



Universidades Lusíada

Ferreira, Ana Carolina Pereira

Análise multidimensional a uma empresa do setor da Indústria do Calçado

<http://hdl.handle.net/11067/7165>

Metadados

Data de Publicação

2023

Resumo

A presente dissertação tem por objetivo elaborar uma análise multidimensional, designadamente, o diagnóstico à saúde financeira de uma empresa inserida no setor da indústria do calçado, num período de dez anos (2012-2021) e uma análise fatorial ao setor onde está inserida. Numa economia globalizada e em constante mudança as empresas têm necessidade de encontrar estratégias que as auxiliem na gestão. Neste contexto a análise financeira assume extrema importância na tomada de decisões, implementa...

The present dissertation aims to elaborate a multidimensional analysis, namely diagnosis of the financial health of a company inserted in the footwear industry sector, in a period of ten years (2012-2021) and a factor analysis of the sector where it operates. In a globalized and constantly changing economy, companies need to find strategies that help them in management. In this context, financial analysis assumes extreme importance in decision-making, implementation of measures by companies, ei...

Palavras Chave

Gestão, Indústria do calçado - Análise multidimensional - Análise financeira

Tipo

masterThesis

Revisão de Pares

Não

Coleções

[ULP-FCEE] Dissertações

Esta página foi gerada automaticamente em 2024-04-28T23:16:20Z com informação proveniente do Repositório



UNIVERSIDADE LUSÍADA DO PORTO

**Análise multidimensional a uma empresa do setor da Indústria
do Calçado**

Ana Carolina Pereira Ferreira

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre

Porto, Junho 2023



UNIVERSIDADE LUSÍADA DO PORTO

Análise multidimensional a uma empresa do setor da Indústria do Calçado

Ana Carolina Pereira Ferreira

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em Gestão

Orientador: Professora Doutora Isabel Araújo

Porto, Junho 2023

Agradecimentos

A apresentação deste documento simboliza a conclusão de uma etapa importante da minha vida.

Gostaria de agradecer a todos aqueles que direta ou indiretamente contribuíram para a realização deste trabalho.

Em primeiro lugar, quero agradecer à Professora Doutora Maria Isabel da Silva Araújo pela orientação no decorrer da minha dissertação, pelo apoio incansável e por toda a partilha de conhecimento.

Aos sócios-gerentes da empresa em estudo, pela confiança e pela acessibilidade demonstrada.

Aos meus pais e à minha irmã, por serem uma referência na minha vida, por todo o amor incondicional, por acreditarem que seria capaz e por me apoiarem em todas as minhas decisões e aventuras.

A toda a minha família em especial à minha titi pelo carinho, disponibilidade e apoio constante.

Por fim, um obrigada às minhas Chicas e ao Gaitan pelo carinho, pelas mil mensagens de motivação e por todos os desabafos.

Índice

Agradecimentos.....	III
Índice de Figuras	VII
Índice de Gráficos	VIII
Índice de Tabelas.....	IX
Resumo.....	X
Abstract	XI
Palavras-chave.....	XII
Lista de abreviaturas.....	XIII
Capítulo I - Introdução.....	1
Capítulo II - Revisão Da Literatura	4
2.1 Gestão Financeira.....	4
2.2 Análise Económica e Financeira	7
2.2.1 Instrumentos para a Análise Económica e Financeira.....	10
2.2.2 Técnicas e métodos para Análise Económica e Financeira.....	12
2.3 Método dos Rácios	13
2.3.1 Vantagens e Limitações/Desvantagens.....	15
2.3.2 Rácios de Liquidez	15
2.3.2.1 Liquidez Geral.....	16
2.3.2.2 Liquidez Reduzida.....	17
2.3.2.3 Liquidez Imediata.....	17
2.3.3 Rácios de Estrutura Financeira	18
2.3.3.1 Autonomia Financeira	18
2.3.3.2 Solvabilidade	19
2.3.3.3 Endividamento.....	20
2.3.4 Rácios de Atividade.....	21
2.3.4.1 Prazo médio de Recebimentos	21

2.3.4.2 Prazo médio de Pagamentos.....	21
2.3.4.3 Rotação do Ativo.....	22
2.3.5 Rácios de Rentabilidade	23
2.3.5.1 Rentabilidade Operacional do Ativo	23
2.3.5.2 Rentabilidade dos Capitais Próprios.....	24
2.3.5.3 Rentabilidade Líquida das Vendas	25
2.3.6 Rácios de Risco.....	25
2.3.6.1 Grau de Alavanca Financeira	26
2.3.6.2 Grau de Alavanca Operacional.....	26
2.3.6.3 Grau de Alavanca Combinada.....	27
2.3.7 Rácios de Mercado	27
Capítulo III – Metodologia.....	28
3.1 Análise Económico-financeira	28
3.2 Análise Fatorial	29
Capítulo IV – Análise Multidimensional.....	31
4.1 Caraterização do setor da Indústria do Calçado	31
4.2 Caraterização da empresa em estudo.....	32
4.2.1 Organograma	35
4.2.2 Missão, Visão e Valores	35
4.2.3 Análise SWOT.....	36
4.2.4 Análise PESTAL	38
4.3 Avaliação do Risco Comercial	39
4.3.1 Indicadores de Risco de Failure.....	39
4.4 Análise económico-financeira.....	42
4.4.1 Análise dos Rácios de Liquidez.....	42
4.4.2 Análise dos Rácios Estrutura Financeira	45
4.4.3 Análise dos Rácios de Atividade	49

4.4.4 Análise dos Rácios de Rentabilidade.....	52
4.4.5 Análise Rácios de Risco	55
4.6 Análise Fatorial	58
Conclusão e Limitações do Estudo.....	66
Referências Bibliográficas	70
Anexos.....	76
Anexo I - Informação financeira e setorial.....	76
Anexo II - Balanço (2012-2021)	64
Anexo III - Demonstração dos Resultados (2012-2021).....	66
Anexo IV - Demonstração de Fluxos de Caixa (2012-2021).....	77
Anexo V - Outros elementos	79
Anexo VI – Elementos financeiros das 50 maiores empresas no setor da Indústria do calçado em Portugal no ano de 2021	80
Anexo VII – Rácios das 50 maiores empresas no setor da Indústria do calçado em Portugal no ano de 2021	84

Índice de Figuras

Figura I - Temporalidade das decisões da gestão financeira.....	5
Figura II - Percentagem de vendas exportadas e respetivos países no ano de 2020.....	32
Figura III - Organograma.....	35
Figura IV - Matriz de correlação.....	60
Figura V - Teste de esfericidade de Bartlett e teste de Kaiser-Meyer-Olkin.....	61
Figura VI - Fator análise/correlação.....	62
Figura VII - Scree plot	63
Figura VIII - Factor loadings	64

Índice de Gráficos

Gráfico I- Distribuição geográfica das vendas 2021	33
Gráfico II- Distribuição geográfica das compras e fornecimento de serviços externos 2021	34
Gráfico III - Indicador de Risco de Failure.....	40
Gráfico IV - Failure Score (1-100).....	40
Gráfico V - Rating informa	41
Gráfico VI- Rácio Liquidez Geral.....	43
Gráfico VII - Rácio Liquidez Reduzida	44
Gráfico VIII- Rácio Liquidez Imediata	45
Gráfico IX - Rácio Autonomia Financeira	46
Gráfico X – Rácio Solvabilidade.....	47
Gráfico XI - Rácio Endividamento	48
Gráfico XII - Rácio Prazo Médio de Recebimentos	49
Gráfico XIII - Rácio Prazo Médio de Pagamentos	50
Gráfico XIV - Rácio Rotação do Ativo.....	51
Gráfico XV - Rentabilidade Operacional do Ativo	52
Gráfico XVI - Rácio Rentabilidade Capital Próprio	53
Gráfico XVII - Rácio Rentabilidade Capital Próprio (2012-2016).....	54
Gráfico XVIII- Rentabilidade das Vendas.....	54
Gráfico XIX - Grau de Alavanca Financeira	55
Gráfico XX - Grau de Alavanca Operacional	56
Gráfico XXI - Grau Alavanca Combinada.....	57

Índice de Tabelas

Tabela I- Indicadores financeiros para análise fatorial	30
Tabela II- Distribuição geográfica das vendas.....	33
Tabela III- Distribuição geográfica das compras e fornecimento de serviços externos	34
Tabela IV - Análise SWOT	37
Tabela V - Nova análise SWOT	38
Tabela VI - Análise PESTAL.....	39
Tabela VII- Evolução do risco global	57
Tabela VIII- Estatísticas descritivas	59
Tabela IX - Factor loadings (pattern matrix) and unique variances.....	63
Tabela X - Designação dos fatores	65

Resumo

A presente dissertação tem por objetivo elaborar uma análise multidimensional, designadamente, o diagnóstico à saúde financeira de uma empresa inserida no setor da indústria do calçado, num período de dez anos (2012-2021) e uma análise fatorial ao setor onde está inserida.

Numa economia globalizada e em constante mudança as empresas têm necessidade de encontrar estratégias que as auxiliem na gestão. Neste contexto a análise financeira assume extrema importância na tomada de decisões, implementação de medidas por parte das empresas, quer para corrigir pontos fracos, quer para tirar proveito dos pontos fortes. É imprescindível que a informação financeira contemple um conjunto de características, nomeadamente, a compreensibilidade, a fiabilidade, a relevância e a comparabilidade de forma a não comprometer a sua utilidade.

Assim, análise financeira é benéfica para avaliar o desempenho financeiro e económico da empresa em estudo assim como comparar a posição financeira em relação ao setor e a outras empresas inseridas no setor. Relativamente ao setor da indústria do calçado elaborou-se uma análise fatorial que permitiu identificar quais dos 13 indicadores financeiros (variáveis) são os mais importantes para o desempenho das 50 maiores empresas (amostra) inseridas no setor.

Esta dissertação ilustra a relevância de uma análise multidimensional, com uma análise económico-financeira a uma empresa e uma análise fatorial ao setor onde está inserida.

Foi avaliado o desempenho económico-financeiro da empresa, em que medida tem equilíbrio financeiro a curto, médio e longo prazo, através do método dos rácios.

Abstract

The present dissertation aims to elaborate a multidimensional analysis, namely diagnosis of the financial health of a company inserted in the footwear industry sector, in a period of ten years (2012-2021) and a factor analysis of the sector where it operates.

In a globalized and constantly changing economy, companies need to find strategies that help them in management. In this context, financial analysis assumes extreme importance in decision-making, implementation of measures by companies, either to correct weaknesses or to take advantage of strengths. It is imperative that financial information includes a set of characteristics, namely, comprehensibility, reliability, relevance and comparability in order not to compromise its usefulness.

Thus, financial analysis is beneficial to evaluate the financial and economic performance of the company under study, as well as to compare the financial position in relation to the sector and to other companies inserted in the sector. With regard to the footwear industry sector, a factor analysis was carried out that allowed identifying which of the 13 financial indicators (variables) are the most important for the performance of the 50 largest companies (sample) inserted in the sector.

This dissertation illustrates the relevance of a multivariate analysis, with an economic-financial analysis of a company and a factorial analysis of the sector where it operates.

The company's economic and financial performance was assessed, to what extent it has financial balance in the short, medium and long term, using the ratio method.

Palavras-chave

Análise multidimensional, análise financeira e análise fatorial

Lista de abreviaturas

AF- Autonomia Financeira;
CAE – Código de Atividade Económica;
DF- Demonstrações Financeiras;
DR - Demonstração dos Resultados;
EPS - Resultado Líquido por Ação;
GAC- Grau de Alavanca Combinada;
GAF- Grau de Alavanca Financeira;
GAO - Grau de Alavanca Operacional;
I&D- Investigação e desenvolvimento;
LG - Liquidez Geral;
LI – Liquidez Imediata;
LR- Liquidez Reduzida;
MB- Margem Bruta;
PER- Rácio Price Earnings;
PME – Pequena e Média Empresa;
PMP - Prazo Médio de Pagamentos;
PMR - Prazo Médio de Recebimentos;
RA- Rotação do Ativo;
RO- Resultado Operacional;
ROA- Return on Assets;
ROE- Return on Equity;
SNC - Sistema de Normalização Contabilística;

Capítulo I - Introdução

Numa economia cada vez mais dinâmica, globalizada e em constantes mudanças, as empresas têm a necessidade de ajustar os seus modelos de gestão, de forma a encontrar estratégias que auxiliem no seu desenvolvimento de uma forma eficiente, com os melhores resultados possíveis e que possam responder adequadamente a novos desafios.

No contexto económico atual no qual estamos inseridos, podemos verificar um ambiente empresarial que se dedica a uma gestão cada vez mais controlada de forma a evitar “surpresas” para as organizações. A complexidade no mundo empresarial e os elevados níveis de competitividade são responsáveis pelas empresas encontrarem novas estratégias de gestão que respondam adequadamente aos novos desafios.

A análise financeira surge, por isso mesmo, como um elemento de extrema importância, vocacionada para a recolha, tratamento, análise das demonstrações financeiras e análise de informação de carácter económico-financeiro, com o propósito de fornecer dados e informações financeiras confiáveis e relevantes que apoiem na gestão (Fernandes *et al.*, 2014). Para Salas (2005) esta análise, permite numa perspetiva interna a tomada de decisões e implementação de medidas por parte da direção da empresa de forma a corrigir os pontos fracos e tirar proveito dos pontos fortes, numa perspetiva externa tem extrema utilidade para os agentes interessados de alguma forma na empresa. As demonstrações financeiras são importantes e úteis no sentido de auxiliar os gestores e os demais agentes tomadores de decisões na obtenção de informações, assim sendo, estas deverão estar disponíveis de forma a contribuir para a resposta às necessidades informativas. No entanto, é imprescindível que a informação financeira contemple um conjunto de características, nomeadamente, a compreensibilidade, a fiabilidade, a relevância e a comparabilidade de forma a não comprometer a sua utilidade.

Este trabalho tem como objetivo principal elaborar uma análise multidimensional, nomeadamente, elaborar um diagnóstico à saúde financeira de uma empresa inserida no setor da indústria do calçado através de uma análise económico-financeira para os anos compreendidos entre 2012 a 2021 e uma análise fatorial ao setor da indústria do calçado.

Relativamente à análise económico e financeiro durante os anos de 2012 a 2021, estiveram presentes diversos fatores externos (crise económica e Pandemia COVID-19) que afetaram e influenciaram de forma impactante a empresa em análise, as respetivas demonstrações

financeiras e o futuro da mesma. Existiu ainda um outro fator com extremo impacto, nomeadamente, um incêndio nas instalações da organização que destruiu parte das mesmas. Em relação à análise fatorial, foi aplicada ao setor da indústria do calçado utilizando os rácios financeiros como variáveis. Esta análise vai permitir simplificar a interpretação e compreensão das informações financeiras do setor.

O objetivo principal concretiza-se nos seguintes objetivos específicos: a caracterização da evolução do desempenho económico-financeiro da empresa nos últimos 10 anos (2012-2021), em que medida a empresa tem equilíbrio financeiro a curto prazo e médio/longo prazo e propor estratégias que podem ser apontadas como propostas de melhoria aos valores apresentados nos indicadores.

O interesse por este tema tem por base a sua atualidade e relevância, no sentido de que, cada vez mais, existe a necessidade de criar um diagnóstico de forma a dar um prognóstico que oriente a empresa no futuro, auxiliando-a de forma a evitar más decisões.

Neste sentido, é pertinente utilizar a análise financeira, de forma a obter indicadores precisos que possibilitem um diagnóstico correto da performance da empresa em estudo, fornecendo desta forma, informação confiável e fidedigna, que contribua para a tomada de decisões, de forma a delinear estratégias adequadas

O resultado da presente dissertação pode ser útil aos sócios gerentes da empresa em análise, ao departamento financeiro e aos demais intervenientes. Pode ainda ser útil a profissionais que tenham como objetivo compreender uma análise multidimensional a uma empresa inserida no setor da indústria do calçado em Portugal, bem como ao setor onde está inserida.

A presente dissertação encontra-se estruturada em cinco capítulos além da bibliografia e anexos.

O Capítulo I é destinado à introdução da dissertação, composto pelo enquadramento do tema e pela apresentação da estrutura do trabalho.

O Capítulo II é dedicado à revisão de literatura. Inicialmente é apresentada toda a abordagem teórica que se considera indispensável à compreensão dos conceitos relacionados com gestão e análise financeira. No âmbito da análise financeira, para além de ser referido o conceito, vão ser explicados os instrumentos, as técnicas e os métodos para a sua elaboração. Neste capítulo, ainda será apresentado e caracterizado um dos métodos mais utilizados na análise financeira, denominado de método dos rácios.

No capítulo III, é dedicado à metodologia onde serão apresentadas as duas análises (análise económico-financeira e análise fatorial). Será mencionado o objetivo geral, assim como será descrita toda a metodologia utilizada na execução do estudo (capítulo IV), serão ainda detalhados alguns aspetos referentes à recolha de dados.

O capítulo IV é dedicado à análise multidimensional. O mesmo inicia-se com a caracterização do setor da indústria calçado, seguindo-se da caracterização da empresa em estudo. Para elaborar a análise económico-financeira recorreu-se ao método dos rácios, com base na informação contida nas demonstrações financeiras (balanço, demonstração dos resultados e demonstração dos fluxos de caixa), a análise fatorial foi elaborada com base em informação da plataforma Informa D&B.

Por último, no capítulo V, finaliza-se a presente dissertação com as conclusões resultantes deste trabalho de investigação, assim como identificadas as limitações do estudo e a sugestão de linhas de investigação futuras.

Capítulo II - Revisão Da Literatura

No presente capítulo pretende-se demonstrar uma revisão da literatura de forma a dar base teórica ao estudo, sobretudo, conceitos ligados à área da gestão financeira, análise económica e financeira e rácios, de modo a tê-los como valor acrescentado para a condução do estudo.

A revisão da literatura é indispensável não somente para definir bem o problema, mas também para obter uma ideia precisa sobre o estado atual dos conhecimentos sobre as temáticas em questão, as suas lacunas e a contribuição da investigação para o desenvolvimento do conhecimento (Bento, 2012).

2.1 Gestão Financeira

A modernização e as constantes mudanças no mundo empresarial, motivadas pelo aumento da competitividade, incentivaram as organizações a procurar técnicas e estratégias que facilitem a adaptação às novas exigências, desenvolvendo parâmetros de controlo de modo a solucionar os problemas.

Numa perspetiva financeira, as atividades desenvolvidas numa organização traduzem-se num fluxo de entradas e saídas de fundos, que é indispensável equilibrar e controlar (Neves, 2004). Se o dinheiro sai com mais facilidade do que é obtido, e se não existir um controlo rígido dos recursos nas organizações estas tendem a falir, ou seja, o fluxo de entradas deve ser igual ou superior ao fluxo de saídas sob pena da organização se desequilibrar financeiramente. Na atualidade, a gestão financeira tem um papel de destaque no ambiente das empresas devido às constantes mudanças no ambiente competitivo e económico.

O conceito de gestão financeira está em frequente evolução e o seu domínio tem sido ajustado e modificado ao longo dos anos. O campo da gestão financeira é muito amplo e dinâmico, pois afeta diretamente a vida de todas as pessoas e empresas (Gitman & Zutter, 2015).

Gestão financeira pode ser entendida como um campo teórico e prático, cujo propósito, é dotar a organização de um melhor processo de captação e de alocação de recursos financeiros (Assaf Neto & Lima, 2014). Segundo os autores Costa *et al.* (2015) a gestão financeira, sob o ponto de vista técnica, é uma ferramenta para controlar da forma mais eficaz possível, a

concessão de crédito para clientes, planejamento, análise de investimentos de empresas, visando o desenvolvimento organizacional e evitando gastos desnecessários. Deste modo, para Silva (2012) a gestão financeira assume um papel de extrema importância na sobrevivência e na realização dos objetivos da organização.

Assim, a gestão financeira é responsável pelos seguintes aspectos (Fernandes *et al.*, 2022):

- Gerir tarefas que integram a função financeira;
- Garantir o processo de obtenção de recursos financeiros, de modo atingir e manter o nível de atividade desejada;
- Garantir os objetivos da gestão;
- Procurar a estabilidade e continuidade da organização;
- Gerar rentabilidade através da capacidade de obter resultados com os recursos disponíveis na empresa.

De acordo com Fernandes *et al.* (2016) as decisões da gestão financeira podem ser representadas do seguinte modo:

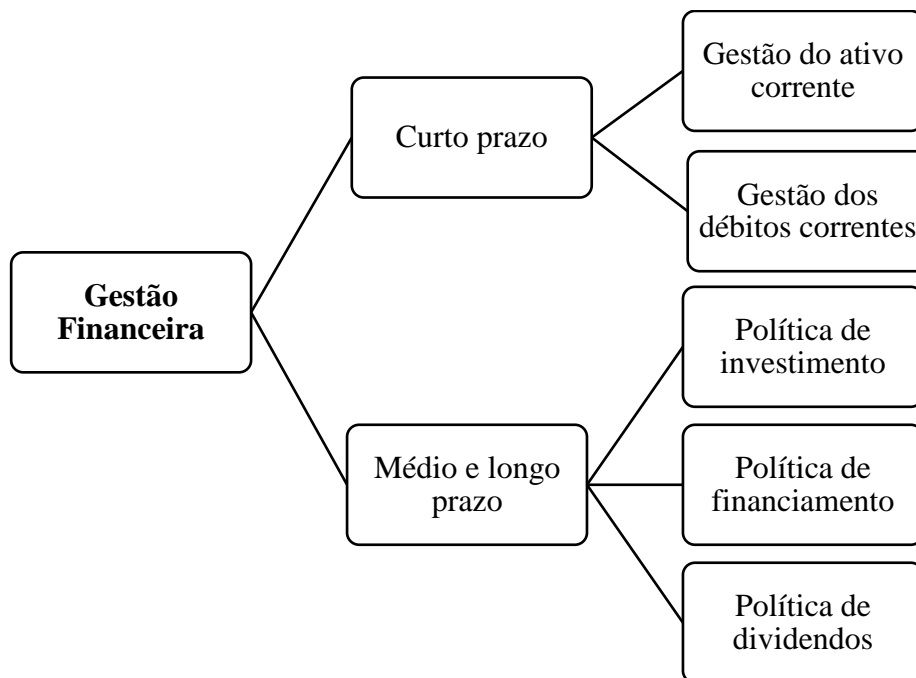


Figura I - Temporalidade das decisões da gestão financeira

Fonte: Elaboração Própria

Neste contexto, a gestão financeira compreende decisões a curto prazo, a médio e longo prazo. A gestão financeira de curto prazo, também denominada como gestão de fundo de manei, centra-se na análise das decisões que afetam diretamente os ativos e os passivos

correntes (Mota, 2013). Estas decisões consistem tanto em decisões de investimento, como em decisões de financiamento, e estão diretamente ligadas com a operacionalidade da organização. Estão focadas, por um lado, na gestão do ativo corrente, como por exemplo na gestão de meios financeiros líquidos, no controlo dos créditos concedidos a clientes, inventários e aplicação de excedentes de tesouraria, e por outro lado, com a gestão dos débitos a curto prazo, como a gestão do crédito a fornecedores e défices temporários de tesouraria.

Os investimentos e financiamentos de curto prazo surgem como resposta ao excesso ou défice de tesouraria devido aos recebimentos e pagamentos não serem coordenados (Maness *et al.*, 2022).

As decisões de médio e longo prazo dizem respeito à estratégia financeira da empresa, como por exemplo no planeamento de investimentos (análise da rentabilidade e do risco), à política de financiamentos (quais as melhores formas de financiamento para auxiliar a empresa de forma a suportar os ativos e aplicar os excedentes financeiros existentes) e a política de dividendos (de que modo a riqueza produzida pela organização vai ser distribuída). As decisões de médio e longo prazo na gestão financeira devem assegurar níveis de rentabilidade e de risco favoráveis e com interesse para o desempenho da organização.

Neste sentido, o gestor financeiro é geralmente o indivíduo responsável pela análise pormenorizada do impacto das decisões operacionais na tesouraria, na política de financiamentos e investimentos que se referem a decisões de médio e longo prazo nas organizações (Silva, 2011). Na mesma linha de orientação e de acordo com Torre *et al.* (2019) o gestor financeiro é um participante ativo nas decisões empresariais, auxiliando a empresa na sua evolução.

Para Assaf Neto (2014), a gestão financeira é responsável por fazer o acompanhamento e avaliação do desempenho financeiro da empresa, bem como responsável por analisar possíveis desvios entre resultados previstos e realizados. Afirma, Martins (2004), que para tomar qualquer tipo de decisão de curto, médio ou longo prazo o gestor deve recorrer a instrumentos de análise, nomeadamente, a análise financeira, responsável pela avaliação do desempenho económico e financeiro, e o planeamento financeiro que diz respeito à gestão financeira na perspetiva previsional, que fornece informação de auxílio para o gestor na tomada de decisão.

Em suma, a gestão financeira é o conjunto de processos, métodos e ações que possibilitam à empresa controlar, administrar e planear as atividades financeiras, de modo a obter os melhores resultados possíveis.

2.2 Análise Económica e Financeira

Todas as organizações, independentemente, da sua natureza e da sua estrutura devem ter conhecimento detalhado e exaustivo da sua situação económica e financeira. Os gestores necessitam de ter à sua disposição, toda a informação considerada pertinente para analisar e auxiliar a empresa. A informação disponível deve referir-se às diversas dimensões que constituem uma empresa, no entanto, a informação que assume um papel de extrema importância é a informação contabilístico-financeira.

A análise financeira surge, por isso mesmo, como um elemento fundamental para todos aqueles que pretendam desenvolver um diagnóstico à “saúde” económica e financeira de uma determinada empresa (Pink *et al.*, 2005). Para Silva e Queirós (2011) a análise económico-financeira tem de ser englobada num planeamento estratégico global, que oriente a organização num caminho que certifique a médio/longo prazo vantagens competitivas, mudanças de modo a satisfazer as necessidades do mercado e corresponder às expectativas dos interessados.

De acordo com o autor Martins (2002) o objetivo da análise consiste no fornecimento de técnicas de análise e de diagnóstico financeiro. Equivale à realização de uma “radiografia” da organização, numa perspetiva de evolução, detetando pontos fortes e pontos fracos e propondo estratégias que visem ultrapassar possíveis fraquezas detetadas na análise. Ainda, para Pinho e Tavares (2012) esta análise tem como objetivo permitir a compreensão mais rápida e profunda das informações disponíveis.

Na prática e antes de elaborar qualquer análise económico-financeira existem certos aspetos que devemos considerar segundo Martins (2004), entre os quais:

- A finalidade da análise;
- A perspetiva do analista;
- A qualidade/fiabilidade da informação;
- A dimensão da empresa e a sua forma jurídica;
- A informação extra contabilística.

Assim, pode-se afirmar que os gestores não se devem limitar a efetuar uma análise estática interna, mas sim observar a evolução ao longo do tempo, efetuando comparações com os seus concorrentes mais diretos e analisando as condições do mercado onde está inserido (Dixit & Pindyck, 1995).

Em suma, a análise incide sobre o desempenho operacional das diversas funções da organização, o que permite avaliar não só a sua eficiência na utilização dos recursos (Alves, 2004), bem como analisar também a sua capacidade em gerar resultados, extrair informações dos principais documentos contabilísticos que auxiliam na obtenção de conclusões sobre a evolução, num determinado período de tempo, proporcionando informações úteis na tomada de decisões (Silva, 2011).

Como já foi referido, anteriormente, e em concordância com os autores Nabais e Nabais (2011) a análise económica e financeira é responsável pelo estudo da situação económica das entidades (ao nível da estrutura de ativos, na análise da rentabilidade, do equilíbrio financeiro e do risco económico), pelo estudo da estrutura financeira da empresa (ao nível das relações com os capitais próprios, com os capitais alheios, da situação da liquidez e tesouraria, do equilíbrio financeiro e do risco financeiro) e pela apreciação crítica da função financeira, ao determinar o montante de valor criado para os acionistas numa análise histórica e previsional, bem como, ao explicar a situação que originou ou não a criação do valor para a organização.

A análise económico-financeira das organizações afeta os stakeholders das empresas, visto que todos eles necessitam de informação financeira que seja útil para o apoio à tomada de decisão. Stakeholders são indivíduos ou grupos de indivíduos que impactam ou podem ser impactados pelas políticas e operações da organização (Mainardes *et al.*, 2011).

A categoria de stakeholders engloba um leque de utilizadores, entre os quais:

- Gestores

Precisam da informação económica e financeira com a finalidade de poderem tomar decisões, ao nível da gestão corrente, do investimento e financiamentos da empresa.

- Acionistas ou Sócios

Estes utilizadores da análise preocupam-se essencialmente com o risco ligado ao seu investimento, bem como com a rentabilidade que a organização fornece. Necessitam da informação para a tomada de decisão quanto à venda e à aquisição de participações na empresa.

- Clientes

Necessitam da informação capaz de lhes permitir analisar a probabilidade de continuidade da empresa, visto que fazem adiantamentos ou estão muito dependentes de uma determinada empresa.

- Fornecedores

Na perspectiva dos fornecedores, a análise é de curto prazo, preocupando-se com a capacidade de a organização solver os seus compromissos nas respetivas datas de vencimento.

- Credores de médio e longo prazo

Os credores de médio e longo prazo são por exemplo as instituições financeiras e os obrigacionistas. Necessitam de informação económico-financeira para analisar a capacidade da empresa amortizar os empréstimos contraídos, bem como os respetivos juros.

- Trabalhadores e sindicatos

Estes stakeholders estão interessados em analisar e perceber a estabilidade financeira e a rentabilidade da organização. Esta informação fornece elementos sobre a capacidade da empresa relativamente ao pagamento das remunerações dos seus colaboradores, benefícios e criação de novos postos de trabalho.

- Administração fiscal

A informação económico-financeira tem utilidade para estes utilizadores, por razões fiscais (tributações) e para fins estatísticos.

Esta análise engloba um conjunto diverso de instrumentos que permitem uma avaliação atual da situação financeira e também do desempenho da empresa, tem vindo a ser cada vez mais aplicada às diversas organizações (Cohen, 2004).

2.2.1 Instrumentos para a Análise Económica e Financeira

O estudo da situação económico-financeira de uma entidade é elaborado através de dados retirados dos principais documentos contabilísticos (Silva, 2011). De acordo com Marques (2009) a análise económica e financeira centraliza-se fundamentalmente nas demonstrações financeiras. O Sistema de Normalização Contabilística (SNC) define demonstrações financeiras como uma representação estruturada da posição financeira e do desempenho financeiro de uma entidade, o mesmo normativo afirma que as demonstrações financeiras retratam os efeitos financeiros das transações e de outros acontecimentos ao agrupá-los em grandes classes de acordo com as suas características económicas. Além disso, para Matarazzo (1994) as demonstrações financeiras fornecem uma série de dados sobre a empresa. Silva e Souza (2011) afirmam que as demonstrações financeiras são também chamadas de relatórios contabilísticos e são fonte de informação para análise, servindo de base para possíveis investimentos.

A informação financeira através da qual se irá obter os dados para a execução da análise em estudo é o balanço e respetivo anexo, a demonstração dos resultados (DR) e a demonstração dos fluxos de caixa. O balanço, a demonstração dos resultados e a demonstração dos fluxos de caixa são fontes que fornecem dados quantitativos e o anexo ao balanço fornece dados de natureza qualitativa sobre a empresa em estudo.

O balanço é um instrumento contabilístico que apresenta ou demonstra a posição financeira da entidade num determinado período. O balanço para poder retratar a situação da empresa, mostra de forma contabilística o ativo (bens e direitos, ou seja, aquilo que a empresa possui), o passivo (obrigações da empresa) e os capitais próprios (diferença entre o ativo e o passivo, ou seja, é o valor líquido do património de uma empresa) (Salas, 2005).

Neves (2000) salienta que o balanço de uma organização retrata três ideias fundamentais, nomeadamente, a comparação entre ativo e passivo (evidenciando o capital próprio), um conjunto de contas com valores de sinal contrário em equilíbrio e um mapa ou documento em que se representa aquela comparação e o equilíbrio de contas. O balanço é o retrato de uma organização. A partir desta ferramenta os gestores podem aceder a informações úteis para a gestão da atividade, de forma que possam ter um conhecimento mais amplo dos meios monetários disponíveis, das dívidas e das fontes de financiamento da empresa.

Segundo Guitman (2010) este documento fornece um resumo financeiro dos resultados operacionais da empresa durante um período específico de tempo, sendo mais comum o período que vai até 31 de dezembro de cada ano. A demonstração dos resultados é uma combinação entre rendimentos e gastos de forma a conhecer o resultado da entidade no final de um determinado período. O valor final representa o resultado líquido do exercício, que pode ser positivo (lucro) ou negativo (prejuízo) (Assaf Neto & Lima, 2014)

A utilização deste documento, destaca o seguinte aspeto: o crescimento de cada resultado, indicando rubrica a rubrica o valor produzido pela empresa.

A demonstração de fluxos de caixa é um balanço integrante do conjunto das demonstrações financeiras. Kuster e Nogacz (2002) afirmam que esta demonstração é um instrumento que auxilia o gestor a monitorar a evolução do equilíbrio ou desequilíbrio entre a entrada e a saída de dinheiro num determinado período, possibilitando a adoção de medidas de forma antecipada que assegurem a disponibilidade de recursos para dar resposta às necessidades de caixa.

A demonstração dos fluxos de caixa tem a vantagem, relativamente à demonstração dos resultados, de eliminar alguns aspetos subjetivos da contabilidade tais como as políticas de valorização de saída de existências, amortizações e provisões (Catanha, 2016).

Enquanto a demonstração dos resultados, representa a evolução económica da empresa, os fluxos de caixa transmitem a evolução financeira.

Por último, o anexo deverá fornecer dados mais qualitativos acerca da empresa, como por exemplo dados sobre as normas usadas na elaboração da informação, comentários sobre acontecimentos futuros relevantes, entre outros (Sistema de Normalização Contabilística, 2020).

A análise económica e financeira centraliza-se, essencialmente, na análise das rubricas do balanço, da DR e das demonstrações de fluxo de caixa (como foi referido anteriormente), no entanto, o analista poderá recorrer também a informação complementar, gerada interna ou externamente, de forma a avaliar o desempenho económico e financeiro da empresa.

A análise deste conjunto de documentos vai permitir ao gestor, com base em valores passados, formular uma opinião baseada na situação passada e conseqüentemente perspetivar o futuro.

2.2.2 Técnicas e métodos para Análise Económica e Financeira

Para efetuar uma análise económica e financeira de uma empresa, podemos recorrer a um conjunto diverso de técnicas e métodos, de diferentes naturezas e com níveis de complexidade diferentes, que podem ser utilizados de forma conjunta ou utilizados de forma isolada.

Para Nabais e Nabais (2004) a análise financeira assenta num diverso conjunto de técnicas e métodos de análise entre os quais se destacam:

- Análise de demonstrações financeiras de um único período

Técnica aplicada a qualquer demonstração financeira que permite aferir sobre alguns aspetos relevantes da realidade económico-financeira de uma empresa, no entanto, revela uma limitação considerável sendo que a análise se restringe a um único período. Desta forma, não é possível verificar nenhuma evolução da empresa.

- Comparação de demonstrações financeiras sucessivas

Esta técnica, tal como o nome indica, permite a comparação de demonstrações financeiras de períodos anteriores. Na comparação de demonstrações financeiras sucessivas é possível recorrer também a diversas análises nomeadamente: a análise de valores absolutos com construção de um quadro de mutação de valores; análise de valores relativos, análise de números índice, análise gráfica e análise rubrica a rubrica.

- Método dos rácios

Técnica de análise financeira mais comum, pois permite obter informação relevante e complementar àquela que resulta de uma simples leitura dos valores que constam nas demonstrações financeiras da empresa. O método dos rácios estabelece relações entre diversas contas e grandezas económico-financeiras constantes da informação financeira produzida pela empresa.

- Análise estática

A análise estática corresponde à análise do desempenho financeiro da empresa a partir da informação das rubricas do balanço. Desta forma, a análise estática tanto pode incidir apenas na análise de demonstrações financeiras de um único período ou na comparação de demonstrações financeiras sucessivas. A análise estática analisa os indicadores económico-

financeiros agrupados em grandes grupos: liquidez, rentabilidade, estrutura/endividamento, atividade e índices bolsistas.

- **Análise dinâmica**

Esta análise trata-se de uma análise que se baseia no estudo de fluxos da empresa (económicos, financeiros, etc.) pelo que tem a demonstração dos fluxos de caixa como documento financeiro mais usual.

- **Análise da qualidade dos resultados**

A técnica de análise da qualidade dos resultados é uma técnica qualitativa, da qual o objetivo centra-se na apreensão do risco da empresa através de fatores que reforçam a qualidade dos resultados, e detetar sinais de perigo que permite verificar a existência ou não da qualidade dos resultados a partir da análise das demonstrações financeiras.

- **Análise de Risco**

A análise de risco, consiste numa técnica que visa a apreensão do grau de sensibilidade dos resultados futuros da empresa a possíveis alterações em variáveis críticas para o sucesso. A análise de risco subdivide-se no estudo de três riscos distintos, nomeadamente, o risco de negócio económico ou operacional, risco financeiro e o risco global.

- **Orçamentação ou previsão**

O método da orçamentação ou previsão refere-se à elaboração de um plano financeiro, que assenta nas características da empresa em análise. Tem como principal objetivo a projeção de resultados da empresa, sendo o equilíbrio financeiro avaliado pela capacidade da empresa em solver as suas dívidas.

Tendo em atenção, a revisão de literatura realizada relativamente às técnicas e métodos para elaborar uma análise económica e financeira, observamos que a análise através do método dos rácios é a técnica mais comum e a mais utilizada pelos vários autores da área.

2.3 Método dos Rácios

No que respeita aos métodos e técnicas de análise económico-financeira é de salientar referir que existem diversos métodos como foi explicado anteriormente. No entanto, o cálculo de

rácios, é o método de análise mais utilizado, na medida em que permite não só fazer análises mais simples a partir de um conjunto de rácios selecionados, como proporciona a observação mais aprofundada sobre a situação de uma empresa, num determinado momento ou a sua evolução.

O cálculo de rácios, mostra uma imagem global do desempenho financeiro da organização em estudo, e a comparação desses rácios ao longo do tempo permite verificar uma evolução positiva ou desfavorável dos diferentes indicadores (Bhat & Jain, 2006).

A denominação das relações mencionadas não é unânime, sendo frequentemente utilizada na literatura diferentes designações como rácios, indicadores, índices, coeficientes entre outros (Neves, 2012). Santos (1981) realça a importância da definição de rácio como uma relação entre duas grandezas correlacionadas e típicas da situação, da atividade ou do rendimento, efetivo ou orçamental, de uma empresa real, ideal ou de uma média de empresas representativas de um setor ou segmento de atividade. É uma técnica de comparação entre resultados económicos e/ou financeiros.

Contudo, os rácios são quocientes entre duas grandezas, cujo valor possuiu um significado económico e para fazerem sentido devem ser comparáveis a um padrão ou a uma relação estabelecida entre rácios (Jagels & Coltman, 2004).

A seleção dos rácios a utilizar depende do objetivo da análise e no que concerne à classificação dos rácios, estes são classificados de acordo com a informação que proporciona. Assim, serão abordados alguns rácios cuja compreensão pareceu relevante, organizados segundo as seguintes categorias:

- Rácios de Liquidez;
- Rácios de Estrutura Financeira;
- Rácios de Atividade;
- Rácios de Rentabilidade;
- Rácios de Risco.

Outro aspeto relevante na utilização dos rácios é conseguir definir quais os rácios que devem ser analisados, pois caso não sejam bem definidos existe o risco de incorrer numa “overdose” de rácios. Por esse motivo, e de forma a diminuir a probabilidade de erro relativamente à análise e as conclusões retiradas, é essencial que o analista tenha um vasto conhecimento da realidade que pretende analisar (Ross *et al.*, 2022).

2.3.1 Vantagens e Limitações/Desvantagens

As principais vantagens resultantes da utilização do método dos rácios são:

- O diagnóstico financeiro de uma organização é elaborado na interligação entre a liquidez, rentabilidade e estrutura financeira. Os rácios contribuem para determinação destas performances da empresa;
- Possibilita sintetizar uma grande quantidade de informação dispersa pelas demonstrações financeiras e assim reunir informações sobre elementos de gestão;
- É exequível alcançar conclusões com base em dados quantitativos;
- Possibilita a comparação na mesma empresa durante um período e/ou entre empresas diferentes num mesmo espaço temporal;
- Permite relacionar vários indicadores logicamente interligados.

Não obstante, o método dos rácios possui desvantagens e limitações, na medida em que:

- Caso ocorram determinados fenómenos específicos, os relatórios apresentados pelas empresas poderão ser insuficientes para a correta análise da base de dados;
- Possibilidade de enviesamento dos resultados dos rácios caso apenas sejam direcionados para um determinado segmento e não para a atividade global da empresa, pois esta poderá desenvolver atividades em vários segmentos de negócio;
- Quando calculados e interpretados de forma isolada possuem um poder informativo muito limitado;
- A inexistência de valores de referência universais conduz a uma elevada subjetividade da análise;
- A prática de políticas contabilísticas diferentes em empresas do mesmo setor, levará ao alcance de rácios desfigurados;
- Tem uma expressão meramente quantitativa.

2.3.2 Rácios de Liquidez

A liquidez é a capacidade que a organização possui de fazer face aos seus compromissos com terceiros a curto prazo, designadamente o pagamento das dívidas a fornecedores, ao

estado e a outros credores correntes, assim como a amortização de financiamentos com maturidade inferior a um ano, ou seja, indica como esta utiliza os seus ativos eficientemente (Ponikvar *et al.*, 2009).

A existência de liquidez é um fator importante no normal funcionamento das empresas, uma vez que as dívidas a curto prazo estão diretamente relacionadas com a sua atividade operacional.

Fernandes *et al.* (2014) referem que o conceito de liquidez está relacionado com a capacidade de um determinado ativo ser transformado em meios líquidos. Meios líquidos incluem o dinheiro e os depósitos bancários, quer todos os ativos ou passivos mensurados ao justo valor, cujas alterações sejam reconhecidas na DR (Silva & Martins, 2011).

Os rácios de liquidez estão desagregados em três, nomeadamente:

- Liquidez Geral (LG);
- Liquidez Reduzida (LR);
- Liquidez Imediata (LI).

2.3.2.1 Liquidez Geral

O rácio de liquidez geral (LG) traduz em que medida os débitos de curto prazo estão cobertos pelo ativo circulante. Este rácio é uma representação do fundo de maneio e assume relevância para os credores pois permite perceber a segurança da empresa face às suas dívidas de curto prazo.

No numerador está o ativo circulante (o que as empresas transformam em meios financeiros no curto prazo) e o passivo corrente no denominador, que significa as obrigações que a empresa tem no curto prazo (Neves, 2007).

O rácio deve assumir um valor superior a um (>1), ou seja, reflete baixo risco para os credores da empresa e boa capacidade financeira no curto prazo. Caso o resultado seja inferior a um (<1), significa que o valor do passivo com exigibilidade a curto prazo é superior ao valor dos ativos correntes. Nestas circunstâncias, a empresa encontra-se numa situação de desequilíbrio financeiro e poderá ter problemas de liquidez a curto prazo.

No entanto, é necessário ressaltar que um rácio de LG com valor superior a um não é sinónimo de inexistência de problemas de liquidez.

O grau da LG é, então, calculado pela seguinte fórmula:

$$GLG = \frac{\text{Ativo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}} \quad (1)$$

A principal vantagem na utilização deste rácio está no facto de permitir à empresa antecipar-se e munir-se no que diz respeito a problemas de solvência futuros, isto é, proporciona informação relevante sobre a saúde financeira da empresa em análise. No entanto, apresenta limitações, nomeadamente, o facto dos ativos e passivos de curto prazo serem bastante voláteis o que pode fazer com que a avaliação da liquidez através deste rácio deixe de ser fidedigna e válida.

2.3.2.2 Liquidez Reduzida

O rácio de liquidez reduzida (LR) difere do anterior pelo facto de excluir do seu numerador os ativos correntes menos líquidos (inventários).

Este rácio é adequado para destacar a relevância dos inventários, pois se existir uma grande diferença entre o rácio da liquidez imediata e este, poderá significar que há stocks com peso significativo a influenciar a liquidez.

Silva (2012), afirma que a interpretação deste rácio deve ser cautelosa pois um valor muito inferior a um pode ter dois significados, ou seja, pode quer dizer que a empresa mostra dificuldades de pagamentos atuais ou futuros como pode dizer que sabe gerir bem a tesouraria e evita liquidez inútil e dispendiosa.

O rácio da LR, calcula-se pela seguinte fórmula:

$$GLR = \frac{\text{Ativo Corrente} - \text{Inventários}}{\text{Passivo Corrente}} \quad (2)$$

2.3.2.3 Liquidez Imediata

Tal como os dois rácios referidos anteriormente, o rácio da liquidez imediata permite avaliar a capacidade da empresa em solver os seus compromissos de curto prazo, mas neste caso recorrendo apenas aos meios financeiros líquidos. Este rácio não é tão utilizado, por não

permitir retirar conclusões significativas acerca da capacidade de liquidez de uma empresa. É um indicador mais restrito e refere-se apenas à cobertura de passivos correntes por meios financeiros líquidos na posse da empresa.

Calcula-se da seguinte forma:

$$GLI = \frac{\text{Meios Financeiros Líquidos}}{\text{Passivo Corrente}} \quad (3)$$

Este indicador possui vantagens imediatas na sua utilização, destacando-se o facto de permitir à organização perceber se esta mantém um nível elevado de meios financeiros líquidos que podem ser aplicados de forma mais rentável. As limitações passam por ser um indicador pouco conclusivo e com pouco significado para analistas externos.

2.3.3 Rácios de Estrutura Financeira

Os rácios de estrutura financeira têm como objetivo caraterizar a estrutura financeira de uma organização, pois de uma forma rápida e relativamente fácil é possível demonstrar a relevância que o património assume na estrutura financeira. Por outro lado, permitem avaliar a combinação das diferentes origens de capitais a que a empresa recorre para financiar os seus ativos.

A informação para o cálculo destes rácios consta no Balanço.

É igualmente importante que seja feita uma análise a médio/longo prazo, que permita verificar a capacidade da organização manter as condições necessárias ao seu normal funcionamento, de maneira a garantir a sua sustentabilidade no futuro (Menezes, 2001).

Para esta análise destacam-se os rácios da autonomia financeira, da solvabilidade e do endividamento.

2.3.3.1 Autonomia Financeira

A autonomia financeira (AF) mede a percentagem do ativo nas empresas que é financiada por capitais próprios.

O presente rácio exprime a solidez financeira da empresa e a sua capacidade para solver os seus compromissos não correntes. Um aumento da autonomia financeira sugere um reforço

da capitalização das empresas. Capitalizar uma empresa, um setor ou uma economia significa, de forma genérica, reforçar os recursos disponíveis para financiar a sua atividade.

Este rácio traduz-se em:

$$AF = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo Total}} \quad (4)$$

A AF é o peso do capital dos acionistas no total do financiamento das empresas. O valor deste rácio varia entre 0 e 1.

Quanto maior o peso do capital próprio no financiamento total, maior será a AF, no entanto quanto maior for o peso da dívida do financiamento total, menor será AF. A existência de um valor elevado de fundos próprios pode transmitir ao financiador alguma tranquilidade pois as entidades bancárias irão sentir que o risco é partilhado.

Regra geral, a existência de um mínimo de AF (25%) é exigida em apoios ou em incentivos estatais. A autonomia financeira não deve ser demasiada baixa (inferior a 20%) pois, implica uma grande dependência em relação aos credores e coloca a empresa numa posição desvantajosa na negociação de novos financiamentos. Por outro lado, não deve ser demasiado elevado (superior a 40%) pois poderá ser uma indicação de que a entidade está envelhecida.

Este indicador, não pode ser interpretado isoladamente, poderá ser analisado em conjunto com o rácio da solvabilidade ou com os rácios de estrutura/endividamento (debt-to-asset ratio e debt-to-equity-ratio).

Este é um rácio muito utilizado por instituições de crédito e outras entidades, na medição de risco de crédito (Costa, 2003). Muitos bancos, por exemplo, procuram evitar financiar empresas que não disponham de uma autonomia financeira de pelo menos 30%.

2.3.3.2 Solvabilidade

O rácio da Solvabilidade determina o grau de cobertura do passivo por capital próprio.

O indicador permite avaliar a capacidade da empresa fazer face aos seus compromissos e avaliar o risco, por parte dos seus credores para futuras relações. Este rácio é similar ao rácio descrito anteriormente, proporcionando informação relativamente à capacidade da empresa em solver os seus compromissos com terceiros, o que acaba por refletir o risco que os credores correm.

A fórmula seguinte permite o cálculo do rácio:

$$\text{Solvabilidade} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo Total}} \quad (5)$$

Quanto mais elevado for este rácio, maior será a estabilidade financeira da entidade. Pelo contrário, quanto mais baixo for o valor apresentado pelo rácio, maior será a vulnerabilidade da empresa.

Uma organização está solvente quando o seu capital próprio garante a liquidação do seu passivo (solvabilidade maior ou igual a 1). Quando a solvabilidade é inferior a um significa que o capital próprio da empresa não assegura a total cobertura do passivo, mostrando uma grande dependência da empresa para com os seus credores, um elevado risco e fragilidade económico-financeira.

2.3.3.3 Endividamento

O rácio de endividamento é complementar ao rácio de autonomia financeira, uma vez que determina a dependência da empresa face ao capital próprio, representando, dessa forma, a proporção do passivo total das fontes de financiamento da empresa. Este rácio avalia o grau de dependência e o risco associado.

O nível de endividamento pode, tipicamente, variar entre zero e um (ou 100%).

O valor deste indicador pode ser nulo, o indica que a empresa não tem qualquer obrigação com terceiros, ou caso, seja um, simboliza que são inexistentes os capitais próprios.

Salientamos, que quanto menor o seu valor, menor o risco e maiores serão as garantias oferecidas. Num caso extremo, se o indicador apresenta um valor superior a um, denota-se que a empresa se encontra em falência técnica.

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}} \quad (6)$$

Este indicador, dada a sua construção ser semelhante à do indicador de autonomia financeira, de uma forma geral apresenta as mesmas vantagens, essencialmente no que diz respeito à facilidade em inferir acerca da intensidade com que a empresa recorre a capitais alheios.

2.3.4 Rácios de Atividade

Martins (2004), afirma que os rácios de atividade ou funcionamento de uma empresa proporcionam informação relativa às características específicas da atividade operacional da mesma, sendo fundamentais para avaliar a eficiência com que a organização está a gerir os recursos aplicados. Estes rácios de atividade servem para analisar a eficiência das decisões na gestão dos recursos aplicados e apuram-se em termos de rotação ou dias de funcionamento (Leal, 2013).

Para esta análise são utilizados os rácios do prazo médio de recebimentos (PMR), o prazo médio de pagamentos (PMP) e o prazo de rotação do ativo.

2.3.4.1 Prazo médio de Recebimentos

Podemos considerar este um dos rácios mais importantes no grupo dos rácios de atividade ou funcionamento. O principal objetivo é medir o tempo médio que decorre entre o momento das vendas e/ou serviços prestados e o dos recebimentos e tirar conclusões acerca do poder negocial da empresa perante os seus clientes.

O prazo médio de recebimentos (PMR) calcula-se da seguinte forma:

$$\text{PMR} = \frac{\text{Clientes}}{\text{Vendas e Prestações de serviços}} \times 365 \quad (7)$$

O valor deste rácio depende da política de crédito da empresa. Quanto mais baixo o rácio, menos o prazo que em média os clientes vão demorar a solver os seus compromissos.

O PMR deve ser comparado com os prazos acordados com os clientes e, caso sejam detetadas diferenças significativas, deve averiguar-se as suas causas e se necessário proceder a ações corretivas.

2.3.4.2 Prazo médio de Pagamentos

O prazo médio de pagamentos (PMP) é o rácio que mede a eficiência e a rapidez com que a empresa demora a liquidar as suas dívidas, que decorre entre o momento da compra e o momento do pagamento aos fornecedores. O rácio não tem valores de referência, pois depende da atividade específica de cada empresa e depende do volume de compras realizado pela empresa e a sua capacidade de negociação com os seus fornecedores.

A seguinte equação permite o seu cálculo:

$$\text{PMP} = \frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras}} \times 365 \quad (8)$$

Um valor deste rácio elevado pode revelar dificuldades da empresa em satisfazer os seus compromissos ou um forte poder negocial perante os seus fornecedores. Um valor baixo pode significar descontos e vantagens económicas concedidos pelos fornecedores ou então pode indicar um menor grau de financiamento dos fornecedores, levando à ocorrência de problemas de tesouraria, o que pode indicar que a empresa tem um fraco poder negocial.

Quando o PMR é superior ao PMP, tipicamente o GLG é superior a 1 (*ceteris paribus*), ou seja, quando a empresa aumenta as vendas poderá necessitar de recursos financeiros adicionais. Quando é inferior, tipicamente o GLG é inferior a 1, isto é, quando a empresa aumenta as suas vendas, irá tendencialmente libertar recursos financeiros.

2.3.4.3 Rotação do Ativo

Rácio que indica o grau de utilização dos ativos da empresa através das vendas. Não é possível recomendar valores de referência pois vai depender da especificidade da atividade da empresa, porém, quanto mais elevado o valor tendencialmente é melhor, logo traduz-se numa eficiência da empresa no aproveitamento dos ativos. A performance financeira melhora à medida que a rotação do ativo aumenta, *ceteris paribus*. Caso o indicador apresente valores baixos, estamos perante uma situação em que a empresa está a fazer uma subutilização de recursos.

Controlar os ativos correntes é crucial pois estes referem aquilo que a empresa espera transformar em liquidez no período de um ano. Quando, por exemplo, acontece um choque (declínio das vendas, falta de pagamento por parte dos clientes...) o investimento em ativos

correntes aumenta rapidamente. Outra característica prende-se com o facto dos ativos correntes terem de acompanhar o ritmo das vendas, na medida em que podem ser origem de fundos durante uma desaceleração do negócio.

O rácio da rotação do ativo (RA) é calculado pela seguinte fórmula:

$$RA = \frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Ativo Total}} \quad (9)$$

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

2.3.5 Rácios de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade, proporcionam uma análise do sucesso ou insucesso da gestão da empresa. De uma forma geral, este indicador permite analisar a capacidade da empresa em gerar lucro, ou seja, de obter rendimentos superiores aos gastos através de uma gestão eficiente dos recursos existentes.

Geralmente, podemos calcular a rentabilidade segundo duas perspetivas: rentabilidade dos capitais investidos (rentabilidade dos capitais próprios) e rentabilidade do negócio (rentabilidade operacional do ativo e rentabilidade líquida das vendas).

O conceito de rentabilidade está diretamente ligado à capacidade para gerar fundos que cubram os gastos de exploração, a rentabilidade dos investimentos realizados e a remuneração dos financiadores da atividade, ou seja, relaciona os resultados obtidos na atividade com os meios utilizados para a sua obtenção (Nabais & Nabais, 2004).

2.3.5.1 Rentabilidade Operacional do Ativo

A rentabilidade operacional do ativo (ROA) é a divisão do valor dos resultados operacionais pelo valor do ativo total, dando a informação quanto à capacidade do ativo da empresa gerar lucros face ao investimento que lhe está afeto (Gonçalves *et al.*, 2012).

É um indicador de extrema importância para o acompanhamento da evolução da empresa ao longo do tempo.

O rácio resulta da seguinte relação:

$$ROA = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Ativo Total}} \quad (10)$$

Quanto maior foi o rácio da rentabilidade do ativo, melhor será a performance operacional da empresa. Deste modo, os ativos da empresa estão a ser bem utilizados e a produzir bons resultados.

2.3.5.2 Rentabilidade dos Capitais Próprios

A rentabilidade dos capitais próprios (RCP), também conhecido como *Return on Equity* (ROE), avalia o nível de eficiência (no ano) de utilização de fundos próprios (resultados gerados por cada euro de capital próprio).

O rácio da rentabilidade do capital próprio mede o grau de remuneração dos sócios ou acionistas da organização, avaliando assim o retorno do investimento proporcionado aos detentores do capital próprio. A utilização deste rácio torna-se útil aos agentes económicos externos para medir a atratividade da empresa em questão, assim como à própria empresa, para que tenha conhecimento da imagem que transmite a possíveis investidores.

O rácio traduz-se em:

$$RCP = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}} \quad (11)$$

Um valor elevado neste rácio torna a empresa mais “apetecível” a potenciais investidores, facilitando a criação de condições financeiras mais favoráveis ao crescimento contínuo e ao desenvolvimento da organização (Neves, 2012).

Para vermos como os gestores podem aumentar o ROE, podemos reescrever o rácio nas suas três componentes principais (Análise Dupont sintética):

$$ROE = \frac{RL}{Vendas} \times \frac{Vendas}{Ativo} \times \frac{Ativo}{\text{Capital Próprio}} \quad (12)$$

- Margem de lucro líquida ou rentabilidade das vendas
- Rotação do ativo
- Alavancagem

A análise Dupont desenvolvida:

$$\text{ROE} = \frac{\text{RAIGF}}{\text{Vendas}} \times \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo}} \times \frac{\text{Ativo}}{\text{Capital Próprio}} \times \frac{\text{RAI}}{\text{RAIGF}} \times \frac{\text{RL}}{\text{RAI}} \quad (13)$$

Obtendo assim o efeito da política de investimento, da política de financiamento e do efeito fiscal.

2.3.5.3 Rentabilidade Líquida das Vendas

A rentabilidade das vendas (%) relaciona o lucro obtido num determinado exercício com o valor das vendas da empresa. A construção e a análise deste rácio podem ser muito vantajosas, uma vez que permite a quem vai analisar, obter uma visão global do contributo das vendas para os resultados da empresa.

Para Medeiros *et al.* (2012) este é um rácio que relaciona o resultado líquido e o volume de negócios (vendas + prestações de serviços).

$$\text{Rentabilidade Líquida das Vendas} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Vendas} + \text{Prestações de Serviços}} \quad (14)$$

Os valores para este rácio serão tanto melhor, quanto maior for o seu valor.

Matarazzo (1998) afirma que a utilização deste rácio deverá ser relativizada, dado que a sua análise dependerá do setor de atividade em que a empresa se encontra integrada. No entanto, o rácio é importante para o desenvolvimento do negócio, pois permite identificar com clareza possíveis erros e aplicar soluções.

2.3.6 Rácios de Risco

Em geral, as pessoas associam a noção de risco como uma possibilidade de perda, no entanto, o termo risco está associado ao conceito de incerteza e dúvida.

A análise do risco de uma empresa pode ser realizada através do estudo do risco operacional, também designado por risco económico, que está associado à gestão da atividade da empresa, ou através do estudo do risco financeiro que se relaciona com a estrutura de capital e os gastos inerentes.

2.3.6.1 Grau de Alavanca Financeira

O grau de alavanca financeira (GAF) avalia a sensibilidade do resultado líquido a variações nos resultados operacionais. Este rácio mede o impacto dos encargos financeiros líquidos (efeito do nível de endividamento). Quanto maior o valor deste indicador, maior o endividamento e maior o montante de juros, ou seja, maior o risco financeiro associado.

No estudo de risco financeiro é comum o analista recorrer ao grau de alavanca financeira, destacando-se este como principal indicador de risco financeiro. Este indicador, de uma forma sucinta, analisa o risco associado à utilização da dívida, permitindo avaliar se o endividamento está a ser benéfico ou prejudicial à rentabilidade dos capitais próprios.

$$GAF = \frac{\text{Resultados Operacionais}}{\text{Resultados Antes de Impostos}} \quad (15)$$

2.3.6.2 Grau de Alavanca Operacional

O cálculo do grau de alavanca operacional (GAO) procura medir a volatilidade dos resultados operacionais face a variações ocorridas no volume de negócios da empresa, ou seja, traduz o impacto que a diminuição do volume de negócios provoca na empresa. Assim, mede o impacto de uma variação percentual das quantidades produzidas/vendidas na variação dos resultados operacionais.

O rácio do grau de alavanca operacional, é calculado pela seguinte fórmula:

$$GAO = \frac{\text{Margem Bruta}}{\text{Resultado Operacional}} \quad (16)$$

$$GAO = \frac{V - CV}{V - CT} = \frac{MB}{RO} \quad (17)$$

Quanto maior é o valor deste rácio, maior é o risco operacional associado, porque indica uma maior sensibilidade dos resultados operacionais face a variações ocorridas no volume de negócios. Quando o grau de alavanca operacional é zero, o risco associado é nulo.

2.3.6.3 Grau de Alavanca Combinada

O grau de alavanca combinada (GAC) resulta da conjugação dos dois rácios anteriores (risco económico e risco financeiro). Portanto, para efetuar o estudo do risco global é usado o rácio GAC que mede a sensibilidade do resultado líquido da empresa a variações no volume de negócios.

A equação permite o cálculo:

$$GAC = GAO \times GAF \quad (18)$$

Este rácio permite elaborar uma análise geral do risco que a empresa apresenta, e deve ser desdobrado nos rácios de risco anteriores, para os analistas perceberem se o risco da empresa se deve maioritariamente a políticas operacionais ou financeiras adotadas pela organização.

2.3.7 Rácios de Mercado

Os rácios de mercado, são essenciais para os investidores e credores das empresas cotadas em bolsa, uma vez que proporcionam informação relativa aos lucros gerados (Saunders *et al.*, 2019). Há diversos rácios de mercado possíveis de construir, onde se destacam o resultado líquido por ação (EPS) e o rácio Price earnings (PER).

Dada a limitação da aplicação destes rácios apenas para organizações cotadas em bolsa, e uma vez que a empresa escolhida para o estudo não se enquadra nesta situação, apenas fazemos referência aos rácios de mercado e não aprofundar o seu estudo.

Capítulo III – Metodologia

Este capítulo descreve a metodologia utilizada na parte prática desta dissertação.

A metodologia de investigação utilizada no presente trabalho consiste numa análise multidimensional.

A análise multidimensional é útil na avaliação das condições financeiras e económicas ao longo do tempo e também permite a comparação da posição financeira e do desempenho da empresa em relação a outras do mesmo setor ou indústria. De modo a encontrar indicadores representativos, estes serão categorizados usando uma abordagem indutiva, e por outro lado, na análise fatorial, a classificação irá basear-se em técnicas estatísticas.

Num primeiro momento, será conduzida uma análise económico-financeira de forma individual relativamente a uma empresa do setor do calçado para o período de 2012 a 2021. Num segundo momento, iremos desenvolver uma análise fatorial relativamente a um conjunto de indicadores financeiros de cerca de 50 empresas do setor do calçado em Portugal relativamente ao ano de 2021.

3.1 Análise Económico-financeira

A análise económico-financeira tem como objetivo principal, elaborar um diagnóstico global à saúde financeira de uma empresa no setor da indústria de calçado, por meio da análise de indicadores económico-financeiros no período de 2012 a 2021. Pretende-se com esta investigação obter uma análise pormenorizada que permita aferir se a empresa está financeiramente equilibrada, se tem meios para cumprir as suas obrigações para com terceiros, se é rentável, se está numa posição estável e sustentada, ou, pelo contrário, enfrenta riscos significativos.

Os indicadores financeiros são instrumentos importantes para compreender e monitorizar a posição da empresa e a sua performance. São geralmente agrupados em categorias de acordo com a informação que proporcionam:

- Indicadores de rentabilidade: fornecendo informação sobre o desempenho económico;
- Indicadores de estrutura financeira: que são usados para avaliar o grau de financiamento da empresa;
- Indicadores de liquidez: mostram a capacidade financeira da empresa no curto prazo;

- Indicadores de atividade: fornecem informação sobre a atividade de exploração.

Cada um destes indicadores foram apresentados no capítulo II na revisão de literatura.

A obtenção dos dados relativos à empresa foi feita exclusivamente junto dos dois sócios gerentes da empresa. Foram recolhidos dados relativos ao período de 2012 a 2021, englobando: informação contabilístico-financeira (em suporte digital), nomeadamente, a IES que incorpora diversa informação como o balanço, DR, demonstração de fluxos de caixa entre outros elementos com extrema relevância para a presente análise. Foi ainda recolhida informação de carácter qualitativo que se considerou importante para a compreensão da dinâmica interna da organização, tais como, dados sobre os recursos humanos e informação do departamento administrativo e comercial. Quanto aos rácios do setor, os dados foram recolhidos através da plataforma Informa D&B e elementos disponibilizados pelo Banco de Portugal (quadros do setor).

3.2 Análise Fatorial

Assim, será usada igualmente no presente trabalho uma análise fatorial que consiste numa técnica estatística multivariada que permite reduzir o número de variáveis em apreciação a um número mais pequeno de fatores com a propriedade de reter o máximo de informação contida nos dados originais. A vantagem desta abordagem consiste na eliminação da redundância e redução do número de indicadores necessários para investigação empírica.

A análise fatorial é uma técnica sobre um conjunto de relação de interdependência sem fazer distinção entre variáveis dependentes e independentes. Esta técnica consiste em identificar fatores que explicam as correlações entre um conjunto de variáveis de seguida proceder a identificação de um conjunto mais pequeno de variáveis não correlacionadas que substituem o conjunto original de variáveis correlacionadas para usar em análise multivariada.

Do ponto de vista metodológico utilizamos um conjunto de treze indicadores financeiros para elaborar a análise fatorial às 50 maiores empresas do setor do calçado para o ano de 2021.

A tabela I apresenta os treze indicadores financeiros considerados no presente estudo assim como a sigla usada na análise estatística e a respetiva formula de cálculo.

Variável	Sigla	Fórmulas
Rentabilidade dos capitais próprios	roe1	$\frac{\text{Resultados antes de Impostos}}{\text{Capital Próprio}}$
Rentabilidade dos capitais próprios	roe2	$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}}$
Retorno sobre ativos	roa1	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Ativo}}$
Retorno sobre ativos	roa2	$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Ativo}}$
Rentabilidade das vendas	Rent_Vendas	$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Vendas}}$
Margem EBITDA	EBITDA_marg	$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Vendas}}$
Margem EBIT	EBIT_marg	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Vendas}}$
Rotação do ativo	rot_ativo	$\frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo}}$
Liquidez Geral	liquidez_geral	$\frac{\text{Ativo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$
Liquidez Reduzida	liquidez-red	$\frac{\text{Ativo Maneável}}{\text{Passivo Corrente}}$
Lucro por empregado	lucro_empreg	$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Nº Funcionários}}$
Resultado operacional por empregado	r_oper_empreg	$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Nº Funcionários}}$
Gastos com o pessoal relativamente ao resultado operacional	c_pess_res_oper	$\frac{\text{Gastos com Pessoal}}{\text{Resultado Operacional}}$

Tabela I- Indicadores financeiros para análise fatorial

Fonte: Elaboração Própria

Em relação à recolha de dados, foram obtidos através da plataforma informa D&B. Após extração de todos os elementos necessários, foram relacionados e organizados numa folha de cálculo no programa Microsoft Excel e calculados os treze indicadores para as 50 maiores empresas do setor da Indústria de Calçado. O critério de escolha das 50 maiores empresas do setor passa por analisar o volume de negócios.

Os dados compilados foram analisados com auxílio do Software Stata 17.

Capítulo IV – Análise Multidimensional

4.1 Caracterização do setor da Indústria do Calçado

O setor do calçado na vertente produção de calçado, com o CAE 15201, assumiu-se, nos últimos anos, como um dos principais setores da economia portuguesa, devido à sua forte posição competitiva nos mercados e à dinâmica das suas exportações. A Indústria do calçado apresentou um forte crescimento ao longo das últimas três décadas, resultante em parte da integração de Portugal no espaço económico e europeu, do acesso a grandes mercados mundiais e de uma reorientação estratégica voltada, essencialmente, para a produção de calçado de maior qualidade, de uma aposta no design e no elevado investimento em promoção internacional (Apiccaps, 2022).

Esta indústria era caracterizada como uma indústria tradicional e transformou-se numa indústria moderna. No entanto, nem sempre a história deste setor foi descrita pelo sucesso, enfrentando várias crises conjunturais bem como do próprio setor.

O tecido empresarial português relacionado com a Indústria de Calçado (produção de calçado) é composto por uma maioria de micro e pequenas empresas situadas na região Norte de Portugal. De acordo, com os dados do Banco de Portugal, o setor do calçado português envolvia cerca de 1560 empresas, onde mais de metade eram microempresas (55%). O setor do calçado em Portugal ocupa um lugar de destaque em termos de saldo comercial, quando comparado com outros setores da economia portuguesa. Este setor ostenta uma forte vocação para os mercados internacionais, tendo exportado cerca de 75% das suas vendas no ano de 2020, ou seja, 1.260 milhões de euros. A figura II ilustra a percentagem das vendas exportadas no ano de 2020.

No ano 2021 o setor exportou cerca de 73% das suas vendas, ou seja, 1.049 milhões de euros apesar da pandemia de COVID-19 ainda ter condicionado as suas vendas para o exterior.

A tabela II e o gráfico I resumem por mercado e valor a distribuição das vendas nos anos de 2019, 2020 e 2021.

Distribuição geográfica das vendas							
	Mercado	Mercado Nacional		Mercado Internacional			
	Total	Subtotal	%	Subtotal	%	Comunitário	Extracomunitário
2021	6.261.146,21 EUR	2.389.519,91 EUR	38,16%	3.871.626,30 EUR	61,84%	60,77%	1,07%
2020	3.726.117,88 EUR	1.923.170,57 EUR	51,61%	1.802.947,31 EUR	48,39%	45,83%	2,56%
2019	4.605.073,47 EUR	2.201.103,03 EUR	47,80%	2.403.970,44 EUR	52,20%	41,48%	10,72%

Tabela II-Distribuição geográfica das vendas

Fonte: Informa D&B - Elaboração Própria

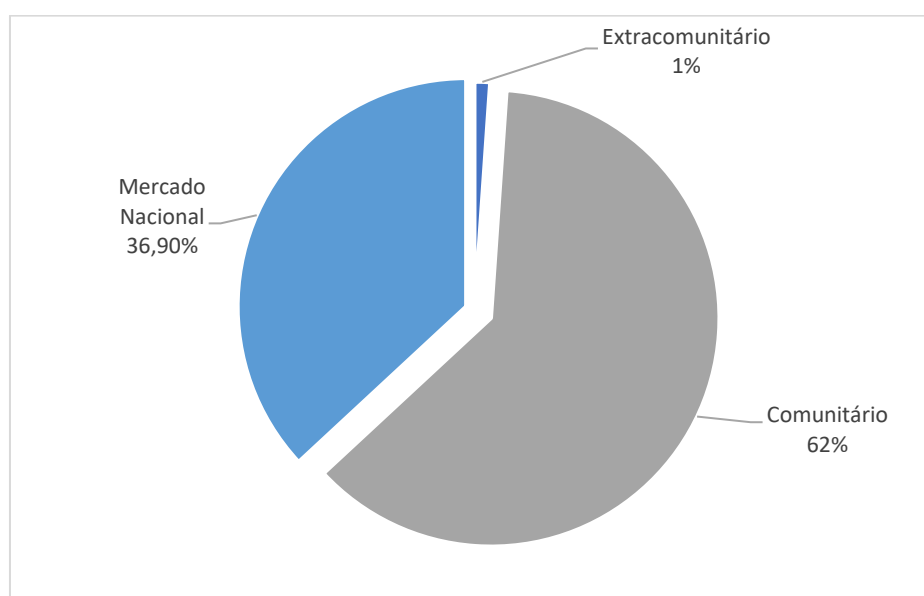


Gráfico I- Distribuição geográfica das vendas 2021

Fonte: Informa D&B - Elaboração Própria

Conforme referido trata-se de uma empresa vocacionada para vendas no mercado externo, no entanto, apresenta valores significativos (36,90%) de vendas no mercado interno. Esta situação está relacionada com exigências de faturação por parte de intermediários (vulgo agentes de calçado) que obrigam a que as mercadorias lhes sejam faturadas (operação interna) sendo efetuada a exportação pelos próprios. O que está na origem desta exigência é

tentar afastar a entidade produtora do cliente final, garantindo desta forma a sua comissão e controlo das encomendas.

Distribuição geográfica das compras e fornecimento de serviços externos							
	Mercado	Mercado Nacional		Mercado Internacional			
	Total	Subtotal	%	Subtotal	%	Comunitário	Extracomunitário
2021	5.308.323,31 EUR	4.648.760, 47 EUR	87,57%	659.562,84 EUR	12,43%	11,76%	0,67%
2020	3.053.764,56 EUR	2.675.141,65 EUR	87,60%	378.622,91 EUR	12,40%	12,09%	0,31%
2019	3.988.620,58 EUR	3.556.394,53EUR	89,16%	432.226,05 EUR	10,84%	10,84%	-

Tabela III- Distribuição geográfica das compras e fornecimento de serviços externos

Fonte: Informa D&B - Elaboração Própria

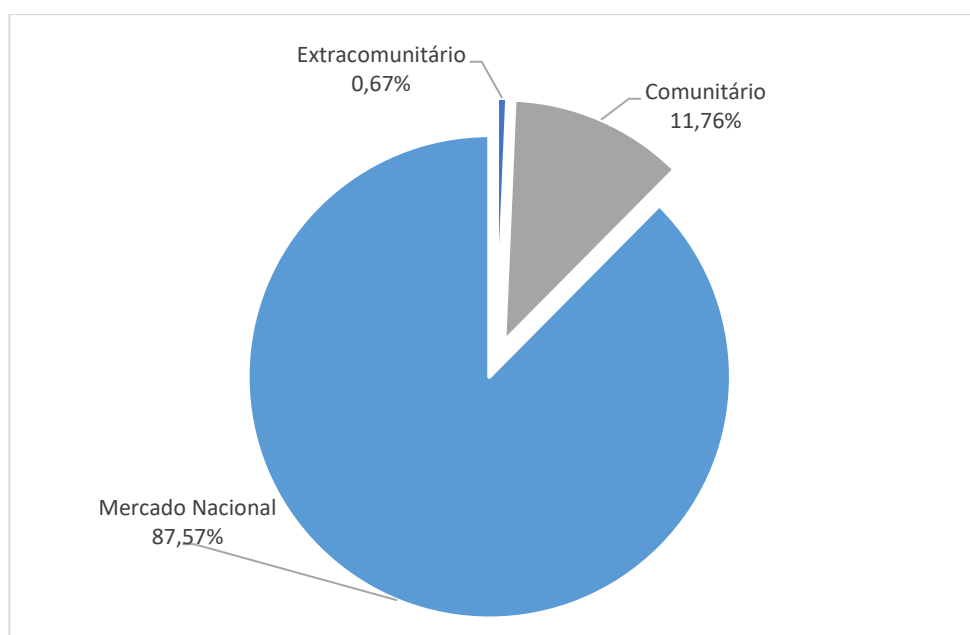


Gráfico II- Distribuição geográfica das compras e fornecimento de serviços externos 2021

Fonte: Informa D&B - Elaboração Própria

Relativamente às compras de matérias-primas e aquisições de serviços a tabela III e o gráfico II ilustram a distribuição das mesmas, por mercados e valores no que se refere aos anos de 2019, 2020 e 2021.

O mercado nacional assume um peso muito relevante nas aquisições de bens e serviços, que representam no ano de 2021 cerca de 87,57% das compras (gráfico II). O mercado

comunitário com especial incidência em Espanha e Itália que representam 11,76% das compras. O mercado extracomunitário apresenta valores sem relevância material (0,67%).

4.2.1 Organograma

A empresa em estudo, tem uma administração concentrada na gerência, que delegam quatro departamentos, sendo o departamento administrativo, departamento comercial e vendas, departamento financeiro e supervisores de produção e responsáveis de armazém. Todas as deliberações estratégicas, financeiras e operacionais passam por um processo de aprovação pela gerência.

Na figura III é apresentado o organograma da empresa.

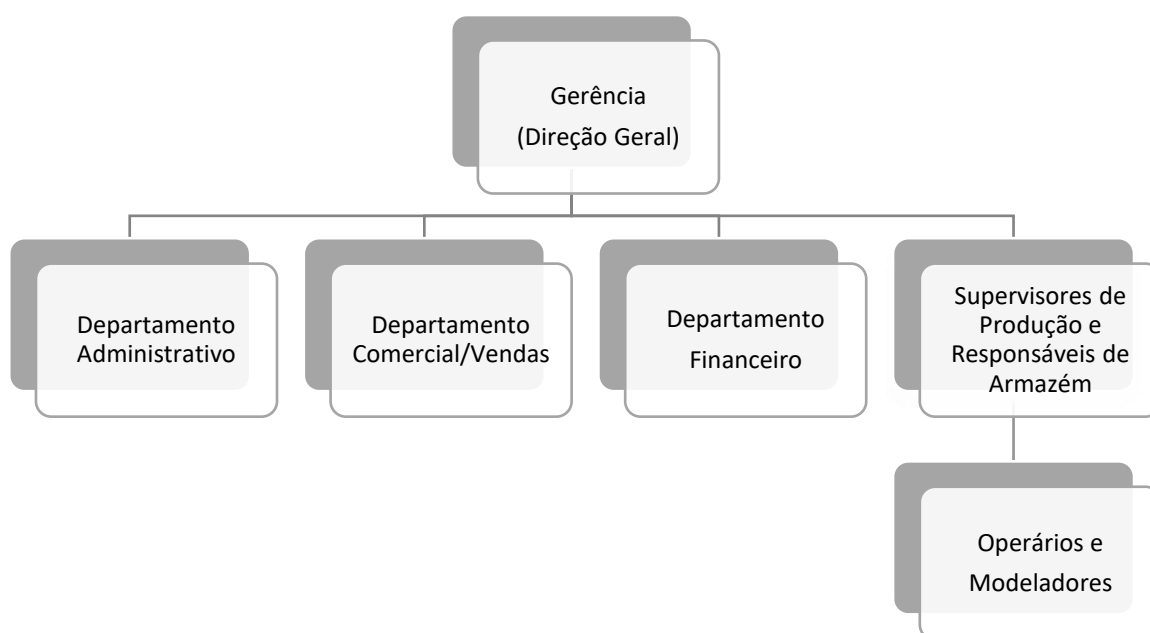


Figura III - Organograma

Fonte: *Elaboração Própria*

4.2.2 Missão, Visão e Valores

A visão, a missão e os valores da organização representam a identidade e a ambição organizacional da empresa.

No que toca à missão tem como objetivo “oferecer aos seus clientes altos padrões de qualidade e fiabilidade dos produtos”. A empresa em estudo rege-se pela qualidade, competência e inovação.

Na sua visão, afirma “ser uma empresa de referência no que toca à qualidade e variedade dos produtos no mercado nacional assim como no mercado internacional”.

De notar, que a empresa atua em mercados com elevadas exigências no que se refere às condições de trabalho dos colaboradores, eficiência energética e ambiental, tipo e qualidade dos produtos, com auditorias permanentes (nas áreas referidas) por parte dos clientes.

Em relação aos valores, estes estão definidos para que “no desempenho das respetivas atividades e nas relações com os clientes, agentes (comissionistas), fornecedores, prestadores de serviços, entidades reguladoras e entidades externas no geral, os colaboradores da empresa devem assegurar níveis máximos de profissionalismo, seriedade, competência, lealdade, integridade e transparência.

4.2.3 Análise SWOT

A análise SWOT é uma ferramenta de gestão utilizada para o diagnóstico/análise estratégica que se traduz numa combinação da análise do ambiente externo e da análise do ambiente interno da organização. O modelo original da análise SWOT relaciona os pontos fortes e fracos da empresa com as oportunidades e ameaças do meio envolvente. Esta visão conjunta dos resultados do processo de análise estratégica pode ser representada por uma matriz: Strengths (pontos fortes), Weaknesses (pontos fracos), Opportunities (oportunidades) e Threats (ameaças) (Verboncu & Condurache, 2016).

Na definição de Hofrichter (2017), os pontos fortes são atributos positivos tangíveis e intangíveis, internos a uma organização e estão sob controlo da empresa. Pontos fracos são fatores que estão sob o controlo da empresa, no entanto, prejudicam a sua capacidade de atingir as metas definidas. As oportunidades são fatores atrativos externos que são a razão da existência da empresa e do seu desenvolvimento. As ameaças são fatores externos, fora do controlo da organização que podem colocar em risco a missão e a operação da empresa. Neste sentido, é muito útil a utilização desta ferramenta nas empresas, uma vez que desenvolve uma estratégia de conhecimentos dos recursos e capacidades de cada empresa de forma a aproveitar oportunidades, combater ameaças e entender melhor as suas vantagens e as suas fraquezas (Zack, 1999).

Na tabela IV está apresentada a análise SWOT.

Pontos Fortes	Pontos Fracos
<ul style="list-style-type: none"> • Experiência, qualidade e know-how; • Reputação e imagem de confiança; • Caráter internacional (exportação); • Produtos diferenciados; • Forte tecido institucional de apoio; • Bom relacionamento com os clientes; • Capacidade inovação. 	<ul style="list-style-type: none"> • Custos de produção mais elevados em comparação com os concorrentes; • Preço elevado do produto; • Capacidade de investimento enfraquecida; • Forte dependência comercial do mercado europeu; • Falta de competências de Marketing;
Oportunidades	Ameaças
<ul style="list-style-type: none"> • Crescimento dos mercados emergentes; • Proximidade do mercado europeu; • Surgimento de novas tecnologias, passíveis de serem incorporadas na produção; • Nova mentalidade ecológica; • Explorar novas tecnologias. 	<ul style="list-style-type: none"> • Crise Económica; • Mercado global altamente competitivo; • Concorrentes de dimensão elevada com maior capacidade de investimento; • Constante mutação de tendências de moda e gosto dos clientes;

Tabela IV - Análise SWOT

Fonte: Elaboração Própria

Na tabela IV estão refletidos os principais pontos fortes e pontos fracos da empresa em estudo, bem como, as oportunidades e ameaças que devem ser tidas em conta pelos diversos intervenientes, para que a empresa consiga enfrentar e vencer os desafios futuros.

Torna-se essencial realizar uma análise SWOT tendo em conta a situação atual que a empresa se encontra, refletindo sobre o passado e de acordo com a evolução ao longo dos últimos anos.

As empresas devem reforçar as suas competências para, no timing certo, tirar o maior proveito possível das janelas de oportunidade. Nesse sentido, a nova análise SWOT (tabela V) substitui o fator ameaças (threats) pelo fator tempo (time) para enquadrar melhor as sugestões e estratégias para a empresa.

	Oportunidades e Tempo	
	Curto e Médio Prazo	Médio e Longo Prazo
Pontos Fortes (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> • Boa execução dos produtos; • Conhecimento tradicional da atividade; 	<ul style="list-style-type: none"> • Produtos de qualidade; • Experiência no setor; • Contactos no setor. • Procura de produtos inovadores.
Pontos Fracos (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> • Estratégia indefinida; • Rentabilidade reduzida; • Custos de produção elevados; 	<ul style="list-style-type: none"> • Pouca capacidade de investimento; • Fraca qualificação da mão-de-obra; • Agressividade concorrencial.

Tabela V - Nova análise SWOT

Fonte: Elaboração Própria

4.2.4 Análise PESTAL

Neste subcapítulo será feita uma análise do meio envolvente contextual. A finalidade da análise do meio envolvente contextual é a de tentar perceber quais os fatores do ambiente económico e social que em geral afetam a atividade da empresa, tanto no momento atual como no futuro. A monitorização do meio envolvente deve ser um exercício prático, no sentido de identificar o impacto esperado das tendências observadas no desempenho da empresa. A análise de PEST ou PESTAL é a mais utilizada e consiste em considerar o meio envolvente contextual dividido em quatro dimensões: a dimensão política (situação política, legislação comercial, legislação laboral, legislação fiscal), económica (PIB, taxa de inflação, taxa de juro, desemprego, recursos energéticos), sociocultural (estilos de vida, valores e atividades, perfis de consumo, mobilidade social) e tecnológica (política I&D, infraestruturas tecnológicas, proteção de patentes, novas tecnologias). Em cada dimensão devem-se definir as variáveis consideradas mais importantes para a sua caracterização.

A análise PESTAL é uma ferramenta de análise de fatores macroeconómicos que afetam e influenciam as decisões dos gestores na organização. Os ambientes externos nos quais as empresas estão inseridas não podem ser esquecidos. A instabilidade política, a crise económica e as tendências de estilo de vida são exemplos de fatores a ter em conta.

O objetivo desta análise passa por detetar o potencial de oportunidades e ameaças do macro ambiente de uma organização. Ou seja, ajudar a mesma a reagir a mudanças que ocorram no seu exterior.

Assim sendo, resultante da pesquisa, é possível chegar a um panorama dos fatores que indiretamente irão afetar a empresa.

Ao nível global, destacam-se os seguintes fatores:

Política	<ul style="list-style-type: none"> • Políticas tributárias; • Políticas comerciais; • Instabilidade política; • Financiamentos.
Económica	<ul style="list-style-type: none"> • Crise económica; • Inflação; • Taxa de juro; • Taxa de desemprego alta.
Social	<ul style="list-style-type: none"> • Taxa de crescimento; • Tendências de estilo de vida; • Atitudes e opiniões dos consumidores; • Padrões de compra de consumo;
Tecnológica	<ul style="list-style-type: none"> • Inovação; • Tendências em P&D; • Mudanças e consciência tecnológica; • Problemas de propriedade intelectual.
Ambiental	<ul style="list-style-type: none"> • Novas auditorias ambientais obrigatórias; • Sustentabilidade; • Gestão de resíduos; • Novas políticas ambientais.
Legais	<ul style="list-style-type: none"> • Leis da concorrência; • Leis de proteção ao consumidor; • Normas específicas do setor; • Normas setor energético.

Tabela VI - Análise PESTAL

Fonte: Elaboração Própria

4.3 Avaliação do Risco Comercial

4.3.1 Indicadores de Risco de Failure

O risco de Failure reflete a maior ou menor probabilidade de nos próximos 12 meses, a empresa cessar atividade com dívidas por liquidar. A ocorrência de um evento de failure implica a existência de dívidas por regularizar, conduzindo a uma potencial perda parcial ou

total do crédito comercial concedido à entidade que registou failure. Este modelo de risco de failure da Informa D&B representa uma solução altamente eficaz no que respeita à previsão da insolvência potencial de atuais ou novos clientes (Informa D&B, 2023).

Para proporcionar uma maior flexibilidade e versatilidade na análise, a informa D&B disponibiliza três classificações, nomeadamente, o indicador de risco de failure (1-4), o failure score (1-100) e o rating informa (20-1).

- **Indicador de risco de Failure**

O gráfico III reflete o indicador de risco de failure (1-4).

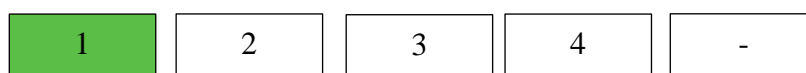


Gráfico III - Indicador de Risco de Failure

Fonte: Informa D&B - Elaboração Própria

A avaliação do indicador de risco de failure é composto pela segmentação do universo de entidades com score em 4 grupos principais de risco, em que 1 representa o risco mais baixo e 4 o número de risco mais elevado. A empresa em estudo, encontra-se no grupo um com um nível de risco mínimo.

- **Failure Score**

O gráfico IV representa o failure score.



Gráfico IV - Failure Score (1-100)

Fonte: Informa D&B - Elaboração Própria

O score percentual de risco varia de 1 a 100, com 1 a representar o nível mais elevado de risco e 100 o mais reduzido. É utilizado para hierarquizar de forma bastante detalhada o risco de um universo de entidades com score.

A empresa tem atualmente um Failure Score de 86/100.

- **Rating informa**

O gráfico V analisa o indicador Rating informa.



Gráfico V - Rating informa

Fonte: Informa D&B - Elaboração Própria

A classificação deste gráfico permite uma análise mais granular do que o indicador de risco (1-4), com 1 a representar o nível mais elevado e 20 o nível de risco mais baixo. De acordo, o gráfico V observamos que a empresa apresenta um valor de 18, sendo classificado como nível de risco baixo.

As notações atribuídas têm subjacente um modelo de regressão desenvolvido com base nas mais modernas técnicas estatísticas e de data mining, avaliando a interação de diversas variáveis. O modelo é composto por quatro grandes grupos de variáveis, especificamente: as variáveis demográficas (setor de atividade, zona demográfica, forma jurídica, antiguidade, número de funcionários), variáveis financeiras (cumprimento da obrigação de publicação de contas, solvabilidade e rentabilidade do ativo, vendas), os incidentes [(in)existência de incidentes, nomeadamente, ações judiciais, ações e processos de insolvência, existência de dívidas fiscais: Impostos sobre os rendimentos coletivos (IRC) e Segurança Social, lista de processos de execução] e os comportamentos de pagamentos (índice de pagamentos).

De forma a validar os resultados obtidos nos indicadores de failure, anteriormente calculados, realçamos os seguintes valores para o ano de 2021: ativo total (3.926.030,43€), capital próprio (495.423,86€) e passivo (3.430.606,57), assim $3.926.020,43€ + 495.423,86€ > 3.430.606,57€$. Reflete uma situação de cobertura total do passivo por parte dos ativos e capitais próprios. O que significa que a empresa consegue fazer face a todos os seus compromissos caso cesse a atividade, uma vez que o ativo (bens e direitos de uma empresa que podem ser convertidos em meios líquidos) e o capital próprio (valor líquido do património da empresa) são superiores ao passivo (obrigações).

De notar ainda o posicionamento no mercado em que está inserida, com uma carteira de clientes sólida, sem falhas de encomendas que se traduziu nos últimos anos num crescimento

das vendas. A empresa beneficia ainda de um vasto leque de fornecedores nacionais e internacionais muito colaborantes em todos os aspetos. Não menos importante, detém um grupo de colaboradores interessados e assíduos num ambiente que ainda se pode traduzir como “familiar”.

4.4 Análise económico-financeira

As demonstrações financeiras são a base para a realização desta análise, designadamente a demonstração de resultados e o balanço. Desta forma, é possível elaborar um diagnóstico financeiro (baseado nos vários rácios), tirar conclusões baseadas em dados quantificados, possibilitando ainda a utilização de grandes quantidades de informação de modo relativamente sintético, simples e objetivo. No entanto apresenta algumas desvantagens, nomeadamente a dificuldade em atribuir um significado económico olhando apenas para um rácio, assim como a problemática dos preços de transferência, pois cada vez mais existem relações económico-financeiras com empresas do mesmo grupo.

Relativamente à apresentação e discussão dos resultados nesta secção serão apresentados os diversos dados, com recurso às demonstrações financeiras disponibilizadas pela empresa em estudo e aos quadros do setor disponibilizados no Banco de Portugal. Os resultados apresentados visam caracterizar, de uma forma precisa e fidedigna, a situação financeira da empresa em estudo e a evolução favorável ou menos favorável ao longo dos últimos 10 anos. De ressaltar que a empresa visada sofreu um incêndio no ano de 2018, de dimensões significativas com grande impacto nos ativos e com consequências desfavoráveis no processo produtivo (todos os riscos estavam segurados, no entanto, estes acontecimentos afetam sempre de forma negativa as organizações). Não esquecendo o ano de 2020 onde surgiu uma pandemia por Covid-19 afetando toda a conjuntura mundial.

4.4.1 Análise dos Rácios de Liquidez

O gráfico VI evidencia os valores relativos ao rácio da Liquidez Geral (LG) da empresa e do respetivo setor de atividade.

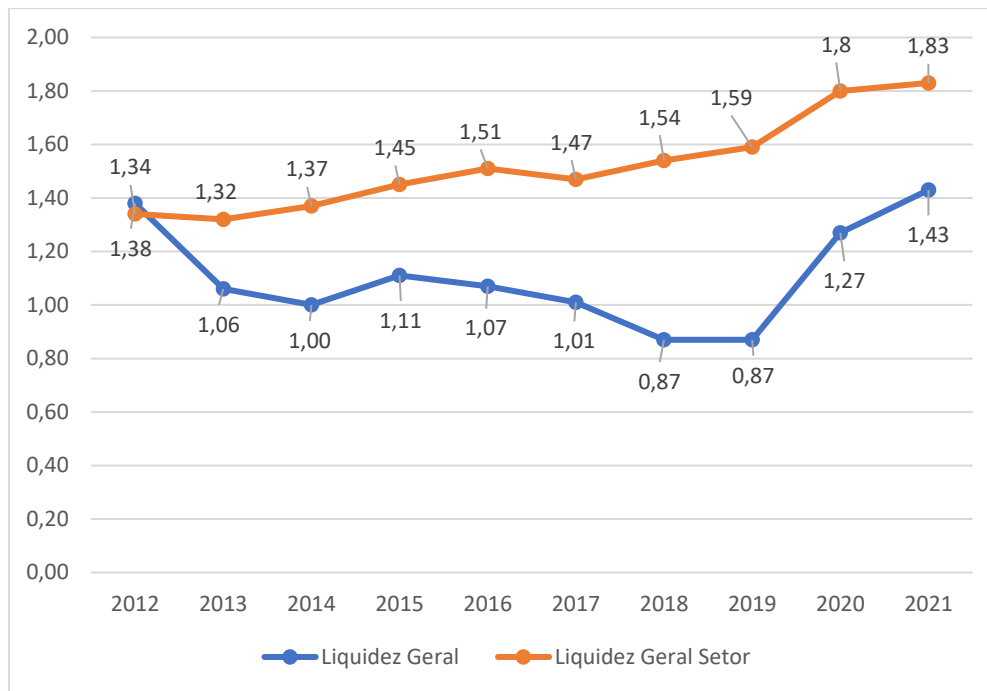


Gráfico VI- Rácio Liquidez Geral

Fonte: Elaboração Própria

Os resultados do gráfico VI mostram que os valores obtidos no rácio da liquidez geral nunca são inferiores a 1 com exceção dos anos de 2018 e 2019 com um valor de 0,87. O rácio apresenta os melhores valores nos anos de 2012, 2020 e 2021 mantendo-se nos restantes anos em análise em valores muito próximos da unidade.

A empresa apresenta valores com um crescimento significativo nos anos de 2020 e 2021, colocando-a numa posição financeira mais favorável.

Um indicador superior ou igual a 1 reflete que a empresa apresenta sintomas de uma situação de equilíbrio financeiro de curto prazo, visto que apresenta ativos que podem ser transformados em meios financeiros líquidos no curto prazo suficientes para cobrir as dívidas no mesmo espaço temporal.

Os valores da LG referentes ao setor de atividade apresentam-se bastante superiores em comparação com os valores da empresa em análise, como podemos verificar no gráfico VI e na Tabela anexo I. Os dados setoriais apresentam uma tendência de crescimento com exceção dos anos de 2012 para 2013 e 2016 para 2017 onde se verifica um ligeiro decréscimo.

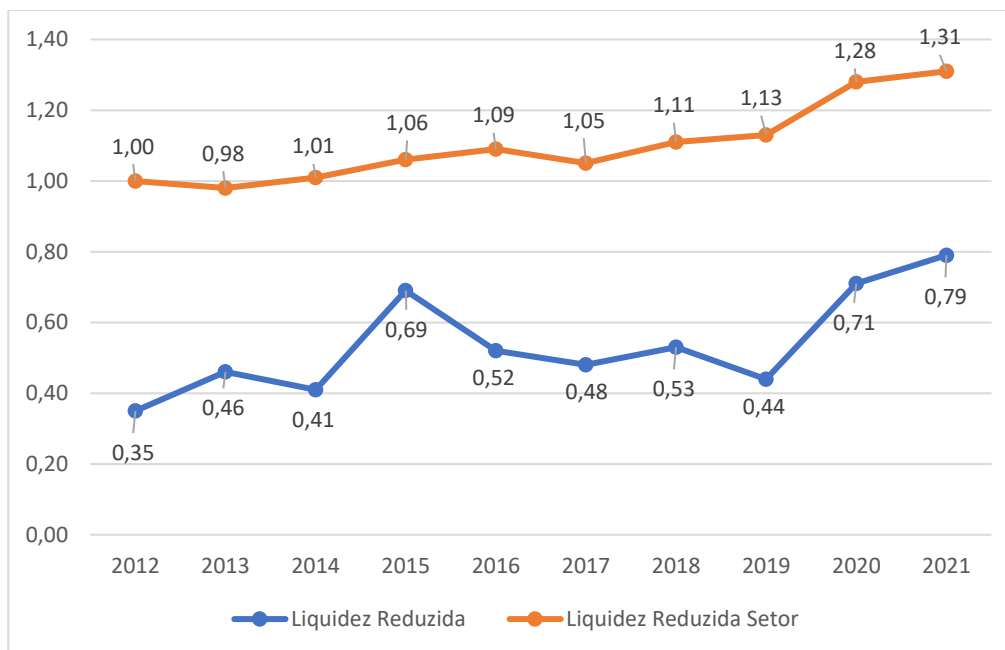


Gráfico VII - Rácio Liquidez Reduzida

Fonte: Elaboração Própria

Relativamente à liquidez reduzida (LR) era previsível os valores serem inferiores aos da LG, devido à impossibilidade de os inventários serem transformados de imediato em disponibilidades no curto prazo. Assim sendo, quanto maior o valor da rubrica de inventários, maior será a diferença entre ambos. Na tabela do anexo I encontram-se os valores médios dos rácios do setor para o ano de 2021. A média do rácio LR no ano de 2021 foi de 1,31 (como podemos verificar no gráfico VII), ou seja, o valor do rácio da empresa encontra-se bastante reduzido em relação aos valores médios, no entanto, mantém uma tendência crescente.

Os valores aceitáveis no rácio da Liquidez Reduzida situam-se entre 1,3 e 1,5, no entanto, no gráfico em análise comprovamos que os valores se encontram abaixo de 1 sendo esse valor considerado como crítico.

O presente gráfico evidencia os valores da liquidez imediata.

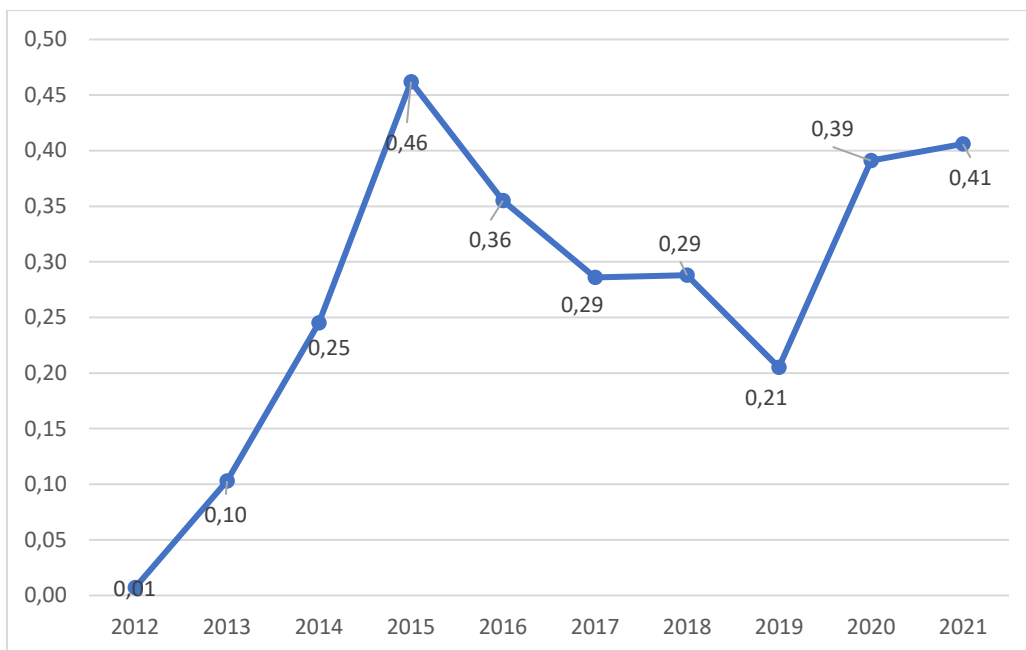


Gráfico VIII- Rácio Liquidez Imediata

Fonte: Elaboração Própria

A LI é um rácio de medida utilizado para apontar a capacidade que a empresa em estudo possui, neste exato momento, de arcar com as suas dívidas de curto prazo. Teoricamente, é comum indicar-se que este rácio deve ser sempre superior a um, assim a empresa possui capital imediato suficiente para arcar com as suas obrigações de curto prazo.

Após análise do gráfico VIII, verificamos que para nenhum dos anos o rácio é superior à unidade.

4.4.2 Análise dos Rácios Estrutura Financeira

Os indicadores da análise da estrutura financeira traduzem informação quanto à dependência da empresa a capitais alheios. Propõe-se assim, a construção e análise dos indicadores de autonomia financeira, solvabilidade e endividamento cujo resultados estão mencionados nos seguintes gráficos e que devem ser interpretados com base nas características da empresa e do setor.

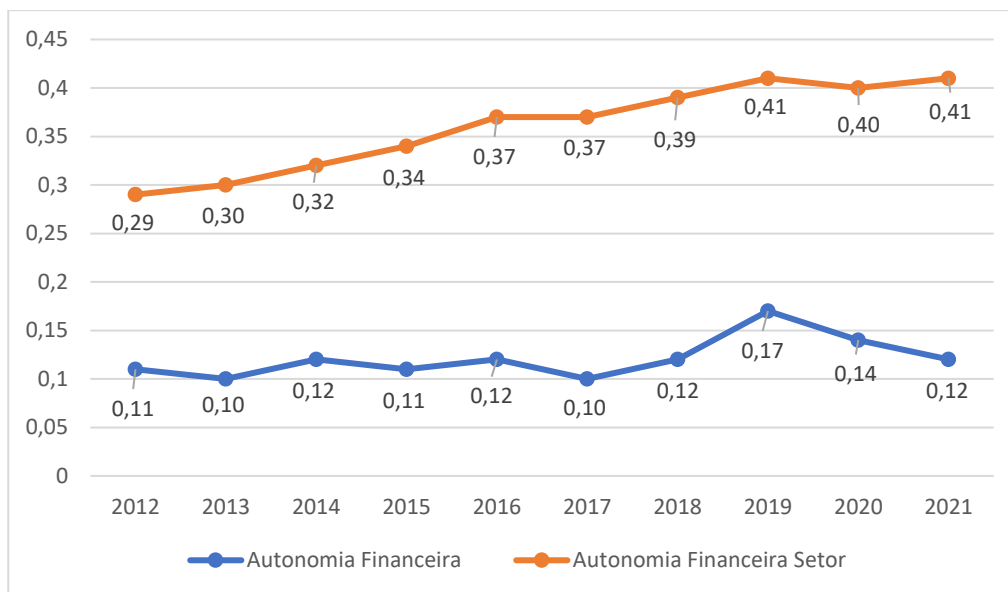


Gráfico IX - Rácio Autonomia Financeira

Fonte: Elaboração Própria

Como referido no enquadramento teórico quanto maior for o valor da AF, maior é a probabilidade de que os ativos da organização consigam em caso de liquidação, cobrir a totalidade das responsabilidades da entidade. Quanto menor for esse valor maior será a dependência da entidade de capitais alheios para financiar os seus ativos.

Os valores presentes no gráfico IX mostram que a organização em estudo tem uma AF muito baixa, sendo que o valor mais alto que atingiu foi no ano de 2019. Estes valores colocam a empresa numa posição desfavorável e de dependência relativamente aos seus credores, no que concerne ao seu financiamento. Por outro lado, o acesso a novos financiamentos fica condicionado, uma vez que as instituições bancárias vão interpretar estes valores como um fator de risco, trazendo possíveis entraves na negociação de crédito à empresa.

A AF do setor nos dez anos em análise encontra-se em crescimento, com exceção do ano de 2017 que manteve os valores do ano anterior, e do ano de 2020 onde se verifica um ligeiro decréscimo, no entanto, todos os valores estão compreendidos entre 0,30 e 0,60 (valores de referência), sendo valores aceitáveis.

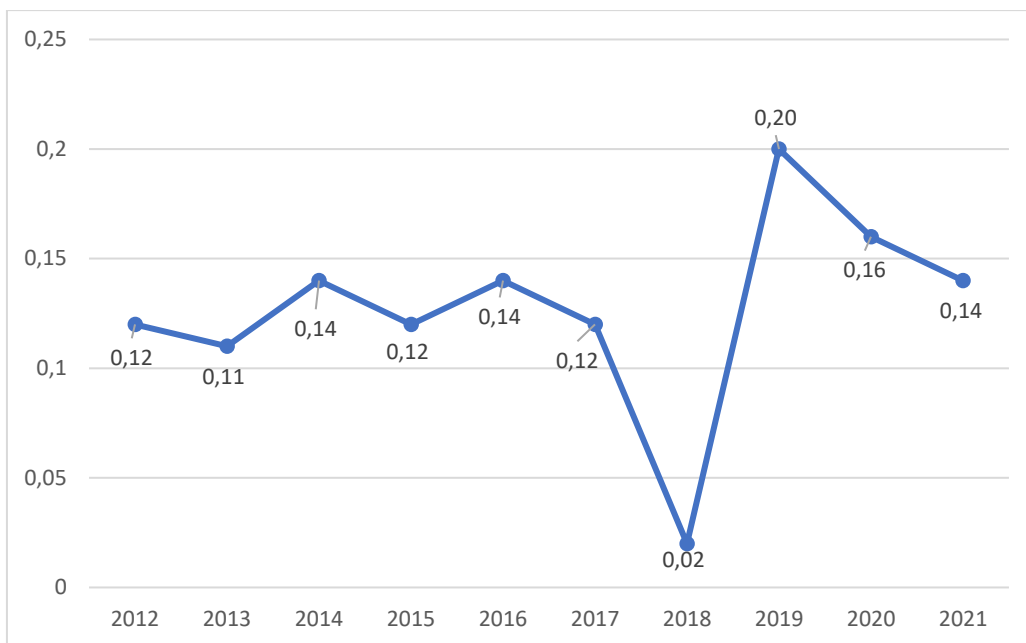


Gráfico X – Rácio Solvabilidade

Fonte: Elaboração Própria

O rácio de solvabilidade traduz o grau de cobertura do passivo por capital próprio, avaliando a capacidade da empresa para fazer face aos seus compromissos, ou seja, o seu endividamento.

A análise ao gráfico X permite verificar, desde logo, que os valores ao longo dos 10 anos em análise são constantes, com exceção do ano de 2018 onde se verifica um decréscimo muito acentuado (ano do incêndio), seguido de um aumento no ano seguinte. Contudo, todos valores em análise são inferiores aos valores de referência como sendo aceitáveis, ou seja, superior a 0,5.

É notória uma recuperação da solvabilidade no ano de 2019, no entanto, verifica-se que nos dois anos seguintes a empresa voltou para valores muito próximos dos que se verificaram em anos anteriores. A recuperação que se verificou no ano de 2019 está relacionada com uma reavaliação dos ativos fixos tangíveis, que se refletiu nas contas de capital, nomeadamente, em outras variações do capital próprio.

Os valores como referido anteriormente estão muito longe dos valores ideais ou mesmo aceitáveis, colocando a empresa numa posição de extrema dependência dos seus credores. Os valores presentes no gráfico indicam que a empresa em estudo está a enfrentar ou pode enfrentar sérias dificuldades para cumprir as suas obrigações a médio e longo prazo.

Quanto maior o grau de cobertura, maior a solvabilidade. Pelo contrário, quanto mais baixo for o valor do rácio maior será a sua vulnerabilidade.

No ano de 2021 apresenta um valor de 0,14 para um valor médio do rácio do setor de 0,75 (Tabela anexo I). O valor da solvabilidade encontra-se muito baixo em comparação com o setor.

O gráfico XI evidencia o índice de endividamento que a empresa apresentou ao longo dos dez anos em análise.

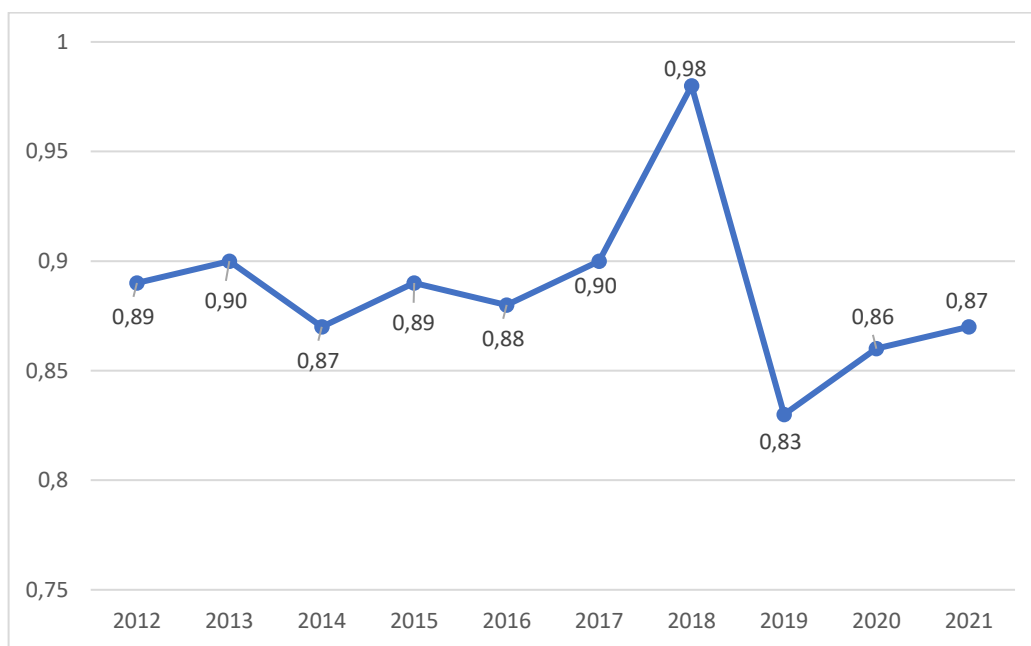


Gráfico XI - Rácio Endividamento

Fonte: *Elaboração Própria*

A empresa apresenta valores bem acima do desejável, sendo que em 2018 atingiu um valor máximo de 0,98.

No ano subsequente, o valor do endividamento melhorou, no entanto, os valores do endividamento fixam-se num valor próximo de 0,90. Estes valores indicam um recurso cada vez maior a capitais alheios e uma dependência de terceiros (Banca).

A dependência dos capitais alheios deve ser sempre avaliada, pois nem sempre o investimento com recurso a capital alheio é negativo para a organização, mesmo existindo a possibilidade de investir com capitais próprios.

Os valores do endividamento podem variar entre 0-1 (1=100%), sendo que os valores do rácio de endividamento aceitável para qualquer empresa financeiramente saudável, deve-se situar no máximo entre os 50%-66%, não sendo o caso da empresa em estudo.

4.4.3 Análise dos Rácios de Atividade

O prazo médio de recebimentos (PMR) representa o prazo médio entre o reconhecimento da receita e o recebimento de facto dos clientes da empresa. Este rácio revela algumas características da política de vendas a prazo adotadas pela empresa (Assaf Neto, 2015).

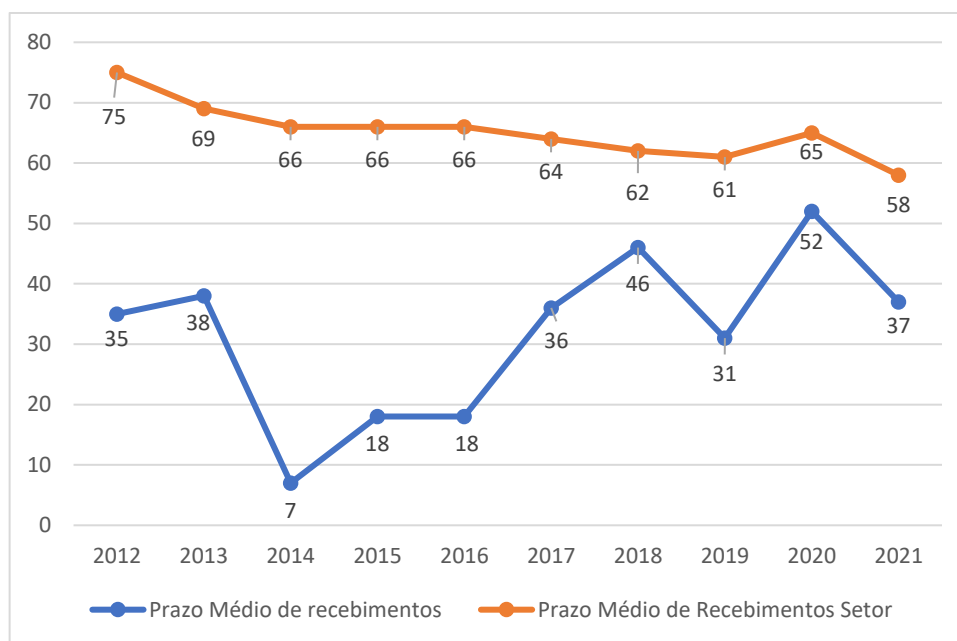


Gráfico XII - Rácio Prazo Médio de Recebimentos

Fonte: Elaboração Própria

O gráfico XII indica que a empresa recebe em média dos seus clientes num prazo inferior a 60 dias. É possível verificar um aumento do indicador a partir do ano de 2014, no entanto, apesar do aumento o rácio situa-se abaixo do prazo médio de recebimentos do setor.

Estes resultados aparentemente bons, podem significar que a empresa solicita aos seus clientes pagamentos antecipados, uma vez que a AF da empresa encontra-se com valores muito reduzidos. Pode não se traduzir numa situação “totalmente” positiva, pois, os recebimentos antecipados “normalmente” implicam descontos adicionais aplicados aos clientes, o que diminui as margens de comercialização consequentemente a rentabilidade.

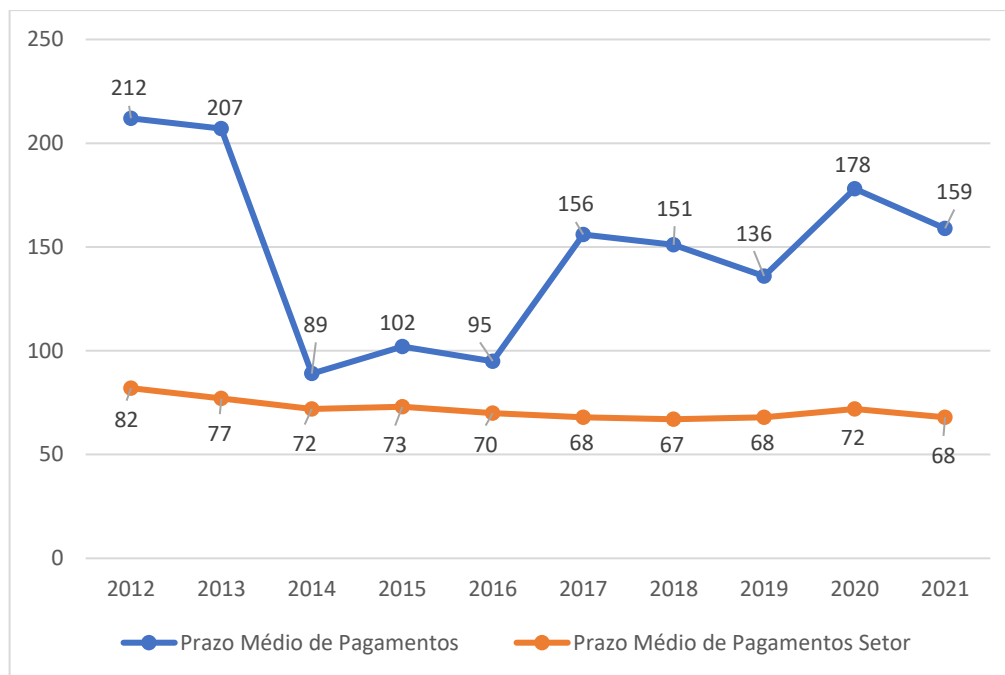


Gráfico XIII - Rácio Prazo Médio de Pagamentos

Fonte: Elaboração Própria

O prazo médio de pagamentos (PMP) revela quantos dias a empresa demora a saldar os seus compromissos com os seus fornecedores. Enquanto a empresa não liquidar os compromissos perante os seus fornecedores, podemos afirmar que estes estão a financiar a atividade da empresa. Quanto mais alto for este indicador, melhor, pois possuirá um prazo mais longo para realizar o pagamento das suas dívidas com os seus fornecedores (Assaf Neto, 2020).

O gráfico XIII apresenta os valores do indicador relativo ao PMP da empresa e do setor da amostra entre os anos de 2012 e 2021.

Pelos dados apresentados no gráfico observamos que a média do prazo de pagamentos da empresa é superior ao do setor, portanto, podemos perceber que a empresa em estudo possui prazos maiores para pagamentos aos seus fornecedores em relação ao PMR das vendas. Isto revela que a empresa recebeu o pagamento dos seus clientes primeiro, do que o pagamento das compras. Os anos que apresentam maior média para o índice de PMP da empresa e do setor foram os anos de 2012 e 2013 anos muito difíceis no setor da Indústria do Calçado. Durante os anos de 2012 e 2013 instaurou-se uma crise económica que se iniciou como parte da crise financeira global (2007 e 2008), desenvolvendo-se no contexto da crise da dívida pública da Zona Euro que afetou os países da Europa meridional e a Irlanda.

No entanto, é de referir, que um prazo dilatado pode não ser “totalmente” favorável, pois, prazos mais reduzidos de pagamentos a fornecedores estão associados a descontos

vantajosos para a empresa, que reduzem os custos e, conseqüentemente, aumentam as margens e a rentabilidade da empresa.

Esta questão de aumentar ou diminuir os prazos de pagamentos a fornecedores tem de ser analisada conjuntamente com o custo da liquidez da empresa, ou seja, comparar o preço da liquidez (preço a que compra dinheiro) e o eventual desconto obtido com a redução do prazo de pagamento a fornecedores.

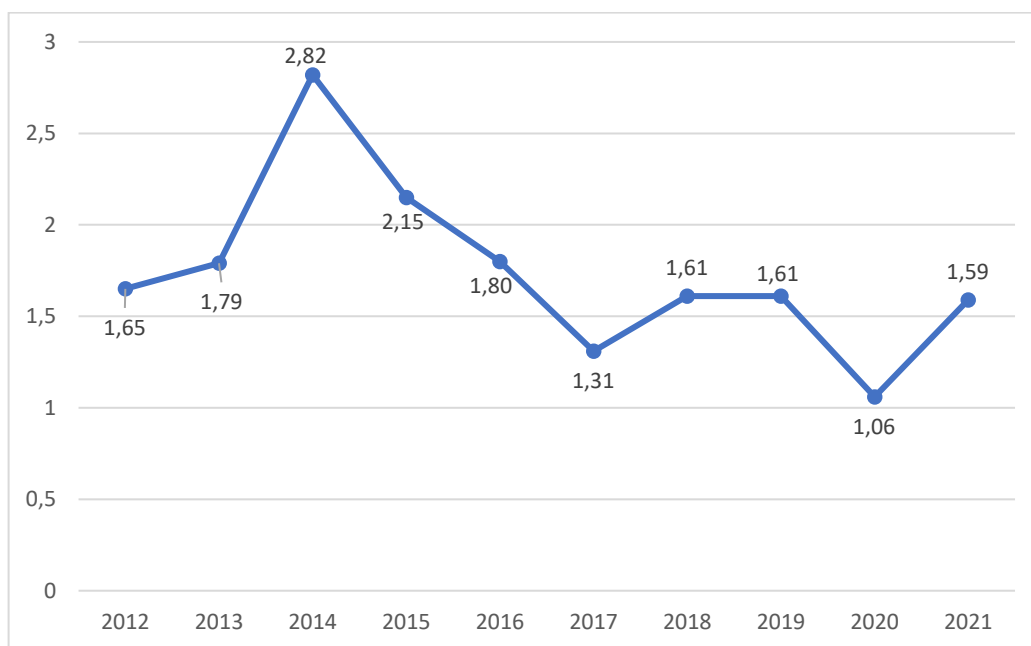


Gráfico XIV - Rácio Rotação do Ativo

Fonte: Elaboração Própria

O rácio da rotação do ativo (RA) traduz o número de vendas originado pelo investimento que a organização fez no seu ativo total. Assim, quanto maior for o seu valor melhor será para a empresa, nomeadamente, se estiver próximo da unidade pois significaria que ao investir uma unidade monetária obter-se-ia mais do que essa unidade em vendas.

Conforme se verifica pelo gráfico XIV, no ano de 2014 atingiu o valor mais favorável, ou seja, o ativo da empresa consegue ser reconstruído, cerca de 2,82 vezes pelo seu volume de negócios.

Ao longo dos anos em análise (apesar de se verificarem oscilações significativas) a empresa obteve sempre mais rendimentos em relação aos que investiu, devido ao valor ser sempre superior à unidade.

4.4.4 Análise dos Rácios de Rentabilidade

A rentabilidade operacional do ativo (ROA) divide o valor dos resultados operacionais pelo valor do ativo total e dá-nos a informação sobre qual a capacidade de os ativos da empresa gerarem resultados.

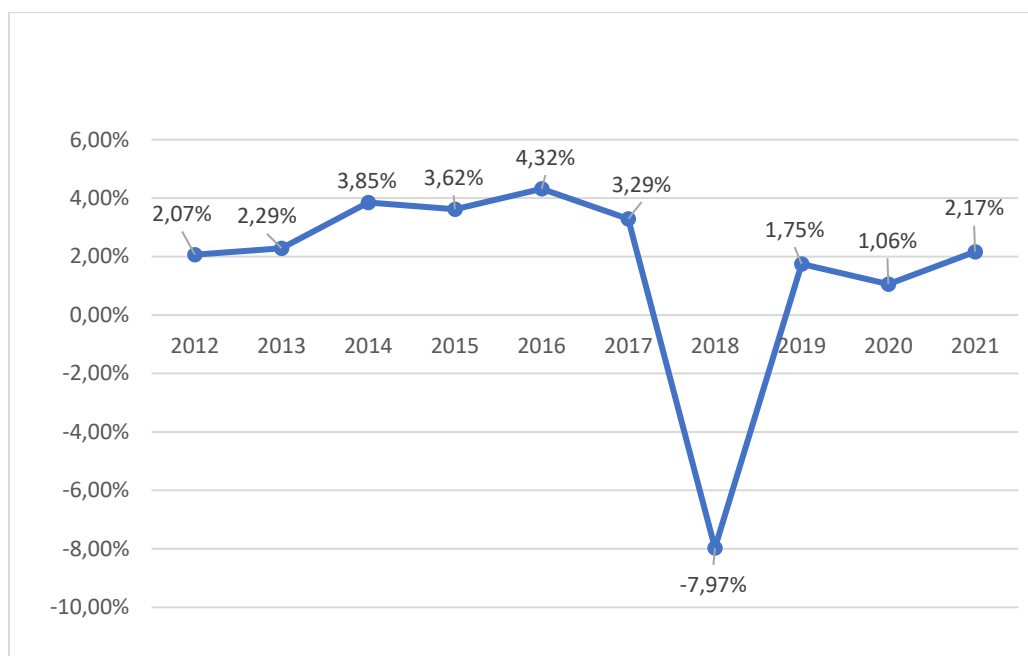


Gráfico XV - Rentabilidade Operacional do Ativo

Fonte: Elaboração Própria

Este indicador permite calcular o retorno gerado por cada unidade monetária (€) investida em termos operacionais, assim como possibilita analisar o retorno em termos de resultado operacional do investimento.

Quanto maior for este indicador, mais eficiente e melhor será a performance operacional da organização.

De acordo com o gráfico XV o ano de 2014 registou o maior retorno em termos operacionais face aos investimentos (4,32%). Em 2018 o rácio apresentou-se negativo, fruto de um resultado operacional negativo. Este resultado operacional negativo deve-se a uma quebra de produção e gastos extraordinários frutos da destruição de parte dos ativos, bem como da manutenção de toda a estrutura de gastos fixos (salários, gastos com equipamentos entre outros).

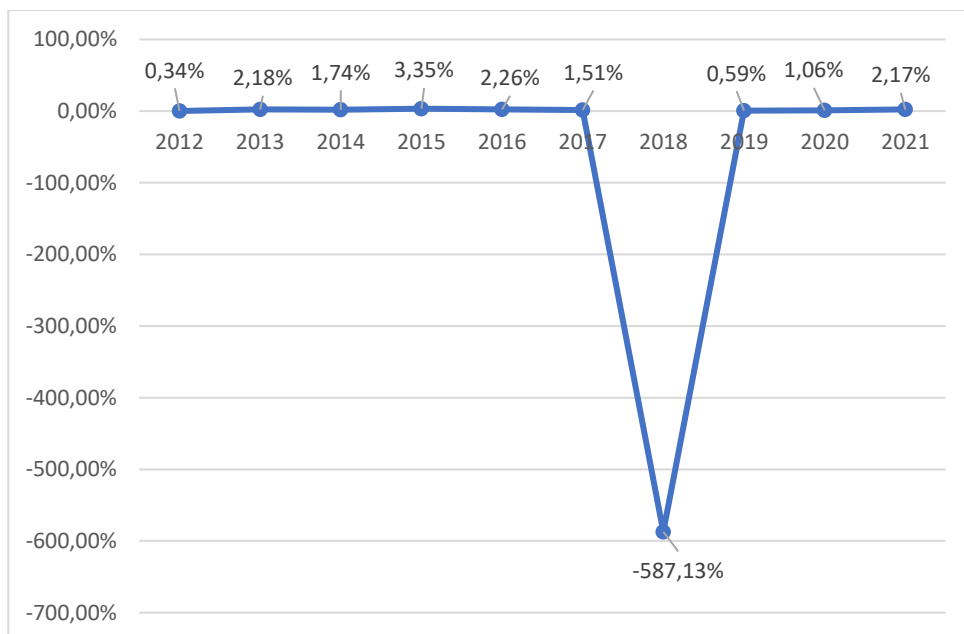


Gráfico XVI - Rácio Rentabilidade Capital Próprio

Fonte: Elaboração Própria

A rentabilidade do capital próprio (RCP) mede os capitais permanentes colocados à disposição da empresa pelos sócios ou acionistas.

Quando se compara este rácio com as taxas de rentabilidade do mercado de capitais, conseguimos avaliar a rentabilidade na sua totalidade pois assim podemos analisar a remuneração dos capitais próprios e o seu desempenho na parte que foi investida na empresa. Não existem valores de referência, no entanto, quanto mais elevado for este rácio melhor será para a organização.

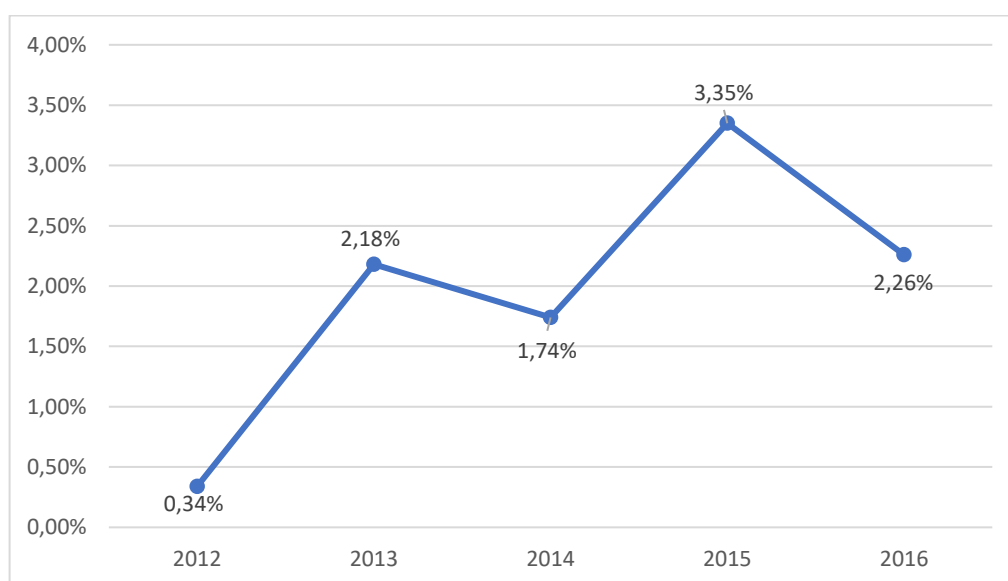


Gráfico XVII - Rácio Rentabilidade Capital Próprio (2012-2016)

Fonte: *Elaboração Própria*

Analisando mais pormenorizado os anos de 2012 a 2016, verificamos um aumento da rentabilidade dos capitais próprios do ano de 2012 para o ano de 2013, passando de 0,34% para 2,18%.

A rentabilidade das vendas (RV) demonstra a margem de lucro que a empresa obtém com as vendas efetuadas.

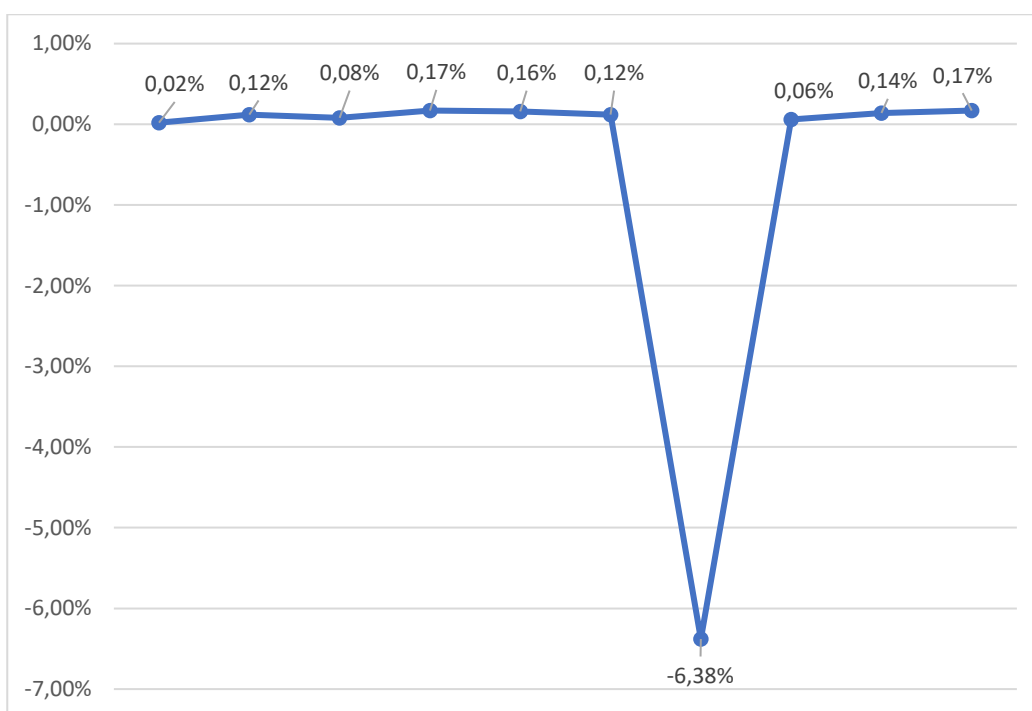


Gráfico XVIII- Rentabilidade das Vendas

Fonte: *Elaboração Própria*

Este indicador revela o grau de eficiência da empresa, desta forma, quanto maior for o resultado deste indicador, maior é a capacidade da empresa em gerar resultados.

Da análise do gráfico XVIII, podemos verificar que a empresa apresentou oscilações neste indicador sendo que no ano de 2018 o rácio apresenta-se negativo (fruto de um resultado líquido negativo, consequência do já referido incêndio). Rentabilidade das vendas negativa, significa que por cada euro de vendas efetuadas a empresa perde dinheiro.

A partir do ano de 2019 e nos anos seguintes há um crescimento do valor do rácio isso deve-se ao facto de existir uma melhoria dos resultados operacionais e do resultado líquido.

Para esse ano (2019), significa que por cada unidade monetária (EUR) vendida foi obtido um retorno de 0,06%.

4.4.5 Análise Rácios de Risco

O grau de alavanca financeira (GAF) mede a sensibilidade dos resultados líquidos do período face a variações ocorridas nos resultados operacionais. Este indicador permite avaliar o nível de risco que determinada estrutura de financiamento tem, ao nível da utilização de dívida, ou seja, possibilita analisar se o endividamento está a ser benéfico ou prejudicial para a rentabilidade dos capitais próprios.

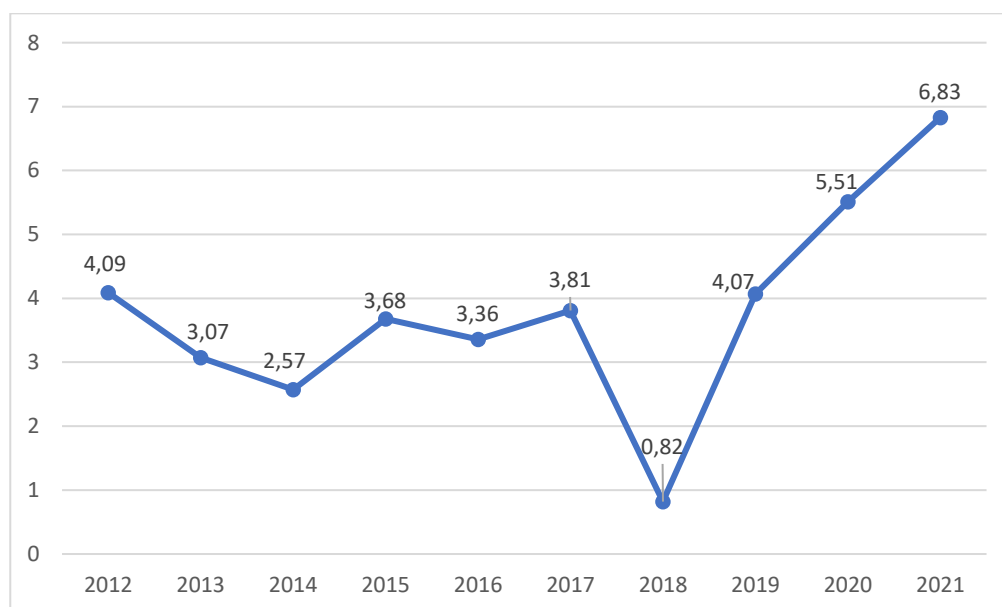


Gráfico XIX - Grau de Alavanca Financeira

Fonte: Elaboração Própria

Como podemos observar na análise do gráfico XIX, os valores do GAF são inconstantes nos diversos anos de análise. O rácio teve um aumento nos anos de 2015, 2016 e 2017, diminuindo no ano de 2018, em que se registou o valor mais baixo dos últimos 10 anos. A partir do ano de 2019 registou-se uma subida acentuada, colocando a empresa numa posição desfavorável, que se traduz num risco financeiro relativamente elevado.

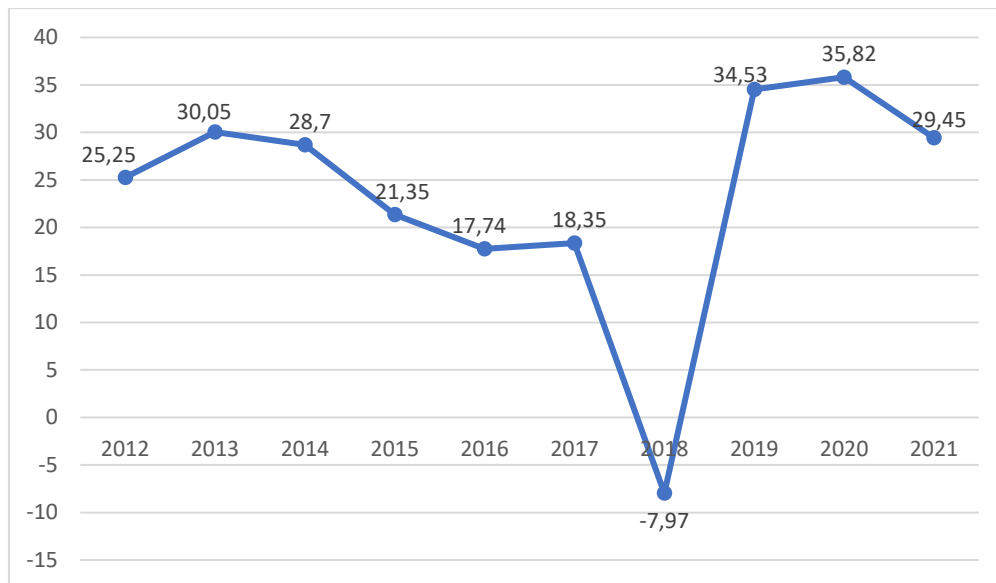


Gráfico XX - Grau de Alavanca Operacional

Fonte: Elaboração Própria

Através do gráfico XX verifica-se que em 2020 foi o ano em que o GAO revelou o valor mais elevado, logo o que implica um maior risco para a empresa, pois o resultado operacional revela mais sensibilidade face a uma variação do volume de negócios. Analisando o ano de 2020, podemos verificar que uma variação de 1% no volume de negócios teria um impacto de cerca de 35,82% no resultado operacional da organização. Esta ocorrência pode ser explicada pela diminuição do volume de negócios e consequência disso da margem bruta, o que implica uma redução no resultado operacional.

De ressaltar que a margem bruta é expressa pela diferença entre o volume de negócios da empresa e os custos variáveis. Os Fornecimentos e serviços externos foram repartidos em 30% para custos variáveis, visto não dispor de informação mais rigorosa.

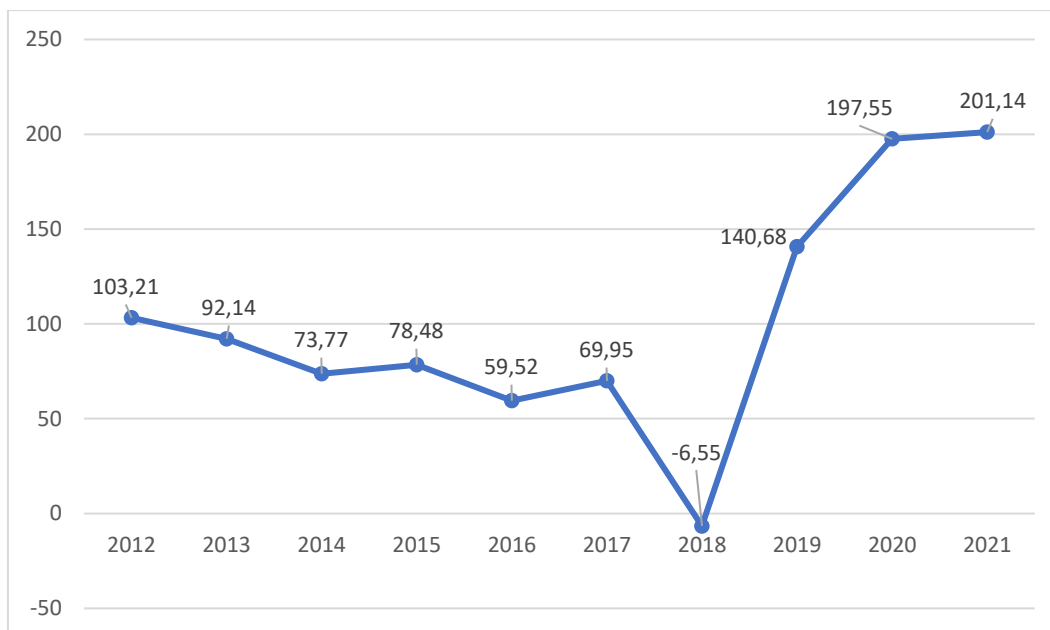


Gráfico XXI - Grau Alavanca Combinada

Fonte: Elaboração Própria

Os valores presentes no gráfico XXI resultam da conjugação da análise do risco operacional com o estudo do risco financeiro, o que permite uma avaliação do risco global da empresa. Assim, o grau de alavanca combinada (GAC) mede a sensibilidade do resultado líquido da empresa a variações no volume de negócios.

Esta análise tem mais interesse e utilidade quando se comparam os valores das duas componentes (GAO e GAF) ao longo do tempo em estudo, conforme Tabela VII.

Rácios	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
GAF	4,09	3,07	2,57	3,68	3,36	3,81	0,82	4,07	5,51	6,83
GAO	25,25	30,05	28,70	21,35	17,74	18,35	-7,97	34,53	35,82	29,45
GAC	103,21	92,14	73,77	78,48	59,52	69,95	-6,55	140,68	197,55	201,14

Tabela VII- Evolução do risco global

Fonte: Elaboração Própria

De realçar os anos de 2019, 2020 e 2021 com uma tendência de aumento dos valores do GAC, para valores elevados o que se traduz num maior risco global da empresa.

O risco global deve-se maioritariamente às políticas operacionais adotadas pela organização.

4.6 Análise Fatorial

A análise multidimensional é útil para avaliar as condições financeiras e económicas assim como comparar a posição financeira e desempenho em relação a outras empresas do setor ou indústria. Com a presença de correlações entre rácios da mesma categoria e indicadores de diferentes categorias, um menor número de indicadores representativos pode ser suficiente para captar a mais relevante informação. De modo a encontrar indicadores representativos iremos categorizar os indicadores financeiros baseados em algumas características comuns. A categorização que é mais usada na literatura como por exemplo a rentabilidade ou liquidez é muitas vezes baseada em assumidas relações. A necessidade de usar uma abordagem indutiva, isto é baseada em técnicas estatísticas tem crescido ao longo dos anos. A análise fatorial é uma das mais populares técnicas.

De acordo com a literatura existente a análise fatorial é um método de estatística multivariada, que permite distinguir a estrutura subjacente a uma matriz de dados, revelando novas variáveis, em número inferior ao do conjunto de variáveis iniciais, sem que se perca de forma significativa informação aí contida (Reis, 2006). Tem como princípio básico o seguinte: “a covariância/correlação entre um conjunto de variáveis manifestas é devida à existência de um, ou mais, fatores latentes comuns a essas variáveis manifestas, ou seja, o fator latente é a causa dos comportamentos das variáveis manifestas observadas” (Marôco, 2010).

Para elaborar a análise fatorial, selecionamos um conjunto de variáveis financeiras relevantes para a análise, de forma a obter relações entre elas. A unidade de análise é relativa a variáveis que refletem o desempenho económico e financeiro das 50 maiores empresas do setor do calçado em Portugal por via da análise das correlações entre elas.

Em primeiro lugar desenhou-se o estudo em termo de número de variáveis, foram selecionadas treze variáveis (Tabela I) que deverão ser correlacionadas entres si.

A tabela VIII apresenta as estatísticas descritivas.

Variáveis	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
roe1	50	.1754383	.3163303	-.7970365	1.641969
roe2	50	.1425678	.2536225	-.6369328	1.310793
roa1	50	.0688152	.0725651	-.0431284	.3149212
roa2	50	.0529363	.0635733	-.0461277	.2590414
rent_Vendas	50	.0359361	.0469292	-.0236942	.2508011
EBITDA_marg	50	.0672051	.0529948	.0012038	.2842735
EBIT_marg	50	.0458083	.0511969	-.0221536	.2623259
rot_ativo	50	1.638826	.6929727	.4491886	4.590231
liquidez_geral	50	2.233791	1.345928	.788398	8.361045
liquidez-red	50	1.562286	1.223371	.1030263	7.59669
lucro_empreg	50	4467.514	7810.424	-1741.208	49678.86
r_oper_a_empreg	50	6097.532	8734.954	-1627.992	51961.69
c_pess_res_oper	50	11.77413	20.92945	-9.976182	104.4495

Tabela VIII- Estatísticas descritivas

Fonte: Cálculos do autor com base nos dados da Informa D&B

De seguida, definimos o tamanho da amostra. De acordo com Hair et al., (2010) a análise fatorial deve conter no mínimo 50 observações. Neste estudo iremos usar como amostra as 50 maiores empresas do setor do calçado. Finalmente calculamos os inputs através da matriz de correlações. Podemos verificar que cada uma das variáveis correlaciona-se significativamente com pelo menos outra variável, à exceção da rotação do ativo e dos gastos com o pessoal relativamente ao resultado operacional (figura IV). Para o presente estudo iremos mantê-las, no entanto, uma vez que não têm fatores comuns com as outras variáveis, poderíamos eliminá-las.

	roel	roe2	roal	roa2	rent_v~s	EBITDA~g	EBIT_m~g	rot_at~o	liquid~l	liquid~d	lucro~g	r_oper~g	c_pess~r
roel	1.0000												
roe2	0.9964	1.0000											
roal	0.4220	0.4437	1.0000										
roa2	0.3913	0.4237	0.9842	1.0000									
rent_vendas	0.2831	0.3228	0.8872	0.9350	1.0000								
EBITDA_marg	0.2464	0.2787	0.8813	0.9024	0.9553	1.0000							
EBIT_marg	0.3056	0.3381	0.9174	0.9433	0.9903	0.9721	1.0000						
rot_ativo	0.1091	0.0778	0.0375	-0.0207	-0.1869	-0.2393	-0.1800	1.0000					
liquidez_g~l	-0.0032	0.0036	0.2589	0.3022	0.3624	0.3280	0.3437	-0.2702	1.0000				
liquidez_red	0.0308	0.0403	0.2474	0.2965	0.3575	0.3147	0.3378	-0.3234	0.9666	1.0000			
lucro_empreg	0.2203	0.2566	0.8001	0.8495	0.9274	0.8663	0.9039	-0.1071	0.3551	0.3556	1.0000		
r_operam~g	0.2075	0.2368	0.7768	0.8107	0.8682	0.8433	0.8578	-0.1155	0.3614	0.3660	0.9370	1.0000	
c_pess_res~r	-0.1967	-0.1766	-0.3621	-0.3226	-0.2955	-0.3103	-0.3463	0.0332	-0.1087	-0.1853	-0.2443	-0.2881	1.0000

Figura IV- Matriz de correlação

Fonte: Elaboração própria-Stata 17

A matriz de correlações deve justificar a aplicação da análise fatorial pelo que se aplicou testes no sentido de verificar a adequação da amostra e da análise.

De modo a testar a viabilidade do uso da análise fatorial num conjunto de dados é possível realizar diversos testes como por exemplo o teste de Kaiser-Meyer-Olkin e o teste de Bartlett.

O teste de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) é uma estatística que indica a proporção da variância dos dados que pode ser considerada comum a todas as variáveis, ou seja, que pode ser atribuída a um fator comum. Esta medida estatística varia entre 0 e 1. Quanto mais próximo de 1 melhor o resultado, ou seja, mais adequada é a amostra à aplicação da análise fatorial. De um modo geral, KMO com valores baixos significam que o tamanho da amostra é inadequado para o uso da análise fatorial. O valor que devemos obter no teste deve ser $KMO \geq 0,5$, para que a ferramenta seja considerada possível ao problema (Pestana & Gageiro, 2005).

O teste de esfericidade de Bartlett pode ser definido como uma estatística de teste utilizada para examinar a hipótese de que as variáveis não sejam correlacionadas na população. Assim sendo, o teste verifica a hipótese da matriz de correlação populacional ser igual à matriz identidade, ou seja, admitir ausência de associação linear (variáveis não correlacionadas) entre variáveis estudadas.

No nosso estudo, e de acordo com a figura V, podemos verificar que de acordo com o teste de Bartlett, que avalia a hipótese nula de que as variáveis são independentes umas das outras, rejeitamos a hipótese de que as variáveis não estão correlacionadas. O teste Kaiser-Meyer-

Olkin (KMO) é uma medida de adequação de amostra que avalia se a amostra é suficientemente grande para permitir uma análise fatorial adequada. A estatística deve ser no mínimo 0,5, pelo teste realizado, a estatística é de 0,685. Podemos assim concluir que a análise fatorial é apropriada.

```
Determinant of the correlation matrix
Det                =      0.000

Bartlett test of sphericity

Chi-square         =      1319.746
Degrees of freedom =         78
p-value           =         0.000
H0: variables are not intercorrelated

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy
KMO                =      0.685
```

Figura V - Teste de esfericidade de Bartlett e teste de Kaiser-Meyer-Olkin

Fonte: Elaboração própria-Stata 17

Neste estudo iremos usar a análise dos fatores comuns que identifica fatores que refletem o que as variáveis em estudo têm em comum, baseado na variância partilhada, uma medida de dispersão. A variância representa o valor total da dispersão de valores para uma variável em torno da sua média. Assim, quando uma variável está correlacionada com outra variável, podemos concluir que partilha variância com outra variável e que o valor da variância partilhada entre elas é o quadrado da correlação. Em geral, os primeiros fatores captam a maior parte da variância. Neste ponto do estudo devemos então questionar quantos fatores devem ser considerados, sendo que iremos usar uma análise fatorial inicial, sem rotação, isto é, sem limitação de fatores. Podemos usar vários métodos para definir esse número: eigenvalues superiores a 1, critério da percentagem de variância e o critério scree test.

De acordo com a figura VI podemos observar que o Fator 1 capta 7 variâncias. Deveremos ter tantos fatores quantos eigenvalues superiores a 1, uma vez que representam o montante total de variância que pode ser explicado por um determinado fator.

```

Factor analysis/correlation
Method: principal factors
Rotation: (unrotated)
Number of obs = 50
Retained factors = 3
Number of params = 36

```

Factor	Eigenvalue	Difference	Proportion	Cumulative
Factor1	7.07306	4.98314	0.6022	0.6022
Factor2	2.08991	0.65964	0.1779	0.7802
Factor3	1.43027	0.88924	0.1218	0.9020
Factor4	0.54103	0.17842	0.0461	0.9480
Factor5	0.36261	0.13110	0.0309	0.9789
Factor6	0.23151	0.18390	0.0197	0.9986
Factor7	0.04761	0.01818	0.0041	1.0027
Factor8	0.02943	0.02997	0.0025	1.0052
Factor9	-0.00054	0.00089	-0.0000	1.0051
Factor10	-0.00143	0.00225	-0.0001	1.0050
Factor11	-0.00368	0.02056	-0.0003	1.0047
Factor12	-0.02424	0.00669	-0.0021	1.0026
Factor13	-0.03093	.	-0.0026	1.0000

LR test: independent vs. saturated: $\chi^2(78) = 1349.85$ Prob> $\chi^2 = 0.0000$

Figura VI- Fator análise/correlação

Fonte: Elaboração própria-Stata 17

Por outro lado, relativamente à proporção da variância das variáveis explicadas pelo fator, verificamos que o fator 1 capta 60% (0.6022) das variâncias de todas as variáveis.

Procedemos ainda à representação gráfica dos eigenvalues (*scree plot*). O *scree plot* é um gráfico composto por uma linha que representa os autovalores de fatores ou componentes principais numa análise. É utilizado para determinar o número de fatores a serem retidos numa análise fatorial exploratória.

Pela observação da figura VII constatamos que a partir do fator 3 existe alguma horizontalidade e também para níveis de eigenvalues baixos. A partir do “cotovelo”, ou seja, a partir do fator 3, já não faz sentido termos fatores. Assim concluímos que poderemos manter 3 fatores sem rotação.

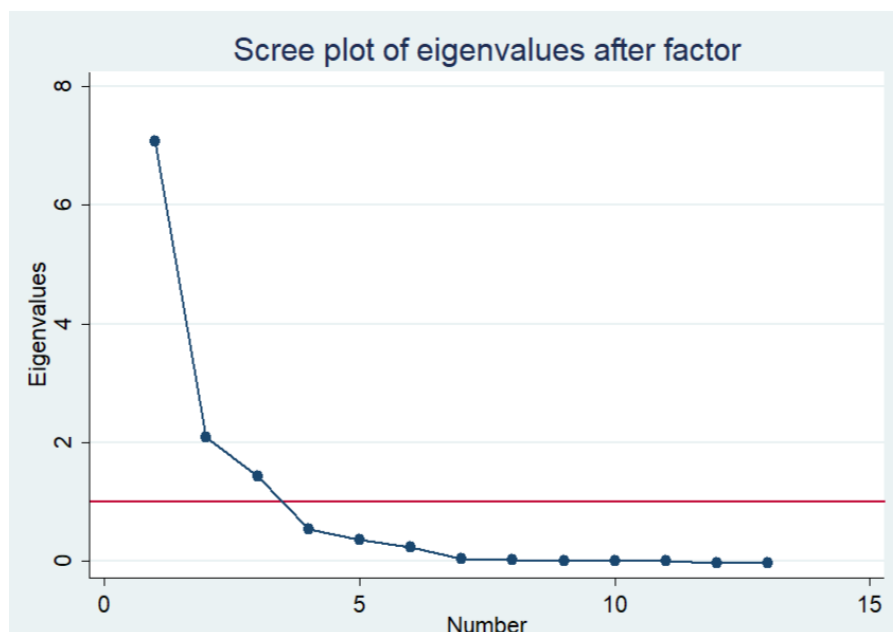


Figura VII - Scree plot

Fonte: Elaboração própria-Stata 17

A seguinte tabela IX expõe um factor loading com os 3 fatores. As linhas apresentam as variáveis e as colunas os fatores. A coluna “uniqueness” representa a variância única, ou seja, a variância que os fatores não captam. Verificamos mais uma vez que as variáveis “rotação do ativo” e “gastos com o pessoal/resultado operacional” ficam fora da análise uma vez que nenhum fator capta estas variáveis.

Variable	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Uniqueness
roe1	0.4044	0.7319	0.5410	0.0081
roe2	0.4349	0.7195	0.5257	0.0168
roa1	0.9312	0.1787	-0.1169	0.0874
roa2	0.9569	0.1153	-0.1149	0.0579
rent_vendas	0.9724	-0.0462	-0.1511	0.0294
EBITDA_marg	0.9409	-0.0572	-0.1882	0.0760
EBIT_marg	0.9776	-0.0145	-0.1526	0.0207
rot_ativo	-0.1485	0.3765	-0.1323	0.8187
liquidez_geral	0.4377	-0.6491	0.5618	0.0714
liquidez_red	0.4420	-0.6338	0.5997	0.0432
lucro_empreg	0.9150	-0.0870	-0.1803	0.1227
r_operam~g	0.8837	-0.1030	-0.1577	0.1836
c_pess_res~r	-0.3518	-0.0516	-0.0517	0.8709

Tabela IX - Factor loadings (pattern matrix) and unique variances

Fonte: Elaboração própria-Stata 17

O processo de análise fatorial é circular no sentido em que devemos voltar a correr a análise com decisões mais afinadas. Voltamos assim ao fator loading. Os “fator loading” são meios de interpretar o papel que cada variável desempenha na definição de cada fator. Podemos observar ainda que, por exemplo, a variável “roe1” tem uma correlação com o Fator 1 de 0,4044, com o Fator 2 de 0,7319, etc.

Assim a variância do “roe1” captada pelos fatores é de:

Fator 1:	0.4044
Fator 2:	+ 0.7319
Fator 3:	+ 0.5410
Variância não captada pelos fatores (Uniqueness)	+ 0,0081
Total	= 1

No total obtemos 1. Assim e de forma a facilitar a interpretação dos fatores, aplicamos a rotação, que pode ser ortogonal (os eixos xxyy mantêm-se com ângulo de 90 graus) ou oblíqua (diferente de 90 graus). A rotação dos fatores permite a redistribuição da variância captada pelos primeiros fatores para os seguintes, o que permite um padrão de loadings mais concetual.

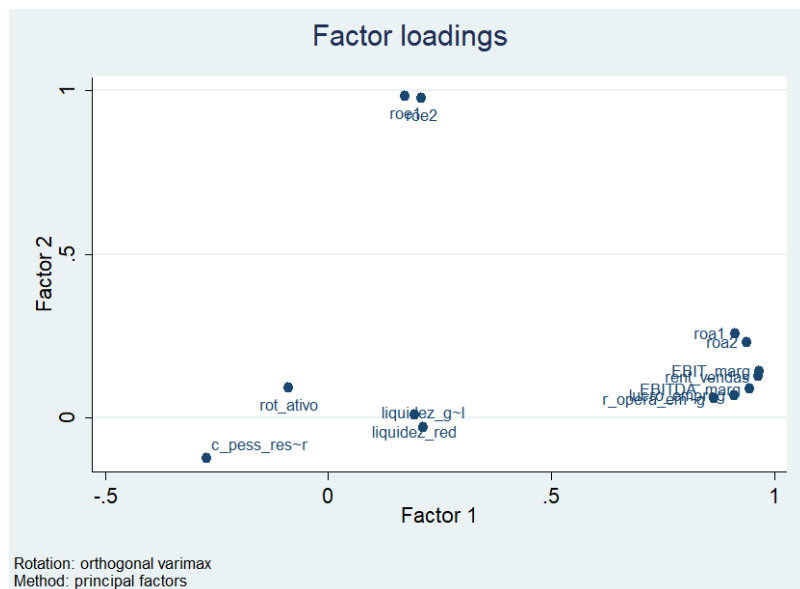


Figura VIII - Factor loadings

Fonte: Elaboração própria-Stata 17

Depois de serem identificados loadings significativos e examinadas as variâncias captadas pelos fatores podemos verificar alguns problemas: algumas variáveis podem não ter loadings significativos (não conseguimos identificar uma estrutura partilhada com as outras variáveis), por vezes a variância captada é demasiada baixa ou uma variável tem cross-loading. Como solução podemos ignorar essas variáveis e interpretar a solução como se apresenta, usar um método alternativo de rotação ou ainda aumentar ou reduzir o número de fatores a reter. O objetivo deve ser o de obter uma estrutura de fatores com suporte teórico e empírico. Identificamos as variáveis para cada fator: linha a linha, da esquerda para a direita, considerando correlações entre fator e variáveis de pelo menos 0,6, o que corresponde a uma variância de 0,36.

Variable	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Uniqueness
roe1	0.1712	0.9811	-0.0100	0.0081
roe2	0.2053	0.9701	-0.0043	0.0168
roa1	0.9077	0.2947	0.0433	0.0874
roa2	0.9316	0.2555	0.0940	0.0579
rent_vendas	0.9612	0.1172	0.1813	0.0294
EBITDA_marg	0.9455	0.0780	0.1547	0.0760
EBIT_marg	0.9663	0.1411	0.1604	0.0207
rot_ativo	-0.0946	0.1593	-0.3834	0.8187
liquidez_g~l	0.2110	-0.0213	0.9400	0.0714
liquidez_red	0.2010	0.0148	0.9572	0.0432
lucro_empreg	0.9189	0.0544	0.1734	0.1227
r_operas_em~g	0.8816	0.0486	0.1916	0.1836
c_pess_res~r	-0.3082	-0.1592	-0.0935	0.8709

Tabela X - Designação dos fatores

Fonte: *Elaboração própria-Stata 17*

Obtemos assim uma solução de fatores, em que todas as variáveis têm loading significativo pelo que procedemos à designação de cada fator. As variáveis com maior significância são consideradas como as variáveis mais importantes, pelo que optamos pela seguinte proposta:

Fator 1: Margem de lucro (EBIT_marg)

Fator 2: Rentabilidade (roe1)

Fator 3 : Liquidez reduzida

Conclusão e Limitações do Estudo

Uma análise económica e financeira tem como objetivo formular juízos de valor sobre a robustez financeira de uma entidade. Esta análise visa reduzir a dependência de palpites e intuições e por sua vez diminuir as incertezas na tomada de decisões, uma vez que capta forças e fraquezas económicas e financeiras da organização (Bernstein & Wild, 1998).

A análise multivariada realizada à empresa em estudo encontra-se dividida em duas análises. Uma análise económico-financeira e uma análise fatorial.

Efetuada a análise económico-financeira da empresa e após possuímos conteúdo, debruçamos a atenção sobre os valores obtidos ao longo da análise num período de dez anos de modo a tirarmos conclusões. Salientamos alguns aspetos que marcam a realidade da organização, a três grandes níveis: económico, financeiro e comercial.

No curto prazo a empresa encontra-se numa situação favorável em termos de equilíbrio financeiro, ou seja, a empresa consegue solver todos os seus compromissos a curto prazo. O nível de liquidez geral tem uma tendência crescente. No que diz respeito, a médio e longo prazo, verificamos que a empresa ao longo dos dez anos em análise, foi recorrendo cada vez mais a capitais alheios (como podemos comprovar na rubrica financiamentos obtidos no balanço anexo II), nomeadamente, empréstimos bancários para conseguir financiar a sua atividade. Esta situação pode, de alguma forma, colocar o futuro e a sustentabilidade da empresa em risco.

Em relação aos rácios da estrutura financeira, estes traduzem informação quanto à dependência da empresa a capitais alheios. A autonomia financeira da empresa apresenta valores muito longe dos valores ideais ou mesmo aceitáveis, colocando a empresa numa posição de vulnerabilidade perante os seus credores. Esta situação pode trazer entraves na negociação de crédito à empresa. Os valores do índice de endividamento ao longo dos anos sofrem diversas oscilações, no entanto, fixam-se muito próximos da unidade, traduzindo um grau de endividamento elevado uma vez que os valores estão acima dos valores de referência tidos por aceitáveis. Em relação aos rácios de risco, a empresa apresenta-se numa posição desfavorável e isso traduz-se num risco financeiro relativamente elevado.

A análise conjunta de todos os indicadores permite-nos elaborar um diagnóstico global à saúde financeira da organização. Assim, é possível verificarmos que a empresa enfrenta diversas dificuldades. Falta de liquidez, capacidade de solvabilidade reduzida, autonomia financeira deficitária e um endividamento bem superior ao que se considera aceitável.

Embora este cenário, seja reversível e não seja definitivo, uma vez que todos estes indicadores podem sofrer melhorias significativas, com alterações na gestão de recursos e algumas medidas restritivas, é possível afirmar que a empresa não está equilibrada financeiramente.

Gerir os recursos corretamente independentemente do tamanho e do segmento do negócio é essencial para garantir o crescimento e a sustentabilidade da empresa, a curto e a longo prazo, deste modo, propomos algumas sugestões e soluções para melhoria da gestão financeira e dos indicadores apresentados na análise. Um controlo mais apertado e atento a determinados gastos é crucial para manter a empresa com as contas em dia, tais como a negociação de taxas de juro junto de entidades bancárias, melhoria na gestão de crédito e utilização de *plafond* de descoberto e de descontos bancários, maximizar a obtenção de descontos por parte de fornecedores e redução dos prazos de pagamento dos clientes. Apontamos ainda, uma gestão mais apertada e controlada dos stocks, dado que estamos na presença de uma atividade que acumula stocks muito rapidamente, com perdas de valor comercial acentuadas (caraterística transversal a todas as empresas inseridas no setor do calçado). Melhorias na política comercial relacionada com as compras de matérias primas e matérias subsidiárias, tendo por objetivo a redução dos gastos, contudo, mantendo a qualidade pela qual a empresa é reconhecida.

Em relação ao risco comercial, a empresa apresenta um valor excelente no indicador de risco de failure, isto significa que a empresa em análise encontra-se no grupo um, com nível de risco mínimo, ou seja, reflete menor probabilidade de nos próximos 12 meses a empresa cesse atividade com dívidas por liquidar.

De referir que os indicadores apresentados menos favoráveis e com valores menos positivos (com desvios dos valores de referência) não devem ter uma leitura negativa e depreciativa por parte dos órgãos de gestão mas contribuirem como ferramenta para melhorias da gestão e consequentemente dos resultados e rácios da empresa.

A análise fatorial ao setor da indústria do calçado, permitiu-nos identificar quais dos 13 indicadores financeiros (variáveis) são os mais importantes para o desempenho das 50 maiores empresas (amostra) inseridas no setor. Assim, antes de elaborarmos a análise fatorial, percebemos se a amostra era representativa do setor, de modo a retirar conclusões fidedignas.

Foram realizados diversos testes como o teste de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) que teve como resultado 0,685, isto indica que a amostra é significativa, ou seja, é representativa do setor. O teste de esfericidade de Bartlett avalia a hipótese nula de que as variáveis são independentes umas das outras, neste caso, rejeitamos a hipótese de que as variáveis não estão correlacionadas.

Assim, em conclusão e após elaboração da análise fatorial concluímos que do ponto de vista económico e financeiro esta análise permitiu-nos distinguir três indicadores como as variáveis com maior significado, nomeadamente, a margem de lucro, rentabilidade (roe1) e a liquidez reduzida. As 50 maiores empresas inseridas no setor da indústria do calçado devem-se concentrar particularmente neste indicadores, uma vez que estas variáveis podem auxiliar na melhoria e otimização do desempenho económico e financeiro.

O presente estudo apresenta algumas limitações. Uma dessas limitações prende-se com o acesso, recolha de dados e informação de outras empresas inseridas no setor da indústria do calçado comportando valores muito elevados. Outra limitação importante é na análise económico e financeira a utilização de uma só empresa, inviabilizando a aplicabilidade noutras entidades do mesmo setor, dado que cada empresa tem características próprias e únicas.

Este estudo poderá desencadear outras investigações com interesse nesta área, com novos desenvolvimentos das temáticas apresentadas, novas ideias e conclusões de modo a complementar o trabalho desenvolvido e a ultrapassar as limitações.

Para linhas de investigação futuras, recomenda-se, uma análise económica e financeira a outras empresas do setor com as mesmas características da empresa em análise de modo a existir uma comparação entre elas e retirar-mos diferentes conclusões, ou uma análise económica e financeira mais abrangente, ou seja, introduzir outros indicadores

nomeadamente rotação dos inventários, prazo médio de rotação dos inventários e margem de segurança.

Na análise fatorial, uma nova linha de investigação pode passar, por exemplo, pela avaliação do grau de generalização dos resultados para todo o setor do calçado em Portugal, uma análise fatorial ao setor da indústria do calçado de outro país Europeu (Espanha ou Itália). O que permitia tirar conclusões do mesmo setor com realidades diferentes (políticas comerciais, fiscais e económicas) e de que modo afetam o setor.

Referências Bibliográficas

Alexandre, F., Jalles, J., Martins, J., Brinca, P., Sequeira, T., Montelius, L., Ferrão, P., Varejão, J., Portela, M., Vasconcelos, J., Cerejeira, J., Costa, H., Cruz, C., Januário, J., Catão, L., Faria, P., Martins, A., Dietrich, T., Marchioro, F., Rosa, R., Cunha e Sá, A. Silva, A., & Santos, C. (2021). Do made in ao created in. Um novo paradigma para a economia portuguesa, 1-342. https://www.ffms.pt/sites/default/files/2022-07/do-made-in-ao-created-in-um-novo-paradigma-para-a-economia-portuguesa_0.pdf

Alves, C. (2004). Análise Financeira e Gestão Orçamental. Manuais para apoio à formação em Ciências Empresariais, 1-127.

https://www.academia.edu/11203248/22775_11_fo_analise_financeira_e_gestao_orçamental

Appicaps, (2022). O Calçado No Mundo - Panorama estatístico, 12, 1-141.

https://www.apiccaps.pt/library/media_uploads/o-calcado-no-mundo-panorama-estatistico-2022.pdf

Assaf Neto, A., & Lima, F. (2009). *Curso de Administração Financeira: Manual do Mestre*. Editora Atlas S.A.

https://www.academia.edu/45095006/CURSO_DE_ADMINISTRAÇÃO_FINANCEIRA_ALEXANDRE_ASSAF_NETO_FABIANO_GUASTI_LIMA_MANUAL_DO_MESTRE

Assaf Neto, A., & Lima, F. (2014). *Curso de Administração Financeira* (3rd ed.). Editora Atlas S.A.

Assaf Neto, A., (2020). *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro* (12th ed.). Editora Atlas S.A.

Bento, A (2012). Como fazer uma revisão da literatura: Considerações teóricas e práticas. Revista JA, 15, 42-44.

https://www.academia.edu/31885636/COMO_FAZER_UMA_REVISÃO_DA_LITERATURA_CONSIDERAÇÕES_TEÓRICAS_E_PRÁTICAS

Bernstein, A., Leopold, J., & Wild, J. (1998). *Financial Statements Analysis: theory, application and interpretation* (6th ed.). McGraw-Hill.

Bhat, R., & Jain, N. (2006). *Financial Performance of Private Setor Hospitals in India: Some Further Evidence*. Indian Institute of Management, 1-31.

<https://web.iima.ac.in/publications/data/2006-04-08rbhat.pdf>

Castanha, O. (2016). *Dos modelos de performance financeiros tradicionais aos modernos*. [Dissertação de mestrado, Universidade Fernando Pessoa].

Cohen, E. (2004). *Analyse Financière* (5th ed.). Editora Económica.

Costa, C. (2003). *Métodos Qualitativos na Análise de Risco de Crédito-Confiança e Credibilidade na Relação entre Bancos e Empresas*. [Dissertação de mestrado, Universidade do Minho Escola de Economia e Gestão].

Costa, E., Aquino, L., & Demarchi, L. (2015). *Gestão Financeira*. Instituto Federal de Educação e Tecnologia de São Paulo.

http://proedu.rnp.br/bitstream/handle/123456789/1497/Gestao_Financeira_ADMINISTRA_CAO-IFSP.pdf?sequence=1

Dixit, A., & Pindyck, R. (1994). *A New View of Investment. Investment Under Uncertainty*, 1-40. <https://msuweb.montclair.edu/~lebelp/DixitPindyck1994.pdf>

Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E., & Neiva, J. (2014). *Análise Financeira: Teoria e Prática Aplicação no âmbito do SNC* (1st ed.). Edições Sílabo, Lda.

Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E., & Neiva, J. (2016). *Análise Financeira: Teoria e Prática Aplicação no âmbito do SNC* (4th ed.). Edições Sílabo, Lda.

Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E., & Neiva, J. (2022). *Análise Financeira: Teoria e Prática Aplicação no âmbito do SNC* (6th ed.). Edições Sílabo, Lda.

Gitman, L. (2010). *Princípios de Administração Financeira* (12th ed.). Pearson Prentice Hall.

Gitman, L., & Zutter, C. (2015). *Principles of Managerial Finance* (14th ed.). Pearson Education Limited.

Goncalves, C., Santos, D., Rodrigo, J., & Fernandes, S. (2012). *Relato Financeiro: interpretação e análise* (2 nd ed.). Vida Económica.

Hair, Jr., Black, W., Babin, B., & Anderson, R. (2010). *Multivariate data analysis* (1st ed.). Pearson Prentice Hall

Hofrichter, M. (2017). *Análise SWOT*. Simplissimo Livros Lda.

Informa D&B (2023). Modelo de avaliação do risco de Failure.

<https://www.informadb.pt/media/md2jq3fr/avaliacao-do-risco-de-failure.pdf>

Jagels, M., & Coltman, M. (2004). *Hospitality management accounting* (8th ed.). John Wiley & Sons, INC.

<http://site.iugaza.edu.ps/romari/files/Hospitality-Management-Accounting.pdf>

Kuster e Nogacz, N. (2002). Finanças empresariais. Coleção Gestão Empresarial, 4, 1-78.

<https://fasam.edu.br/wp-content/uploads/2020/07/Finanças-Empresariais.pdf>

Leal, M. (2013). *Análise de rácios financeiros e a sua influência na concessão de descontos aos lojistas*. [Projeto de Estágio - mestrado, Faculdade de Economia da Universidade do Porto].

Mainardes, E., Alves, H., & Raposo, M. (2011). Stakeholder Theory: issues to resolve. *Management Decision*, 49 (2), 226- 252.

https://www.academia.edu/22090276/Stakeholder_theory_issues_to_resolve

Maness, T., Matthew, H., & Zietlow, J. (2022). *Short-Term Financial Management* (6th ed.). Cognella Academic Publishing.

Marôco, J. (2010). *Análise de Equações Estruturais: fundamentos teóricos, software & aplicações* (3rd ed.). Report Number, Lda.

Marques, C. (2009). *Análise Económico-financeira de uma empresa*. [Relatório de Estágio apresentado na Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra].

Martins, A. (2002). *Introdução à Análise Financeira de Empresas* (1st ed.). Grupo Editorial Vida Económica.

Martins, A. (2004). *Introdução à Análise Financeira de Empresas* (2nd ed.). Grupo Editorial Vida Económica.

Matarazzo, D. (1994). *Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial* (4th ed.). Editora Atlas S.A.

Matarazzo, D. (1998). *Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial* (5th ed.). Editora Atlas S.A. <https://pt.scribd.com/document/420400861/ADM-FINANCEIRA-Dante-Carmine-Matarazzo-pdf#>

Medeiros, F., Ribeiro, M., Boligon, J., Denardin, E., & Murini, L. (2012). *Análise nos demonstrativos contábeis através de índices financeiros e econômicos: O caso de um escritório de advocacia*. IX Convibra Administração– Congresso Virtual Brasileiro de Administração.

<https://www.passeidireto.com/arquivo/64424553/analise-de-indices-contabeis>

Menezes, H. (2001). *Princípios de Gestão Financeira* (13th ed.). Editorial Presença.

Mota, E. (2013). *O Impacto da Gestão Financeira de curto prazo no desempenho das empresas – Análise ao mercado Português*. [Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia da Universidade do Porto].

Nabais, C., & Nabais, F. (2004). *Prática Financeira I: Análise Económica & Financeira* (1st ed.). Editora Lidel - Edições Técnicas.

Nabais, C., & Nabais, F. (2011). *Prática Financeira I: Análise Económica & Financeira* (6th ed.). Editora Lidel - Edições Técnicas.

- Neves, J. (2000). *Análise Financeira - Técnicas Fundamentais*. Texto Editores.
- Neves, J. (2004). *Análise Financeira - Técnicas Fundamentais*. Texto Editores.
- Neves, J. (2007). *Análise Financeira - Técnicas Fundamentais*. Texto Editores.
- Neves, J. (2012). *Análise e Relato Financeiro - Uma Visão Integrada de Gestão* (5 th ed.). Texto Editores.
- Pestana, H., & Gageiro, N. (2014). *Análise de Dados para Ciências Sociais: a complementaridade do SPSS* (6th ed.). Edições Sílabo, Lda.
- Pinho, C., & Tavares, S. (2012). *Análise Financeira e Mercados* (2nd ed.). Áreas Editora, SA.
- Pink, G., Holmes, G., Strunk, L., & Slifkin, R. (2005). Financial Indicators for Critical Access Hospitals. Flex Monitoring Team Briefing Paper (7., pp. 1-34).
<https://www.flexmonitoring.org/sites/flexmonitoring.umn.edu/files/media/bp7.pdf>
- Ponikvar, N., Tajnikar, M., & Pusnik, K. (2009). Performance ratios for managerial decision making in a growing firm. *Journal of Business Economics and Management*, 10(2), 109-120.
https://www.researchgate.net/publication/232860658_Performance_Ratios_for_Managerial_Decision-Making_in_a_Growing_Firm
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., & Jordan, B. (2022). *Corporate Finance* (13th ed.). The McGraw-Hill Companies, Inc.
- Salas, A. (2005). *Análisis económico financeiro* (interpretación de estados financieros). (19th ed.). Gestión 2000.
- Santos, A. (1981). *Análise Financeira – conceitos, técnicas e aplicações*. INIEF.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2019). *Research Methods for Business Students*. (8th ed.). Pearson Education Limited.

Silva, E. (2011). *Gestão Financeira: Análise de Fluxos Financeiros* (5th ed.).Vida Económica.

Silva, E., & Queirós, M. (2011). *Gestão Financeira: Análise de Investimentos* (2nd ed.). Vida Económica, Editorial S.A.

Silva, E., & Martins, C. (2011). *Classe 1 Meios Financeiros Líquidos - Abordagem contabilística, fiscal e auditoria*.Vida Economica.

Silva, F. (2012). Tomada de decisão financeira: aplicando o processo orçamentário. *Revista Administração em Diálogo*, 14(3), 1-23.

<https://www.redalyc.org/pdf/5346/534654450002.pdf>

Silva, K., & Souza, P. (2011). Análise das demonstrações financeiras como instrumento para tomada de decisões. *INGEPRO - Inovação, Gestão e Produção*, 3(1), 1-12.

<https://dokumen.tips/documents/analise-das-demonstracoes-financeiras-como-instrumento-para-.html?page=1>

Reis, E. (2006). *Estatística Multivariada Aplicada*. Lisboa: Edições Sílabo.

Rodrigues, L. (2020) *Sistema de normalização contabilística* (4 th ed.). Editora Almedina.

Torre, S., Vieira, M., Chá-Chá, J., & Teixeira, S. (2019). Gestão Financeira Eficiente dos Transportes Urbanos - Um estudo de caso. *Revista de Economia, Empresas e Empreendedores na CPLP*, 5(1), 36-58.

<https://revistas.ponteditora.org/index.php/e3/article/view/167/130>

Verboncu, I., & Condurache, A. (2016). Diagnostics vs. SWOT Analysis. *Review of International Comparative Management*, 17(2), 114-123.

<https://rmci.ase.ro/no17vol2/03.pdf>

Zack, M. (1999). Developing a Knowledge Strategy. *California Management Review*, 41(3), 125-145. <https://doi.org/10.2307/41166000>

Anexos

Anexo I - Informação financeira e setorial

	Rácios da Empresa			Rácios Média do setor 2021
	2019	2020	2021	Total do setor
Liquidez				
Liquidez Geral	0,87	1,27	1,43	1,84
Liquidez Reduzida	0,44	0,71	0,79	1,31
Liquidez Imediata	0,205	0,391	0,406	0,53
Estrutura financeira				
Autonomia Financeira	0,17	0,14	0,12	0,43
Solvabilidade	0,20	0,16	0,14	0,75
Endividamento	0,83	0,86	0,87	0,58
Atividade				
Prazo médio de Recebimentos	57 dias	52 dias	37 dias	57 dias
Prazo médio de Pagamentos	136 dias	178 dias	159 dias	66 dias
Rotação de Ativo	1,61	1,06	1,59	1,23
Rentabilidade				
Rentabilidade Operacional do Ativo	1,75%	1,06%	2,17%	-
Rentabilidade dos Capitais Próprios	0,59%	1,06%	2,17%	6,79%
Rentabilidade Líquida das Vendas	0,06%	0,14%	0,17%	2,35%
Risco				
Grau de Alavanca Financeira	4,07	5,51	6,83	-
Grau de Alavanca Operacional	34,53	35,82	29,45	-
Grau de Alavanca Combinada	140,68	197,55	201,14	-

Fonte: Informa D&B - Elaboração Própria

Anexo II - Balanço (2012-2021)

ATIVO	Períodos									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ativo não corrente										
Ativo fixos tangíveis	339 674,16	294 188,35	374 846,48	440 045,73	407 409,42	360 926,22	508 244,34	1 074 332,16	994 671,08	1 011 055,57
Propriedades de investimento										
Goodwill										
Ativo intangíveis	3 883,40	865,03	74,02		7 081,35	7 245,54	5 512,73	3 779,92	2 047,11	315,99
Ativos biológicos										
Participações financeiras										
Participações financeiras- outros métodos										
Accionistas/Sócios							9 477,30	9 477,30	9 477,30	9 477,30
Outros ativos financeiros	1 130,00	1 185,29	2 514,70	6 240,93	7 355,05	8 373,22	9 089,77		10 969,11	12 639,81
Ativos por impostos diferidos										
Investimentos financeiros								9 840,24		
SOMA	344 687,56	296 238,67	377 435,20	446 286,66	421 845,82	376 544,98	532 324,14	1 097 429,62	1 017 164,60	1 033 488,67
Ativo Corrente										
Inventários	1 246 072,50	1 100 073,06	846 901,17	659 053,20	793 960,06	1 055 212,38	590 100,37	860 857,80	1 105 881,15	1 288 286,03
Ativos biológicos										
Clientes	314 216,82	422 243,02	98 300,08	223 286,63	174 252,33	305 082,51	415 322,24	385 143,11	528 580,72	628 120,69
Adiantamentos a fornecedores									1 160,00	1 160,00
Estado e outros entes públicos	79 986,72	225 952,57	132 470,47	98 622,60	18 015,71	24 393,82	658,07	77 627,74	68 665,94	92 240,05
Acionistas/Sócios										
Outras contas a receber	17 362,08	2 645,81	1 741,72	20 210,66	32 619,04	40 983,99			13 666,16	13 666,16
Diferimentos	4 967,95	5 775,50	5 879,43	3 861,57	5 809,93	5 818,04	7 068,00	9 193,39	8 091,21	11 190,63
Ativos financeiros detidos para negociação									11 028,09	34 168,35
Outros ativos financeiros					1 400,00	1 400,00	1 400,00			
Ativos não correntes detidos para venda										
Outros ativos correntes								13 666,16		
Caixa e depósitos bancários	8 003,63	188 235,96	352 137,93	714 146,30	509 538,65	563 655,52	504 813,30	414 228,55	769 846,60	823 709,85
SOMA	1 670 609,70	1 944 925,92	1 437 430,80	1 719 180,96	1 535 595,72	1 996 546,26	1 519 361,98	1 760 716,75	2 506 919,87	2 892 541,76
Total do Ativo	2 015 297,26	2 241 164,59	1 814 866,00	2 165 467,62	1 957 441,54	2 373 091,24	2 051 686,12	2 858 146,37	3 524 084,47	3 926 030,43

Capital Próprio e Passivo										
Capital Próprio										
Capital realizado	49 879,78	49 879,78	49 879,78	49 879,78	49 879,78	49 879,78	49 879,78	49 879,78	49 879,78	49 879,78
Ações (quotas) próprias										
Outros instrumentos de capital próprio	114 609,82	114 609,82	114 609,82	114 609,82	114 609,82	114 609,82	114 609,82	114 609,82	114 609,82	114 609,82
Prêmios de emissão										
Reservas Legais	12 635,07	12 635,07	17 436,40	17 635,62	18 032,90	18 307,57	61 863,24	18 493,33	18 635,48	18 891,88
Outras reservas	37 123,40	37 898,02	43 369,91	43 369,91	43 369,91	43 369,91		43 369,91	43 369,91	43 369,91
Resultados transitados				3 785,10	11 333,40	16 552,22	20 081,58	-190 488,76	-171 256,93	-149 854,32
Ajustamento em ativos financeiros										
Excedentes de revalorização										
Outras variações no capital próprio								440 827,41	424 296,38	407 765,35
SOMA	214 248,07	215 022,69	225 295,91	229 280,23	237 225,81	242 719,30	246 434,42	476 691,49	479 534,44	484 662,42
Resultado líquido do período	730,22	4 801,33	3 984,32	7 945,58	5 493,49	3 715,12	-210 570,34	2 842,95	5 127,98	10 761,44
Dividendos antecipados										
Total do Capital Próprio	214 978,29	219 824,02	229 280,23	237 225,81	242 719,30	246 434,42	35 864,08	479 534,44	484 662,42	495 423,86
Passivo										
Passivo não corrente										
Provisões										
Financiamentos obtidos	586 461,25	191 615,21	149 088,40	383 022,68	278 961,81	158 391,13	261 391,64	356 439,63	959 329,89	1 144 578,59
Responsabilidades por benefícios pós-emprego										
Passivos por impostos diferidos									112 787,65	108 393,33
Outras contas a pagar										149 232,59
SOMA	586 461,25	191 615,21	149 088,40	383 022,68	278 961,81	158 391,13	261 391,64	356 439,63	1 072 117,54	1 402 204,51
Passivo Corrente										
Fornecedores	1 049 770,76	1 185 722,04	669 981,43	695 551,02	465 869,80	680 044,44	619 530,15	981 630,33	1 015 243,22	1 494 032,95
Adiantamentos de Clientes					7 166,61					
Estado e outros entes públicos	41 894,60	41 028,08	36 279,35	29 998,07	47 812,98	40 711,54		45 515,84	53 731,43	47 800,73
Acionistas/Sócios				20 500,00						
Financiamentos obtidos	4 412,09	482 565,34	691 882,45	757 812,44	834 304,44	1 158 473,43	1 041 397,83	756 022,95	772 660,68	486 568,38
Outras contas a pagar	117 780,27	120 409,90	38 354,14	41 357,60	80 606,60	89 036,28	93 502,42	201 743,84	125 669,18	
Diferimentos										
Passivos financeiros detidos para negociação										
Outros passivos financeiros										
Passivos não correntes detidos para venda										
Outros passivos correntes								37 259,34		
SOMA	1 213 857,72	1 829 725,36	1 436 497,37	1 545 219,13	1 435 760,43	1 968 265,69	1 754 430,40	2 022 172,30	1 967 304,51	2 028 402,06
Total do Passivo	1 800 318,97	2 021 340,57	1 585 585,77	1 928 241,81	1 714 722,24	2 126 656,82	2 015 822,04	2 378 611,93	3 039 422,05	3 430 606,57

Fonte: IES - Elaboração Próprio

Anexo III - Demonstração dos Resultados (2012-2021)

Rendimentos e Gastos	Períodos									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Vendas e serviços prestados	3 315 346,79	4 013 928,83	5 121 000,57	4 653 263,11	3 531 442,29	3 111 631,05	3 298 518,86	4 605 073,47	3 726 117,88	6 261 146,21
Subsídios à exploração			11 357,72	3 919,53			2 766,85	1 301,29	16 616,07	1 463,66
Ganhos/perdas imputados de associadas										
Variação no inventários da produção	267 698,15	-89 380,34	-312 478,31	-60 449,10	50 844,60	62 457,61	178 054,39	99 671,29	263 225,08	-48 506,15
Trabalhos para a própria entidade										
CMVMC	1 983 724,79	2 147 973,59	2 685 281,99	2 616 035,36	1 713 023,96	1 391 636,21	1 715 570,06	2 469 284,66	2 100 895,31	3 191 745,46
Fornecimento de serviços externos	926 030,64	1 079 567,85	1 434 635,57	1 215 748,65	1 058 663,07	959 960,86	933 604,23	1 348 249,78	971 070,98	1 885 666,82
Gastos com o pessoal	483 653,94	517 593,28	519 525,11	648 900,59	676 256,70	694 117,33	732 041,55	775 343,88	805 721,46	955 055,84
Imparidade de inventários										
Imparidade de dívidas a receber										
Provisões										
Imparidade de investimentos ñ depreciáveis/amortizáveis										
Outras imparidades										
Aumentos/reduções de justo valor										
Outros rendimentos e ganhos	21 337,88	11 878,68	28 934,77	21 623,30	34 507,98	28 618,98	776 914,52	15 433,51	22 456,05	17 924,56
Outros gastos e perdas	127 779,66	89 800,48	75 529,76	14 357,66	18 262,03	12 768,12	985 643,37	14 865,02	26 438,70	17 607,74
Resultado antes de depreciações , gastos de financiamento	83 193,79	101 491,97	133 842,32	123 314,58	150 589,11	144 225,12	-110 604,59	113 736,22	124 288,63	181 952,42
Gastos/reversões de depreciações e de amortizações	41 466,59	50 178,12	63 969,11	44 991,67	65 983,55	66 205,88	52 939,44	63 598,51	87 050,80	96 943,86
Imparidade de investimentos										
Resultado operacional	41 727,20	51 313,85	69 873,21	78 322,91	84 605,56	78 019,24	-163 544,03	50 137,71	37 237,83	85 008,56
Juros e rendimentos similares obtidos				322,26						
Juros e gastos similares suportados	31 516,53	34 577,97	42 688,77	57 333,36	59 391,94	57 548,63	35 279,53	37 831,39	30 485,49	72 561,00
Resultados antes de impostos	10 210,67	16 735,88	27 184,44	21 311,81	25 213,62	20 470,61	-198 823,56	12 306,32	6 752,34	12 447,56
Imposto sobre o rendimento do período	9 480,45	11 934,55	23 200,12	13 366,23	19 720,13	16 755,49	11 746,78	9 463,37	1 624,36	1 686,12
Resultado líquido do período	730,22	4 801,33	3 984,32	7 945,58	5 493,49	3 715,12	-210 570,34	2 842,95	5 127,98	10 761,44

Fonte: IES - Elaboração Própria

Anexo IV - Demonstração de Fluxos de Caixa (2012-2021)

Rubricas	Períodos									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Fluxo de caixa das atividades operacionais										
Recebimentos de clientes	3 139 334,58	3 890 381,51	5 465 727,30	4 553 503,29	3 871 494,68	3 137 236,22	3 334 827,43	5 092 835,59	4 013 497,67	6 603 576,76
Pagamentos a fornecedores	3 185 326,40	3 647 017,04	5 439 206,90	4 348 314,22	3 564 359,72	2 783 349,11	3 148 893,42	4 605 148,98	3 509 141,88	5 825 074,07
Pagamentos ao pessoal	349 278,63	363 852,04	439 244,04	447 442,50	462 877,44	456 448,48	484 164,25	495 881,26	531 343,09	609 728,91
Caixa gerada pelas operações	-395 270,45	-120 487,57	-412 723,64	-242 253,43	-155 742,48	-102 561,37	-298 230,24	-8 194,65	-26 987,30	168 773,78
Pagamento/recebimento do imposto sobre o rendimento	-15 658,68	-7 274,30	-17 219,87	-23 195,03	-3 343,47	-22 403,44	-14 813,58	7 846,90	-9 345,43	-5 544,37
Outros recebimentos/pagamentos	428 398,05	284 090,17	641 473,71	474 699,09	81 713,58	64 985,16	650 695,38	159 864,23	84 994,78	82 760,20
Fluxo de caixa das atividades operacionais (A)	17 468,92	156 328,30	211 530,20	209 250,63	-77 372,37	-59 979,65	337 651,56	143 822,68	-121 327,51	245 989,61
Fluxo de caixa das atividades de investimento										
Pagamentos respeitantes a:										
Ativos fixos tangíveis	72 350,73	65 886,48	54 580,82	110 170,29	57 048,00	30 567,19	141 156,12	68 915,12	7 252,61	90 778,60
Ativos intangíveis			0,37		9 685,89					
Investimentos financeiros	380,00	24,36	750,00	3 734,64	1 114,12	1 314,74	1 570,27		1 853,72	2 384,07
Outros ativos			607,89							
Recebimentos provenientes de:										
Ativos fixos tangíveis					25 117,05		15 990,15	100,00		
Ativos intangíveis										
Investimentos financeiros						296,57	853,72		719,73	713,37
Outros ativos					525,00					
Subsídios ao investimento										
Juros e rendimentos similares				322,26	1 013,89	893,00	2,35	1 172,52		
Dividendos										
Fluxo de caixa das atividades de investimento (B)	-72 730,73	-65 910,84	-55 939,08	-113 582,67	-41 192,07	-30 691,46	-125 880,17	-67 642,60	-8 386,60	-92 449,30
Fluxo de caixa das atividades de financiamento										
Recebimentos provenientes de:										
Financiamentos obtidos	2 525 366,57	3 211 896,61	5 255 012,93	6 565 898,67	5 832 082,93	5 904 848,03	3 877 298,31	3 674 758,53	1 964 805,37	2 122 047,94
Realizações de capital e de outros instrumentos de capital próprio										
Cobertura de prejuízos										
Doações										
Outras operações de financiamento										
Pagamentos respeitantes a:										
Financiamentos obtidos	2 499 856,47	3 054 297,18	5 263 204,66	6 242 224,90	5 861 889,18	5 702 511,42	4 102 993,87	3 804 643,15	1 453 111,29	2 151 095,91
Juros e gastos similares	19 056,45	12 057,50	16 136,70	57 333,36	56 236,96	57 548,63	44 918,05	38 280,21	24 961,92	70 629,09
Dividendos										

Reduções de capital e de outros instrumentos de capital próprio										
Outras operações de financiamento	6 835,73	55 727,06	48 766,09							
Fluxo de caixa das atividades de financiamento (C)	-382,08	89 814,87	-73 094,52	266 340,41	-86 043,21	144 787,98	-270 613,61	-168 164,83	486 732,16	-99 677,06
Variação de caixa e seus equivalentes (A+B+C)	-55 643,89	180 232,33	82 496,60	362 008,37	-204 607,65	54 116,87	-58 842,22	-91 984,75	357 018,05	53 863,25
Efeito das diferenças de câmbio										
Caixa e seus equivalentes no início do período	63 647,52	8 003,63	188 235,96	352 137,93	714 146,30	509 538,65	563 655,52	504 813,30	412 828,55	769 846,60
Caixa e seus equivalentes no fim do período	8 003,63	188 235,96	270 732,56	714 146,30	509 538,65	563 655,52	504 813,30	412 828,55	769 846,60	823709,85

Fonte: IES- Elaboração Própria

Anexo V - Outros elementos

Outros Elementos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Compras	1 811 026,64	2 091 354,49	2 744 588,41	2 488 636,49	1 797 086,22	1 590 430,92	1 498 207,61	2 640 370,80	2 082 693,58	3 422 656,49
Custos variáveis (CMVMC + 30% FSE)	2 261 533,98	2 471 843,95	3 115 672,66	2 980 759,96	2 030 622,88	1 679 624,47	1 995 651,33	2 873 759,59	2 392 216,60	3 757 445,51
Margem Bruta = Volume de Negócios - Custos variáveis	1 053 812,81	1 542 084,89	2 005 327,91	1 672 503,16	1 500 819,41	1 432 006,58	1 302 867,53	1 731 313,88	1 333 901,28	2 503 700,70

Fonte: IES - Elaboração Próprio

Anexo VI – Elementos financeiros das 50 maiores empresas no setor da Indústria do calçado em Portugal no ano de 2021

Nome da empresa	ID Número	Nº Funcionários	Ativo Corrente	Ativo Total	Inventários	Ativo Maneável	Capital Próprio	Passivo Corrente	Vendas e Prestação de serviços	Gastos C/ Pessoal	Resultado Operacional	RAI (Resultados antes de impostos)	Resultado Líquido	Ebit	Ebitda
GABOR-Portugal - Indústria de Calçado, Lda.	449623487	1070	28 003 752,29 €	32 545 992,61 €	8 943 652,70 €	19 060 099,59 €	27 708 310,07 €	4 837 682,54 €	67 488 966,31 €	16 546 968,97 €	1 302 706,40 €	1 303 126,85 €	1 153 848,35 €	1 302 706,40 €	2 295 762,47 €
ECCOLET (Portugal) - Fábrica de Sapatos, Lda.	450669734	1060	32 317 529,27 €	40 733 223,65 €	14 716 300,50 €	17 601 228,77 €	24 325 245,07 €	14 070 057,12 €	76 393 916,73 €	22 702 477,63 €	1 324 186,99 €	1 276 638,72 €	159 548,16 €	1 324 186,99 €	3 862 357,66 €
ARA SHOES PORTUGUESA, Unipessoal, Lda.	449220052	709	15 587 994,92 €	19 146 222,01 €	12 087 176,32 €	3 500 818,60 €	11 868 810,64 €	7 141 088,19 €	50 138 506,28 €	9 930 364,02 €	95 073,39 €	93 045,76 €	43 516,40 €	95 073,39 €	1 950 277,80 €
CARITE - Calçados, Lda.	453349722	194	18 036 621,47 €	27 466 343,01 €	4 603 437,00 €	13 433 184,47 €	8 037 492,23 €	14 585 112,64 €	45 494 280,95 €	3 972 554,56 €	1 382 458,09 €	1 042 482,49 €	986 329,97 €	1 382 458,09 €	1 996 104,35 €
JEFAR - Indústria de Calçado, Lda.	338252901	412	23 155 827,02 €	30 150 384,30 €	6 754 853,59 €	16 400 973,43 €	23 302 464,13 €	6 847 111,36 €	44 654 244,24 €	6 628 842,26 €	7 894 620,12 €	7 887 907,14 €	7 251 323,50 €	7 894 620,12 €	8 705 592,73 €
RODIRO - Fábrica de Calçado, S.A.	455284265	398	24 529 113,99 €	35 803 714,99 €	11 554 195,80 €	12 974 918,19 €	6 557 715,23 €	24 876 505,19 €	44 341 492,31 €	6 832 495,65 €	240 943,49 €	118 338,94 €	88 922,93 €	240 943,49 €	1 526 249,03 €
MARI-SPORT Calçado, Lda.	452317316	193	6 205 509,90 €	11 301 088,36 €	4 108 087,30 €	2 097 422,60 €	3 492 504,75 €	5 305 597,36 €	30 488 789,48 €	2 784 236,20 €	1 111 540,18 €	890 703,46 €	666 134,31 €	1 111 540,18 €	2 073 509,45 €
PLANETA- PLÁSTICOS, S.A.	455101469	144	6 173 619,77 €	13 437 768,10 €	2 574 364,46 €	3 599 255,31 €	5 607 180,30 €	7 830 587,80 €	30 260 391,61 €	3 261 385,30 €	1 242 334,35 €	1 242 334,35 €	1 176 739,16 €	1 242 334,35 €	1 993 065,90 €
MÁRIO CUNHA & Filhos, LDA.	452185366	149	10 448 486,85 €	11 611 945,08 €	1 777 353,19 €	8 671 133,66 €	8 964 617,96 €	2 647 327,12 €	27 618 970,52 €	2 713 916,84 €	3 656 847,17 €	3 656 845,72 €	2 784 188,97 €	3 656 847,17 €	3 987 278,61 €
DONAIRE PORTUGAL - Manufaturas de Calçado, S.A.	338091796	123	18 797 303,29 €	23 588 886,36 €	3 428 334,14 €	15 368 969,15 €	18 692 700,45 €	3 862 186,01 €	24 363 926,20 €	2 459 421,25 €	6 391 288,05 €	6 371 723,68 €	6 110 499,18 €	6 391 288,05 €	6 926 018,60 €
ACO - Fábrica de Calçado, S.A.	452257157	325	10 993 798,96 €	22 320 296,89 €	4 636 931,12 €	6 356 867,84 €	8 298 853,88 €	8 480 283,74 €	21 949 434,37 €	4 322 344,59 €	876 139,73 €	606 787,95 €	468 517,20 €	876 139,73 €	1 456 690,35 €
Calçado SAMBA, S.A.	449134526	132	9 459 458,83 €	11 257 282,20 €	2 590 529,93 €	6 868 928,90 €	5 296 640,20 €	4 237 797,04 €	21 411 990,03 €	2 255 315,86 €	476 401,70 €	419 450,67 €	321 618,39 €	476 401,70 €	780 841,17 €
FORTUNATO O. FREDERICO & CA, Lda.	450513296	317	27 114 247,82 €	46 400 397,37 €	3 511 437,10 €	23 602 810,72 €	35 421 969,30 €	8 981 509,62 €	20 842 530,16 €	4 380 431,06 €	244 575,54 €	225 557,47 €	38 794,03 €	244 575,54 €	1 258 932,93 €

RILIX - Indústria de Calçado, Lda.	452479363	147	5 623 296,10 €	6 587 821,88 €	1 637 825,95 €	3 985 470,15 €	2 646 524,82 €	3 602 959,06 €	19 395 016,91 €	1 981 859,71 €	519 126,04 €	502 558,66 €	346 412,66 €	519 126,04 €	718 867,62 €
AMF, Lda.	449599955	144	10 429 438,11 €	13 100 918,20 €	4 168 194,92 €	6 261 243,19 €	9 673 982,03 €	2 707 207,90 €	16 826 464,52 €	2 587 579,06 €	1 404 276,03 €	1 396 682,41 €	1 280 582,82 €	1 404 276,03 €	1 817 981,74 €
ICC - Indústrias e Comércio de Calçado	450363148	203	9 429 399,14 €	10 996 563,16 €	3 320 554,72 €	6 108 844,42 €	5 091 854,95 €	3 812 198,57 €	16 704 807,56 €	3 697 108,74 €	1 110 041,01 €	1 054 335,11 €	940 799,59 €	1 110 041,01 €	1 420 313,21 €
CELITA - Comércio e Indústria, Lda.	454678483	158	9 093 037,67 €	11 595 685,09 €	3 524 773,55 €	5 568 264,12 €	3 155 211,39 €	6 763 699,34 €	15 515 144,71 €	2 922 553,70 €	486 089,60 €	454 375,51 €	439 039,06 €	486 089,60 €	810 165,89 €
MEPHISTO PORTUGUESA - Fábrica de Calçado, Lda.	452291586	364	8 420 459,43 €	12 391 000,29 €	2 851 962,21 €	5 568 497,22 €	8 275 878,95 €	3 687 008,89 €	15 239 503,72 €	4 618 142,65 €	134 058,26 €	132 789,75 €	113 484,12 €	134 058,26 €	518 079,72 €
MOISÉS PINTO DE CARVALHO & FILHOS, Lda.	450166301	101	7 417 830,38 €	8 856 936,33 €	2 102 355,38 €	5 315 475,00 €	4 232 727,25 €	3 659 192,26 €	13 846 097,95 €	2 063 497,23 €	387 289,58 €	375 372,36 €	271 115,42 €	387 289,58 €	783 110,35 €
MARTIAPE - Calçado, S.A	449006081	135	7 372 216,26 €	8 817 399,93 €	1 239 032,49 €	6 133 183,77 €	4 949 847,76 €	2 898 052,17 €	13 379 094,86 €	2 352 497,50 €	1 145 106,39 €	1 131 328,83 €	1 081 222,75 €	1 145 106,39 €	1 401 298,13 €
JOSÉLI CALÇADOS, Unipessoal, Lda.	497362785	169	6 364 095,24 €	8 658 753,83 €	2 009 886,17 €	4 354 209,07 €	4 687 523,67 €	3 167 225,38 €	13 070 866,37 €	2 971 941,89 €	142 292,47 €	125 350,35 €	64 572,55 €	142 292,47 €	620 511,03 €
CLAUDIFEL - Indústria de Calçado, Lda.	449459218	204	5 866 603,08 €	7 333 280,60 €	1 925 734,21 €	3 940 868,87 €	4 015 663,80 €	2 231 179,82 €	12 222 757,77 €	2 585 127,67 €	66 211,38 €	62 949,73 €	45 886,86 €	66 211,38 €	180 181,53 €
VITORINO DA SILVA COELHO, S.A.	450625421	124	5 288 986,40 €	8 611 174,48 €	1 542 589,70 €	3 746 396,70 €	4 832 389,68 €	3 087 233,51 €	11 938 691,69 €	3 062 248,39 €	1 497 770,05 €	1 487 985,92 €	1 189 054,86 €	1 497 770,05 €	1 972 645,88 €
MACOSMI- Fábrica de Calçado, Lda.	457799120	177	2 315 979,43 €	7 121 988,46 €	1 164 796,16 €	1 151 183,27 €	1 380 910,23 €	2 471 585,95 €	11 784 883,92 €	2 400 943,92 €	820 309,08 €	617 538,76 €	500 959,72 €	829 309,08 €	1 584 767,00 €
BOLZE & MOOOGY - Sucursal em Portugal	338186241	11	2 379 794,95 €	2 385 048,08 €	324 901,19 €	2 054 893,76 €	105 776,72 €	2 279 271,36 €	10 947 921,91 €	218 253,67 €	13 179,08 €	13 179,08 €	8 568,35 €	13 179,08 €	13 179,08 €
JONIL -Calçados, Lda.	450707302	109	14 465 701,87 €	15 309 252,22 €	1 322 433,25 €	13 143 268,62 €	13 295 131,90 €	1 730 130,86 €	10 946 285,12 €	1 970 653,28 €	391 683,44 €	386 173,67 €	295 684,56 €	391 683,44 €	596 740,77 €
BRASA - Fábrica de Calçado, Lda.	453194771	60	4 819 785,18 €	5 568 597,39 €	1 228 764,55 €	3 591 020,63 €	1 332 722,86 €	3 504 429,76 €	10 880 622,33 €	1 323 728,18 €	176 749,98 €	155 252,28 €	112 786,65 €	176 749,98 €	335 893,38 €

VERCESA - Comércio e Fabrico de Calçado, Lda.	509646308	74	4 957 007,85 €	5 827 074,03 €	1 334 758,60 €	3 622 249,25 €	3 408 561,69 €	2 354 284,38 €	10 289 852,27 €	1 155 401,67 €	361 072,70 €	358 568,14 €	287 777,30 €	361 072,70 €	508 648,33 €
JÓIA DA EUROPA, S.A.	497391156	133	5 825 018,51 €	7 614 775,81 €	1 278 304,48 €	4 546 714,03 €	5 663 520,96 €	1 730 254,85 €	10 212 130,57 €	22 290 445,04 €	2 956 577,80 €	292 812,62 €	232 285,75 €	295 657,80 €	777 215,12 €
COSTA & TEIXEIRA - Indústria de Calçado, Lda.	454806498	91	4 625 352,16 €	5 112 821,49 €	1 834 699,63 €	2 790 652,53 €	2 779 052,25 €	1 825 948,07 €	10 196 565,91 €	1 616 282,97 €	204 100,07 €	190 268,26 €	139 838,83 €	204 100,07 €	331 235,71 €
ABILIO P. CARNEIRO & FILHOS, S.A	450383815	56	5 095 638,67 €	7 165 574,63 €	1 613 808,91 €	3 481 829,76 €	5 068 798,90 €	1 841 853,08 €	9 841 422,42 €	1 281 406,70 €	950 229,73 €	947 844,78 €	743 187,55 €	950 229,73 €	1 237 493,89 €
FELGUI - Indústria e Comércio de Clçado, Lda.	452656010	88	4 303 352,63 €	5 363 001,94 €	1 503 161,28 €	2 800 191,35 €	506 890,83 €	2 722 634,94 €	9 794 999,01 €	1 236 091,57 €	132 813,16 €	88 760,67 €	54 434,93 €	132 813,16 €	218 617,49 €
JOSÉ ANTÓNIO SAMPAIO TEIXEIRA & COMPANHIA, Lda.	336484931	98	6 085 485,80 €	10 155 487,19 €	2 294 744,52 €	3 790 741,28 €	1 781 376,95 €	6 058 713,25 €	9 665 831,94 €	1 781 735,26 €	17 593,63 €	-61 054,92 €	95 652,68 €	17 593,63 €	153 814,94 €
KLAVENESS FOOTWEAR, S.A.	452100738	176	6 328 208,18 €	7 856 495,75 €	2 357 027,80 €	3 971 180,38 €	2 024 410,93 €	4 428 487,82 €	9 180 532,01 €	3 213 292,51 €	196 398,88 €	170 598,32 €	161 875,45 €	196 398,88 €	445 508,21 €
CORT-GIN- Indústria de Cortes e Sapatos de Ginástica, S.A.	449213354	77	7 543 318,78 €	9 956 374,93 €	2 046 337,58 €	5 496 981,20 €	6 224 634,11 €	2 900 239,40 €	9 138 858,15 €	1 541 615,31 €	734 890,47 €	720 446,33 €	554 339,09 €	734 890,47 €	856 648,52 €
JOAQUIM FERREIRA PINTO, Lda.	454625021	110	7 548 614,45 €	9 099 272,36 €	3 485 964,56 €	4 062 649,89 €	3 649 335,44 €	4 001 770,74 €	9 097 833,56 €	1 512 359,61 €	113 901,67 €	72 681,19 €	59 511,32 €	113 901,67 €	391 986,73 €
CALÇADO ALBANO PEREIRA, Lda.	450886465	101	4 092 547,91 €	5 961 565,02 €	1 165 898,33 €	2 926 649,58 €	2 045 282,83 €	3 266 669,66 €	9 079 380,23 €	1 949 671,05 €	776 136,22 €	750 693,13 €	634 220,41 €	776 136,22 €	881 014,83 €
GONÇALVES, S.A.	450111455	129	5 592 743,82 €	6 395 886,50 €	1 313 128,48 €	4 279 615,34 €	1 738 669,02 €	3 012 832,90 €	8 979 685,51 €	2 068 818,82 €	345 943,66 €	308 535,34 €	262 194,39 €	345 943,66 €	482 392,05 €
L.M.TRADING- Produção e Comércio de Calçado, Lda.	450499905	131	3 497 713,79 €	5 191 238,97 €	1 496 035,09 €	2 001 678,70 €	750 799,59 €	2 761 266,20 €	8 767 549,85 €	2 218 039,47 €	95 111,16 €	62 008,45 €	40 912,70 €	95 111,16 €	305 416,40 €
CALÇADO EUROVILDE-DE-PEREIRA & IRMÃOS, Lda.	452925241	92	6 308 205,34 €	6 426 157,30 €	1 631 470,23 €	4 676 735,11 €	1 763 855,32 €	3 126 301,98 €	8 628 416,23 €	1 790 324,65 €	459 407,21 €	442 032,51 €	381 305,80 €	459 407,21 €	506 031,60 €
LG - Indústria de Calçado, Lda.	337552432	60	2 937 686,89 €	3 111 997,86 €	1 770 378,47 €	1 167 308,42 €	229 182,71 €	2 281 733,08 €	8 587 617,95 €	1 139 238,70 €	425 660,17 €	376 310,93 €	300 411,06 €	425 660,17 €	532 243,57 €

PINTO & SOARES, Lda.	450244850	116	2 680 062,84 €	4 378 715,58 €	1 524 364,13 €	1 155 698,71 €	317 113,65 €	3 050 147,40 €	8 524 457,53 €	1 883 972,76 €	-188 847,08 €	-252 751,14 €	-201 980,10 €	-188 847,08 €	27 393,25 €
LIAGO- Comércio e Indústria de Calçado, Lda.	452281744	13	6 459 749,84 €	9 420 581,00 €	1 521 764,22 €	4 937 985,62 €	2 214 235,45 €	5 487 095,95 €	8 483 260,68 €	303 649,98 €	121 524,91 €	30 249,34 €	21 512,14 €	121 524,91 €	259 278,37 €
FATIMOL - Fábrica de CALÇADO, Unipessoal, Lda.	337997865	63	3 000 563,92 €	3 324 849,04 €	2 770 924,96 €	229 638,96 €	343 656,48 €	2 228 935,80 €	8 463 849,98 €	1 033 940,26 €	173 472,74 €	45 811,55 €	18 224,81 €	173 472,74 €	195 674,67 €
SAVANA - Calçados, S.A.	452167364	153	4 444 154,06 €	5 638 959,09 €	1 658 680,65 €	2 785 473,41 €	1 908 461,37 €	2 534 234,82 €	8 324 963,96 €	2 591 962,45 €	125 231,18 €	113 336,84 €	97 932,62 €	125 231,18 €	253 632,81 €
ANTÁRTICA- Empresa Produtora de Calçados, S.A.	449563378	107	4 299 030,01 €	5 787 649,78 €	873 735,55 €	3 425 294,46 €	1 910 057,82 €	1 645 971,95 €	8 214 901,59 €	1 481 474,47 €	148 090,39 €	124 035,19 €	74 484,47 €	148 090,39 €	410 053,78 €
EURODAVIL - Indústria de Calçado, Lda.	453867061	127	6 983 331,80 €	7 678 437,09 €	1 967 960,10 €	5 015 371,70 €	4 016 125,93 €	2 945 589,43 €	8 134 499,92 €	2 235 108,62 €	848 087,07 €	839 195,90 €	689 867,25 €	848 087,07 €	1 001 437,85 €
MARINA CALÇADO, S.A.	450474689	108	3 898 692,02 €	4 425 324,52 €	911 427,04 €	2 987 264,98 €	2 667 816,69 €	1 691 024,22 €	8 131 732,94 €	1 849 953,60 €	528 522,63 €	526 103,75 €	413 630,34 €	528 522,63 €	688 638,38 €
MISTA LIMITED - Sucursal em Portugal	449354223	0	8 928 731,02 €	8 928 731,02 €	0,00 €	8 928 731,02 €	76 831,70 €	3 583 716,59 €	8 130 797,46 €	0,00 €	94 705,29 €	94 630,29 €	74 622,37 €	94 705,29 €	94 705,29 €
SILVA E SOUSA & IRMÃOS, Lda.	450340997	98	5 079 425,49 €	6 352 047,66 €	1 761 651,63 €	3 317 773,86 €	3 177 076,26 €	2 071 161,56 €	8 103 074,81 €	1 652 512,96 €	994 926,59 €	963 012,08 €	769 185,60 €	994 926,59 €	1 145 318,46 €

Fonte: Informa D&B - Elaboração Própria

Anexo VII – Rácios das 50 maiores empresas no setor da Indústria do calçado em Portugal no ano de 2021

Nome da empresa	ID Número	roe1	roe2	roa1	roa2	rent_vendas	EBITDA_marg	EBIT_marg	rot_ativo	liquidez_geral	liquidez_red	lucro_empreg	r_operas_empreg	c_ress_oper
GABOR Portugal - Indústria de Calçado, Lda.	449623487	0,047030181	0,041642682	0,04002663	0,035452855	0,017096844	0,034016856	0,019302509	2,073649039	5,78867093	3,939923596	1078,362944	1217,482617	12,70199407
ECCOLET (Portugal) - Fábrica de Sapatos, Lda.	450669734	0,05248205	0,006558954	0,03250877	0,003916905	0,002088493	0,050558445	0,017333671	1,875469454	2,296901071	1,250970669	150,5171321	1249,233009	17,1444651
ARA SHOES PORTUGUESA, Unipessoal, Lda.	449220052	0,007839518	0,00366645	0,004965648	0,002272845	0,000867924	0,038897804	0,001896215	2,618715392	2,182859881	0,490236013	61,37715092	134,0950494	104,4494576
CARITE - Calçados, Lda.	453349722	0,129702457	0,122716134	0,050332805	0,035910495	0,021680307	0,04387594	0,030387514	1,656364698	1,236646018	0,921020276	5084,175103	7126,072629	2,873544297
JEFAR - Indústria de Calçado, Lda.	338252901	0,338500988	0,311182691	0,261841443	0,240505177	0,162388226	0,19495555	0,176794396	1,481050583	3,381838823	2,395312792	17600,29976	19161,69932	0,839665767
RODIRO - Fábrica de Calçado, S.A.	455284265	0,018045758	0,013560047	0,006729567	0,002483623	0,002005411	0,034420335	0,005433816	1,238460655	0,98603537	0,521573191	223,4244472	605,3856533	28,3572536
MARI-SPORT Calçado, Lda.	452317316	0,255032856	0,190732542	0,098356914	0,058944262	0,0218485	0,068008914	0,036457341	2,697863118	1,169615687	0,395322611	3451,473109	5759,275544	2,504845304
PLANETA-PLÁSTICOS, S.A.	455101469	0,221561334	0,209862907	0,092450944	0,087569539	0,038887109	0,06586385	0,041054801	2,251891191	0,788398001	0,459640502	8171,799722	8627,321875	2,625207377
MÁRIO CUNHA & Filhos, LDA.	452185366	0,407919862	0,310575306	0,314921156	0,239769388	0,100807123	0,144367387	0,132403457	2,378496482	3,946806109	3,275429619	18685,83201	24542,59846	0,74214664
DONAIRE PORTUGAL - Manufaturas de Calçado, S.A.	338091796	0,340866944	0,326892265	0,270944883	0,259041444	0,250801087	0,284273501	0,262325866	1,032856144	4,867011387	3,979344628	49678,85512	51961,69146	0,384808388
ACO - Fábrica de Calçado, S.A.	452257157	0,073117078	0,056455651	0,03925305	0,020990635	0,021345297	0,066365735	0,039916278	0,983384517	1,296395179	0,74960556	1441,591385	2695,814554	4,9333964
Calçado SAMBA, S.A.	449134526	0,079191837	0,060721208	0,042319424	0,028569808	0,015020481	0,036467473	0,022249296	1,902056789	2,232164198	1,620872551	2436,502955	3609,103788	4,734063417
FORTUNATO O. FREDERICO & CA, Lda.	450513296	0,006367728	0,001095197	0,005270979	0,000836071	0,001861292	0,060402116	0,011734446	0,449188613	3,018896485	2,627933579	122,3786435	771,5316719	17,91033993
RILIX - Indústria de Calçado, Lda.	452479363	0,189893802	0,130893411	0,078800862	0,052583793	0,01786091	0,037064552	0,026765949	2,944071237	1,560743824	1,106165816	2356,548707	3531,46966	3,817685027
AMF, Lda.	449599955	0,14437513	0,132373909	0,10718913	0,097747562	0,076105282	0,108043002	0,083456393	1,284372917	3,852470329	2,312804713	8892,93625	9751,916875	1,84264276
ICC - Indústrias e Comércio de Calçado	450363148	0,207063068	0,184765591	0,100944358	0,085553966	0,056319092	0,085024219	0,066450392	1,519093495	2,473480583	1,602446543	4634,480739	5468,182315	3,330605542
CELITA - Comércio e Indústria, Lda.	454678483	0,144007946	0,139147273	0,041919869	0,037862279	0,028297452	0,052217746	0,031330007	1,338010181	1,344388213	0,823257191	2778,728228	3076,516456	6,012376525

MEPHISTO PORTUGUESA - Fábrica de Calçado, Lda.	452291586	0,016045395	0,013712637	0,010819002	0,009158592	0,007446707	0,033995839	0,00879676	1,229884865	2,283818586	1,510302087	311,7695604	368,2919231	34,44877362
MOISÉS PINTO DE CARVALHO & FILHOS, Lda.	450166301	0,088683333	0,064052183	0,043727263	0,030610519	0,019580637	0,056558198	0,027971027	1,563305576	2,027176998	1,452636162	2684,311089	3834,550297	5,328047375
MARTIAPE - Calçado, S.A	449006081	0,228558308	0,218435556	0,129868941	0,122623762	0,080814342	0,104737887	0,085589227	1,517351483	2,543852156	2,116312409	8009,057407	8482,269556	2,054392081
JOSÉLI CALÇADOS, Unipessoal, Lda.	497362785	0,026741273	0,013775408	0,016433366	0,007457488	0,004940189	0,047472831	0,010886231	1,509555142	2,009359763	1,374770832	382,0860947	841,9672781	20,88615012
CLAUDIFEL - Indústria de Calçado, Lda.	449459218	0,015676046	0,011426968	0,009028889	0,006257344	0,003754215	0,014741479	0,005417057	1,666751681	2,629372598	1,766271295	224,9355882	324,5655882	39,0435552
VITORINO DA SILVA COELHO, S.A.	450625421	0,307919274	0,246059391	0,173933306	0,138082774	0,099596747	0,165231328	0,125455124	1,38641851	1,713179901	1,213512579	9589,152097	12078,79073	2,044538406
MACOSMI- Fábrica de Calçado, Lda.	457799120	0,44719689	0,362775008	0,116443474	0,070339867	0,042508668	0,134474553	0,070370577	1,654718199	0,937041833	0,465767039	2830,280904	4634,514576	2,926877172
BOLZE & MOOGY - Sucursal em Portugal	338186241	0,124593389	0,081004119	0,005525708	0,003592527	0,000782646	0,001203797	0,001203797	4,590231116	1,044103388	0,901557312	778,9409091	1198,098182	16,560615
JONIL - Calçados, Lda.	450707302	0,029046246	0,022240062	0,025584753	0,019314109	0,02701232	0,054515369	0,035782317	0,71501109	8,361044939	7,596690472	2712,702385	3593,426055	5,031239717
BRASA - Fábrica de Calçado, Lda.	453194771	0,116492547	0,084628735	0,031740485	0,02025405	0,010365827	0,030870788	0,016244473	1,953925121	1,375340786	1,024708976	1879,7775	2945,833	7,489269193
VERCESA - Comércio e Fabrico de Calçado, Lda.	509646308	0,105196318	0,084427781	0,061964667	0,049386244	0,027967097	0,049432034	0,035090173	1,765869494	2,105526372	1,538577617	3888,882432	4879,360811	3,199914228
JÓIA DA EUROPA, S.A.	497391156	0,051701516	0,041014371	0,038826855	0,030504608	0,022746062	0,076107049	0,028951627	1,341094055	3,366566786	2,627771296	1746,509398	22229,90827	7,539272276
COSTA & TEIXEIRA - Indústria de Calçado, Lda.	454806498	0,068465161	0,050318892	0,039919264	0,027350618	0,013714306	0,032485026	0,02001655	1,994312911	2,533123606	1,528330721	1536,69044	2242,857912	7,91907112
ABILIO P. CARNEIRO & FILHOS, S.A	450383815	0,186995933	0,14662005	0,132610402	0,103716392	0,075516274	0,125743397	0,096554105	1,373431013	2,766582593	1,890394949	13271,20625	16968,38804	1,348523057
FELGUI - Indústria e Comércio de Clçado, Lda.	452656010	0,17510806	0,10738985	0,024764705	0,010150086	0,005557421	0,022319297	0,013559283	1,826402287	1,580583782	1,028485791	618,57875	1509,240455	9,306996159
JOSÉ ANTONIO SAMPAIO TEIXEIRA & COMPANHIA, Lda.	336484931	-0,034274004	0,053695923	0,001732426	0,009418817	0,009895959	0,015913264	0,001820188	0,951784169	1,004418851	0,625667716	976,0477551	179,5268367	101,2716114

KLAVENESS FOOTWEAR, S.A.	452100738	0,084270598	0,079961755	0,02499828	0,020604027	0,017632469	0,048527494	0,021392974	1,168527586	1,428977212	0,89673508	919,746875	1115,902727	16,36105313
CORT-GIN- Indústria de Cortes e Sapatos de Ginástica, S.A.	449213354	0,115741153	0,089055691	0,073811048	0,055676799	0,060657369	0,093736931	0,080413817	0,917890117	2,600929696	1,895354294	7199,208961	9544,032078	2,097748403
JOAQUIM FERREIRA PINTO, Lda.	454625021	0,019916281	0,01630744	0,012517668	0,006540228	0,006541263	0,043085722	0,012519648	0,999841877	1,886318568	1,015213053	541,012	1035,469727	13,27776502
CALÇADO ALBANO PEREIRA, Lda.	450886465	0,367036343	0,310089343	0,130190012	0,106384885	0,069852831	0,097034688	0,085483392	1,522986028	1,252819641	0,895912316	6279,41	7684,51703	2,51202173
GONÇALVES, S.A.	450111455	0,177454902	0,150801784	0,054088461	0,040994222	0,029198616	0,053720372	0,038525142	1,403978246	1,856307338	1,42046223	2032,514651	2681,733798	5,980218918
L.M.TRADING- Produção e Comércio de Calçado, Lda.	450499905	0,082589883	0,054492171	0,018321476	0,007881105	0,004666378	0,034834863	0,010848089	1,688912782	1,266706481	0,724913339	312,310687	726,0393893	23,32049646
CALÇADO EUROVILDE-DE-PEREIRA & IRMÃOS, Lda.	452925241	0,250605877	0,216177481	0,071490191	0,059336518	0,044191864	0,058647101	0,053243515	1,342702307	2,017785032	1,49593198	4144,628261	4993,55663	3,897032112
LG - Indústria de Calçado, Lda.	337552432	1,641969108	1,31079286	0,136780354	0,096533183	0,034981885	0,061978022	0,049566733	2,759519234	1,287480519	0,511588507	5006,851	7094,336167	2,676404278
PINTOS & SOARES, Lda.	450244850	-0,797036457	-0,636932847	-0,04312842	-0,0461277	-0,023694188	0,003213489	-0,02215356	1,946794071	0,878666664	0,378899298	-1741,207759	-1627,992069	-9,976181575
LIAGO- Comércio e Indústria de Calçado, Lda.	452281744	0,013661302	0,009715381	0,012899938	0,002283526	0,002535834	0,030563527	0,014325259	0,900502918	1,177262052	0,899926968	1654,78	9348,07	2,498664512
FATIMOL - Fábrica de CALÇADO, Unipessoal, Lda.	337997865	0,133306231	0,053032057	0,052174621	0,005481395	0,002153253	0,023118873	0,020495725	2,545634367	1,346186786	0,103026278	289,2826984	2753,535556	5,960246319
SAVANA - Calçados, S.A.	452167364	0,059386499	0,051314961	0,022208209	0,017367145	0,011763729	0,030466535	0,01504285	1,476329909	1,753647304	1,099137849	640,0824837	818,5044444	20,69742096
ANTÁRTICA- Empresa Produtora de Calçados, S.A.	449563378	0,064937924	0,038995924	0,02558731	0,012869554	0,009066995	0,049915848	0,018027044	1,419384707	2,61184889	2,081016302	696,1165421	1384,022336	10,00385285
EURODAVIL - Indústria de Calçado, Lda.	453867061	0,20895657	0,171774307	0,110450481	0,089844749	0,08480758	0,123109947	0,104258046	1,059395268	2,370775685	1,702671679	5432,025591	6677,850945	2,635470695
MARINA CALÇADO, S.A.	450474689	0,19720386	0,155044513	0,119431384	0,093468928	0,050866198	0,084685317	0,06499508	1,837544999	2,3055211	1,766541806	3829,910556	4893,728056	3,500235364
MIISTA LIMITED - Sucursal em Portugal	449354223	1,231656855	0,971244551	0,010606803	0,008357556	0,009177743	0,011647725	0,011647725	0,910633039	2,491472413	2,491472413	0	0	0
SILVA E SOUSA & IRMÃOS, Lda.	450340997	0,303112674	0,242104859	0,156630845	0,121092542	0,094925151	0,141343686	0,122783834	1,275663415	2,45245257	1,601890419	7848,832653	10152,31214	1,660939588

Fonte: Informa D&B - Elaboração Própria