,00 €	94 000,00 €	-
Financiamentos obtidos correntes	4 111 416,08 €	3 946 062,75 €	3 257 239,50 €	2 525 615,45 €	-
Outras contas a pagar correntes	447 957,93 €	451 592,17 €	403 480,73 €	796 109,01 €	-
Diferimentos	4 292,64 €	3 645,34 €	3 645,34 €	9 666,53 €	-
<b>Total do passivo corrente</b>	<b>8 028 176,97 €</b>	<b>8 902 883,50 €</b>	<b>7 965 178,84 €</b>	<b>8 634 746,15 €</b>	-
<b>Total do passivo</b>	<b>11 979 220,28 €</b>	<b>12 335 827,12 €</b>	<b>10 081 449,94 €</b>	<b>10 535 159,56 €</b>	-
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>19 878 100,09 €</b>	<b>19 958 949,14 €</b>	<b>17 455 305,07 €</b>	<b>18 245 437,55 €</b>	-

#### Anexo 4: Demonstrações Resultados Mercado

ANO	2017	2018	2019	2020	2021
Vendas e serviços prestados	25 986 263,12 €	27 308 436,83 €	28 154 000,00 €	26 104 381,42 €	-
Subsídios à exploração	8 300,12 €	7 361,79 €	18 975,08 €	26 915,53 €	-
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	55 387,22 €	57 417,95 €	69 936,80 €	4 938,47 €	-
Variação nos inventários da produção	88 328,01 €	64 814,15 €	- 422,00 €	25 906,02 €	-
Trabalhos para a própria entidade	47 934,23 €	- €	- €	- €	-
Custo mercadorias vendidas, matérias consumidas	20 550 649,29 €	21 840 783,53 €	22 087 548,08 €	20 550 956,45 €	-
Fornecimentos e serviços externos	2 874 867,86 €	2 909 502,47 €	2 866 646,72 €	2 617 359,09 €	-
Gastos com o pessoal	1 749 490,87 €	1 775 851,63 €	1 734 168,96 €	1 727 981,54 €	-
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	43 071,54 €	37 090,17 €	18 656,54 €	4 450,44 €	-
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizáveis (perdas/reversões)	0,41 €	- 3,46 €	- 1,90 €	- €	-
Aumentos/reduções de justo valor	1 502,64 €	849,70 €	- 182,92 €	102,98 €	-
Outros rendimentos e ganhos	108 110,98 €	356 556,94 €	71 101,72 €	74 799,28 €	-
Outros gastos e perdas	181 886,82 €	222 258,12 €	159 944,85 €	137 481,51 €	-
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>	<b>895 859,53 €</b>	<b>1 009 954,90 €</b>	<b>1 446 445,44 €</b>	<b>1 198 814,67 €</b>	-
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	609 325,94 €	631 569,20 €	623 296,41 €	616 795,84 €	-
<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos</b>	<b>286 533,59 €</b>	<b>378 385,70 €</b>	<b>823 149,03 €</b>	<b>582 018,84 €</b>	-
Juros e rendimentos similares obtidos	6 127,35 €	748,70 €	328,01 €	116,06 €	-

Juros e gastos similares suportados	225 457,06 €	189 461,89 €	115 633,82 €	95 825,67 €	-
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>67 203,89 €</b>	<b>189 672,51 €</b>	<b>707 843,22 €</b>	<b>486 309,23 €</b>	-
Imposto sobre o rendimento do período	1 970,17 €	36 347,64 €	115 009,58 €	272 112,23 €	-
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>65 233,72 €</b>	<b>153 324,87 €</b>	<b>592 833,64 €</b>	<b>214 197,00 €</b>	-

## Apêndices

### Apêndice 1 - Matriz de decisão: Balanço

Balanço Patrimonial	Previsão SPSS		Diferença SPSS			Previsão Média Móvel		Diferença Média Móvel			Modelo Selecionado
	2019	2018	2019	2018	TOTAL	2019	2018	2019	2018	TOTAL	
Ativos fixos tangíveis	21 714 587	23 553 846	2 536 887	1 392 104	3 928 991	28 447 315	29 141 459	4 195 841	4 195 509	8 391 350	SPSS Holt
Ativos intangíveis	82 787	79 838	15 743	53 654	69 397	61 125	52 291	37 405	81 201	118 606	SPSS Holt
Participações financeiras - método equivalência patrimonial	67 411	67 411	56 004	55 683	111 687	67 224	65 054	56 191	58 040	114 231	SPSS ARIMA (0,0,0)
Participações financeiras - outros métodos	499	499	0	0	0	499	499	0	0	0	SPSS ARIMA (0,0,0)
Outros ativos financeiros	19 527	14 204	201	276	477	5 516	4 417	14 212	10 063	24 275	SPSS Holt
Ativos por impostos diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	Decisão sem previsão
<b>Total do ativo não corrente</b>	<b>21 884 811</b>	<b>23 715 797</b>	<b>2 608 835</b>	<b>1 501 718</b>	<b>4 110 553</b>	<b>28 581 679</b>	<b>29 263 720</b>	<b>4 303 649</b>	<b>4 344 813</b>	<b>8 648 463</b>	
Inventários	11 710 352	11 415 429	805 465	3 422 207	4 227 672	11 207 719	10 176 743	302 832	4 660 893	4 358 061	SPSS Holt
Clientes	16 739 126	17 411 245	151 269	2 476 736	2 628 005	18 098 165	18 698 090	1 207 770	1 189 891	17 879	Média Móvel
Adiantamentos a fornecedores											Decisão sem previsão
Estado e outros entes públicos	1 857 344	1 857 503	244	85	329	1 869 721	1 867 438	12 133	9 850	21 982	SPSS ARIMA (0,1,0)
Acionistas (sócios) correntes	0	0			0						Decisão sem previsão
Outras contas a receber	109 040	147 366	11 190	2 004 375	2 015 565	195 464	245 647	97 614	2 406 094	2 308 480	SPSS Holt
Diferimentos	147 398	176 973	46 443	56 459	102 901	231 292	278 773	130 337	158 259	288 596	SPSS Holt

Outros ativos financeiros correntes	131 346	123 947	10 410	228	10 637	89 775	80 000	31 161	44 175	75 336	SPSS Simples
Caixa e depósitos bancários	437 263	450 214	11 752	166 343	178 095	549 015	538 466	100 000	78 091	21 908	Média Móvel
<b>Total do ativo corrente</b>	<b>31 131 869</b>	<b>31 582 677</b>	<b>1 036 773</b>	<b>8 126 432</b>	<b>9 163 205</b>	<b>32 241 149</b>	<b>31 885 156</b>	<b>1 881 845</b>	<b>8 547 253</b>	<b>7 092 242</b>	
<b>Total do ativo</b>	<b>53 016 679</b>	<b>55 298 475</b>	<b>3 645 608</b>	<b>9 628 150</b>	<b>13 273 758</b>	<b>60 822 828</b>	<b>61 148 877</b>	<b>6 185 495</b>	<b>12 892 066</b>	<b>15 740 705</b>	
Capital realizado	7 500 000	7 500 000	0	0	0	7 500 000	7 500 000	0	0	0	SPSS ARIMA (0,0,0)
Prêmios emissão	771 710	771 710	0	0	0	771 710	771 710	0	0	0	SPSS ARIMA (0,0,0)
Reservas legais	1 477 611	1 389 815	77 611	54 815	132 426	1 198 875	1 184 700	201 125	150 300	351 425	SPSS Brown
Outras reservas	7 993 928	7 791 208	2 426 632	1 644 780	4 071 412	7 080 953	6 950 610	3 339 608	2 485 378	5 824 985	SPSS Holt
Resultados transitados	0	0									Sem Previsão
Ajustamentos em ativos financeiros	-101 879	-101 879	1 211	10 329	11 540	-80 688	-88 348	31 275	38 933	70 208	SPSS Holt
Excedentes de revalorização	1 427 447	1 427 447	1 649	1 649	3 298	1 425 798	1 425 478	0	320	320	Média Móvel
Outras variações nos capitais próprios											Decisão sem previsão
Suma Capital	19 068 817	18 778 301	2 507 103	1 711 573	4 218 676	17 896 648	17 744 150	3 572 007	2 674 931	6 246 938	
Resultado líquido do período	<b>-30 753</b>	<b>67 635</b>	<b>1 705 593</b>	<b>3 389 782</b>	<b>5 095 374</b>	<b>1 005 604</b>	<b>687 224</b>	926 543	-83 374	489 974	
<b>Total do capital próprio</b>	<b>19 038 064</b>	<b>18 845 936</b>	<b>4 212 696</b>	<b>5 101 355</b>	<b>9 314 051</b>	<b>18 902 252</b>	<b>18 431 374</b>	<b>4 498 550</b>	<b>2 591 557</b>	<b>6 736 912</b>	
Provisões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	Decisão sem previsão
Financiamentos obtidos não correntes	11 061 198	13 050 475	9 311 198	1 900 475	11 211 673	16 109 291	17 440 501	14 359 291	6 290 501	20 649 792	SPSS Holt
Passivos por impostos diferidos	6 865	9 532	67	88	156	21 876	25 591	15 078	15 971	31 049	SPSS Holt
<b>Total do passivo não corrente</b>	<b>11 068 063</b>	<b>13 060 007</b>	<b>9 311 265</b>	<b>1 900 564</b>	<b>11 211 828</b>	<b>16 131 167</b>	<b>17 466 092</b>	<b>14 374 369</b>	<b>6 306 472</b>	<b>20 680 841</b>	

Fornecedores	13 050 775	13 050 775	275 564	8 832 560	9 108 124	12 035 565	12 593 953	739 647	9 289 382	10 029 028	SPSS ARIMA (0,0,0)
Estado e outros entes públicos	360 530	362 987	141 719	67 426	209 145	361 562	345 274	140 687	49 713	90 974	Média Móvel
Financiamentos obtidos correntes	11 627 196	8 562 631	3 172 804	112 631	3 285 436	11 937 855	10 771 993	2 862 145	2 321 993	540 152	Média Móvel
Outras contas a pagar correntes	1 148 721	1 193 108	497 452	660 186	1 157 638	1 338 416	1 350 355	307 758	502 939	810 696	Média Móvel
Diferimentos	0	0	0	0	0			0	0	0	Decisão sem previsão
Passivos financeiros detidos para negociação	0	0	0	0	0	0	582				Decisão sem previsão
<b>Total do passivo corrente</b>	<b>26 187 221</b>	<b>23 169 501</b>	<b>4 087 540</b>	<b>9 672 803</b>	<b>13 760 343</b>	<b>25 673 397</b>	<b>25 062 157</b>	<b>4 050 236</b>	<b>12 164 026</b>	<b>11 470 851</b>	
<b>Total do passivo</b>	<b>37 255 284</b>	<b>36 229 508</b>	<b>13 398 805</b>	<b>11 573 366</b>	<b>24 972 171</b>	<b>41 804 564</b>	<b>42 528 249</b>	<b>18 424 605</b>	<b>18 470 498</b>	<b>32 151 691</b>	
<b>Total capital próprio e passivo</b>	<b>56 293 348</b>	<b>55 075 444</b>	<b>17 611 501</b>	<b>16 674 721</b>	<b>34 286 222</b>	<b>60 706 816</b>	<b>60 959 623</b>	<b>22 923 154</b>	<b>21 062 055</b>	<b>38 888 603</b>	

Apêndice 2 – Matriz Decisão: Demonstração Resultados

Demonstração de Resultados	Previsão SPSS		Diferença SPSS			Previsão Média Móvel		Diferença Média Móvel			Modelo Selecionado
	2019	2018	2019	2018	TOTAL	2019	2018	2019	2018	TOTAL	
Vendas e serviços prestados	100 665 708	98 770 858	3 760 630	2 144 748	5 905 378	91 017 944	92 528 113	13 408 395	4 097 997	17 506 391	SPSS Holt
Subsídios à exploração	-1 468	-734	1 468	734	2 202	2 206	1 765	2 206	1 765	3 970	Decisão sem previsão
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	-870	-870	1 191	1 237	2 428	-806	-816	1 127	1 183	2 310	Média Móvel
Variação nos inventários da produção	90 832	90 832	173 318	395 535	568 853	-15 661	-3 233	66 825	489 600	422 775	Média Móvel
Custo mercadorias vendidas, matérias consumidas	80 819 113	79 234 580	1 407 306	573 059	1 980 365	71 156 061	73 069 756	11 070 359	5 591 765	16 662 123	SPSS Holt
Fornecimentos e serviços externos	11 147 712	10 918 492	175 786	196 438	372 224	10 174 163	10 105 570	1 149 335	616 484	1 765 820	SPSS Holt
Gastos com o pessoal	5 528 529	5 512 102	78 194	240 175	318 369	5 463 078	5 438 362	143 645	313 915	457 560	SPSS Holt
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	28 594	64 485	26 996	31 343	58 340	154 291	181 223	152 693	85 395	238 088	SPSS Brown
Aumentos/reduções de justo valor	711	711	2 837	7 789	10 626	3 363	1 180	5 489	7 320	1 831	Média Móvel
Outros rendimentos e ganhos	97 112	133 070	11 977	2 621 994	2 633 971	212 660	217 014	103 571	2 538 050	2 434 479	Média Móvel
Outros gastos e perdas	198 827	208 179	74 291	400 518	474 809	228 368	249 193	44 750	359 504	404 254	Média Móvel
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>	<b>3 129 250</b>	<b>3 056 030</b>	<b>2 188 848</b>	<b>3 730 504</b>	<b>5 919 353</b>	<b>4 043 744</b>	<b>3 699 919</b>	<b>1 026 830</b>	<b>168 851</b>	<b>843 912</b>	
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	2 981 725	2 874 310	237 095	209 628	446 722	2 686 759	2 650 975	57 871	13 707	71 578	Média Móvel

<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos</b>	<b>147 525</b>	<b>181 720</b>	<b>1 951 754</b>	<b>3 520 877</b>	<b>5 472 630</b>	<b>1 356 985</b>	<b>1 048 945</b>	<b>968 959</b>	<b>155 144</b>	<b>772 334</b>	
Juros e rendimentos similares obtidos	4 748	4 748	2 482	765	3 247	5 788	4 800	3 522	713	2 809	Média Móvel
Juros e gastos similares suportados	288 414	288 414	1 661	17 681	19 342	614 302	762 623	444 666	579 931	1 024 597	SPSS Holt
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>-136 141</b>	<b>-101 946</b>	<b>1 952 575</b>	<b>3 503 960</b>	<b>5 456 535</b>	<b>748 471</b>	<b>291 121</b>	<b>527 815</b>	<b>-424 075</b>	<b>-249 454</b>	
Imposto sobre o rendimento do período	-105 388	-169 581	246 982	114 179	361 161	-257 133	-396 103	398 727	340 701	739 428	SPSS Holt
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>-30 753</b>	<b>67 635</b>	<b>1 705 593</b>	<b>3 389 782</b>	<b>5 095 374</b>	<b>1 005 604</b>	<b>687 224</b>	<b>926 543</b>	<b>-83 374</b>	<b>489 974</b>	

### Apêndice 3 – Previsões: Balanço Patrimonial

Balanço Patrimonial	2021	2020
Ativos fixos tangíveis	23 066 497	23 606 973
Ativos intangíveis	146 221	130 972
Participações financeiras - método equivalência patrimonial	123 414	123 414
Participações financeiras - outros métodos	499	499
Outros ativos financeiros	33 222	25 910
Ativos por impostos diferidos	0	0
<b>Total do ativo não corrente</b>	<b>23 369 853</b>	<b>23 887 769</b>
Inventários	13 015 555	12 621 736
Clientes	18 323 350	18 174 285
Adiantamentos a fornecedores		
Estado e outros entes públicos	1 857 351	1 857 469
Acionistas (sócios) correntes		
Outras contas a receber	19 822	57 904
Diferimentos	69 709	93 198
Outros ativos financeiros correntes	133 619	127 859
Caixa e depósitos bancários	644 092	546 818
<b>Total do ativo corrente</b>	<b>34 063 497</b>	<b>33 479 268</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>57 433 350</b>	<b>57 367 037</b>
Capital realizado	7 500 000	7 500 000
Prêmios emissão	771 710	771 710
Reservas legais	1 513 856	1 456 471
Outras reservas	12 231 335	11 318 058
Resultados transitados		
Ajustamentos em ativos financeiros	-29 207	-38 740
Excedentes de revalorização	1 425 798	1 425 798
Outras variações nos capitais próprios	0	0

Suma Capital	23 413 492	22 433 297
Resultado líquido do período	2 686 144	2 547 256
<b>Total do capital próprio</b>	<b>26 099 636</b>	<b>24 980 553</b>
Financiamentos obtidos não correntes	1 692 271	4 234 093
Passivos por impostos diferidos	3 590	4977
<b>Total do passivo não corrente</b>	<b>1 695 861</b>	<b>4 234 093</b>
Fornecedores	13 020 157	13 020 157
Estado e outros entes públicos	405 039	380 445
Financiamentos obtidos correntes	10 452 307	10 628 976
Outras contas a pagar correntes	1 521 027	1 442 834
Outros passivos correntes <sup>4</sup>	4 239 324	2 267 979
<b>Total do passivo corrente</b>	<b>29 637 853</b>	<b>28 152 391</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>31 333 714</b>	<b>32 386 485</b>
<b>Total do capital próprio e do passivo</b>	<b>57 433 450</b>	<b>57 367 037</b>

---

<sup>4</sup> Desvios das previsões realizadas.

Apêndice 4 - Previsões: Demonstração de Resultados

<b>Demonstrações de Resultados</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Vendas e serviços prestados	106 448 270	104 403 042
Subsídios à exploração	0	0
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	-237	-335
Variação nos inventários da produção	112 728	48 493
Custo mercadorias vendidas, matérias consumidas	84 565 828	82 669 541
Fornecimentos e serviços externos	11 560 925	11 324 317
Gastos com o pessoal	5 645 430	5 611 585
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	-49 645	-12 627
Aumentos/reduções de justo valor	4 189	5 317
Outros rendimentos e ganhos	817 566	699 027
Outros gastos e perdas	336 902	313 266
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos</b>	<b>5 323 075</b>	<b>5 249 461</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	2 712 974	2 704 537
<b>Resultado antes de gastos de financiamento e impostos</b>	<b>2 610 102</b>	<b>2 544 924</b>
Juros e rendimentos similares obtidos	4 440	5 389
Juros e gastos similares suportados	148 371	143 927
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>2 466 171</b>	<b>2 406 386</b>
Imposto sobre o rendimento do período	219 973	140 870
<b>Resultado líquido do período</b>	<b>2 686 144</b>	<b>2 547 256</b>

