

iscte

INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

Análise Económico-Financeira – Grupo Pestana

João Pedro Pequito Izidoro

Mestrado em Finanças

Orientador:

Pedro Manuel de Sousa Leite Inácio, Professor
Auxiliar,
ISCTE Business School

Novembro, 2020

iscte

BUSINESS
SCHOOL

Departamento de Finanças

Análise Económico-Financeira – Grupo Pestana

João Pedro Pequito Izidoro

Mestrado em Finanças

Orientador:

Pedro Manuel de Sousa Leite Inácio, Professor
Auxiliar,
ISCTE Business School

Novembro, 2020

Para a minha mãe

Agradecimento

O presente trabalho académico constitui um marco pessoal importante e representa o culminar de uma etapa académica, validada com a desejada obtenção do grau de mestre.

O que a vida me tem ensinado através de múltiplas experiências, nas quais destaco as que fui tendo ao longo do meu percurso académico, é que o mais importante são as pessoas – a família, os amigos, colegas, professores, chefes.

Como tal, esta etapa só foi alcançada graças ao apoio, colaboração e disponibilidade de algumas pessoas, que destaco de seguida.

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer ao professor Pedro Inácio pela disponibilidade demonstrada ao longo deste trabalho, quer através de todo o material que me facultou, quer através dos vários feedbacks que me foi dando ao longo do trabalho acerca da evolução do mesmo.

Quero deixar um agradecimento especial aos meus pais, Leonel e Ana, e há minha irmã Catarina, por serem a minha maior fonte de inspiração e pelo apoio incondicional e à restante família e amigos que me apoiaram e mantiveram motivado ao longo de todo o percurso. Gostaria de destacar o primo Rui e os amigos Ricardo, Filipe Lagoute, Bea e Bigas.

Resumo

A área de *análise económico-financeira de empresas* tem sido uma preocupação de vários intervenientes da nossa sociedade. Desde as empresas para conhecer as próprias contas e dos seus concorrentes, do Estado para estar a par das contas das empresas que detém e para cumprir a sua função de cobrador de impostos corretamente, até aos bancos para exercer o papel de parceiro financeiro das empresas. Todos eles não prescindem dos dados que só se conseguem obter através de uma correta análise.

O objetivo deste projeto é fazer um enquadramento da temática *análise económico-financeira de empresas*, através de uma exposição de literatura sobre o tema e aproveitar os princípios e ferramentas detalhados na exposição para analisar o grupo hoteleiro português Pestana e atestar a sua proclamada recente boa performance.

Faz-se também uma apresentação do Grupo, através do relato da sua história e da sua estrutura atual. Não é esquecida uma análise ao sector onde o grupo se insere e perspetiva do futuro próximo do Grupo.

Por último, merece-nos especial destaque o impacto que a pandemia Covid-19 está a ter na performance do sector do Turismo e do Grupo.

Palavras-chave: Análise económico-financeira; Grupo Pestana; Turismo; Pandemia Covid-19; Portugal; rácio.

Classificação JEL: G32, Z32.

Abstract

The area of *economic and financial analysis of companies* has been a concern of several stakeholders in our society. From companies to know their own accounts and their competitors, from the State to be aware of the accounts of the companies they own and to correctly fulfil their role as tax collector, from the banks to exercise the role of financial partner of the companies. All of them do not dispense with the data that can only be obtained through a correct analysis.

The objective of this project is to make a framework of the *theme economic and financial analysis of companies*, through an exhibition of literature on the subject and to take advantage of the principles and tools detailed in the review to analyse the Portuguese hotel group Pestana and attest to its recently proclaimed good performance.

A presentation of the Group is also made, through the account of its history and its current structure. An analysis of the sector where the group takes part and the perspective of the Group's near future prospects are also not forgotten.

Finally, we deserve special attention on the impact that the Covid-19 pandemic is having on the performance of the Tourism sector and the Group.

Keywords: Economic and financial analysis; Pestana Group; Tourism; Covid-19 Pandemic; Portugal; ratio.

JEL Classification: G32, Z32.

Índice

Agradecimento	iii
Resumo	v
Abstract	vii
Lista de Abreviaturas	xi
Introdução	1
Capítulo 1. Revisão da Literatura	3
1.1. A Função Financeira e a Análise Financeira	3
1.1.1. A função financeira na prática	4
1.1.2. Objetivos e limites da função financeira	5
1.1.3. Papel da análise financeira na gestão	5
1.2. Instrumentos Utilizados na Análise Financeira	6
1.2.1. Prestação de contas	6
1.2.2. Documentos-base	9
1.2.3. Método dos rácios	20
1.3. Solidez Financeira e Equilíbrio Financeiro	23
1.3.1. Qualidade dos resultados e da informação financeira	23
1.4. Equilíbrio financeiro	25
1.5. Eficiência e Rendibilidade	35
1.6. Risco	38
Capítulo 2. O Grupo Pestana	41
2.1. Apresentação do Grupo	41
2.2. Overview do sector do turismo	46
2.3. O futuro próximo	51
Capítulo 3. Análise Económico-Financeira: Grupo Pestana	53
3.1. Fundamentos do Negócio	53
3.2. Fundamentos Financeiros	53
3.3. Indicadores	53
Conclusões	63

Referências Bibliográficas	65
Anexos	67
A. A obrigatoriedade legal de aplicação do SNC e das IAS/IRFRS	67
B. Contas de grupo consolidadas – Empresa mãe / Subsidiárias	67
C. Balanço / Descrição rubricas	68
D. Demonstração de Resultados	75
E. Organograma / Descrição por empresa do Grupo Pestana	77
F. Demonstrações Financeiras do Pestana International Holdings, S.A.	81

Lista de Abreviaturas

CSC – Código das Sociedades Comerciais

EBITDA – Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization

EBIT – Earnings Before Interest and Taxes

FM – Fundo de Maneio

IAS – International Accounting Standards

IFRS – International Financial Reporting Standards

NCRF – Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro

NFM – Necessidades de Fundo de Maneio

NIC – Normas Internacionais de Contabilidade

PER – Price Earnings Ratio

PIB – Produto Interno Bruto

POC – Plano Oficial de Contabilidade

ROC – Revisor Oficial de Contas

SNC – Sistema de Normalização Contabilístico

TL – Tesouraria Líquida

VAB – Valor Acrescentado Bruto

Introdução

Nos últimos anos assistiu-se a um grande crescimento do sector do turismo em Portugal, provocado essencialmente pelo aumento da procura de turistas oriundos de outros países.

Os motivos apontados para este crescimento são o clima, o facto de ser um país seguro, a hospitalidade característica do povo português, os preços relativamente baixos, as inúmeras praias e a riqueza patrimonial do país. Aliado a isto, nos restantes países da Europa e noutros países que são destinos de praia equiparáveis, como por exemplo a Tunísia, assiste-se a um decréscimo da procura provocado pelo aumento da insegurança resultante de atentados terroristas e conflitos internos.

A acompanhar esta tendência, a oferta hoteleira nos principais destinos turísticos do país, como são Lisboa, Porto, Algarve e Madeira aumentou bastante e os principais grupos hoteleiros souberam estar à altura deste crescimento.

Um dos principais grupos hoteleiros do país é o *Grupo Pestana*, cuja origem nos remete para o ano de 1964 em Moçambique quando o Sr. Manuel Pestana construiu um prédio comercial. Em 1972, abriu a primeira unidade hoteleira desta vez no Funchal. Hoje em dia o grupo está presente em 15 países e 4 continentes, contando com 60 unidades hoteleiras, a gestão de uma rede de 33 pousadas de Portugal, 9 empreendimentos Vacation Club (timesharing), 4 empreendimentos imobiliários/turísticos, a exploração de 6 campos de golfe, 2 concessões de casino e 1 agência de viagens.

Neste estudo também se vai procurar analisar o impacto que a Pandemia provocada pelo Coronavírus está a ter no sector do turismo e em particular no Grupo Pestana.

Tendo em consideração o peso do sector do turismo na economia Portuguesa e sendo, em nossa opinião, um sector com uma carga emocional bastante positiva, ilustrar a evolução do sector turístico em Portugal, com ênfase nos momentos mais marcantes dos últimos anos, fazer uma análise económico-financeira aprofundado de um grupo hoteleiro emblemático com as devidas comparações com os principais concorrentes e uma análise aos desafios futuros do sector, foi o que motivou o autor a escolher o tema deste projeto.

A presente tese designa-se de projeto e será composta por 5 capítulos. O primeiro capítulo é constituído por esta Introdução. O segundo capítulo é dedicado à revisão de literatura que servirá de alicerce ao caso de estudo e abordará conceitos de análise económico-financeira aplicados na gestão de empresas no geral e nas empresas do sector turístico em particular. O terceiro capítulo destinar-se-á a ilustrar a evolução do grupo, do sector do turismo ao longo dos

últimos anos e num futuro próximo. O quarto capítulo será um estudo aprofundado das Demonstrações Financeiras do grupo através de comparações sectoriais ao longo dos anos. O quinto capítulo será dedicado às conclusões.

Revisão da Literatura

Análise Económico-Financeira de Empresas

1.1. A Função Financeira e a Análise Financeira

Segundo Neves (2017) “As atividades desenvolvidas numa organização traduzem-se em fluxos de entradas e saídas de dinheiro que é necessário equilibrar. Na realidade, os responsáveis financeiros de uma organização cuidam para que a corrente de fluxos de caixa se mantenha sem ruturas. A sua preocupação básica, considerando qualquer horizonte temporal, pode ser definida pela seguinte fórmula matemática:

$$\text{Saldo no início do período} + \text{Entradas previstas no período} \geq \text{Saídas previstas no período} \\ + \text{Saldo desejado no final do período}”$$

Logo, podemos aferir que só se verifica um equilíbrio da tesouraria quando as *Entradas previstas* sejam superiores às *Saídas previstas*.

“Numa primeira fase, a função financeira confundiu-se, pelo menos em grande parte, com a gestão da tesouraria” (Breia, Mata e Pereira, 2014), ou seja, gerir os recebimentos e os pagamentos decorrentes do exercício das atividades da organização.

De acordo com Neves (2017) “Esta tarefa basilar da função financeira cedo veio a ser ampliada, surgindo então a noção tradicional da preocupação com as decisões de financiamento, ou seja, a recolha atempada e ao menor custo dos fundos que possibilitam o financiamento dos capitais necessários ao funcionamento e desenvolvimento da organização.”

À medida que os anos passaram “(...) a função financeira tradicional tem vindo a ser gradualmente acrescida de novos elementos, de novas atribuições, chegando-se assim à gestão financeira contemporânea com tarefas relacionadas com aspetos de carácter predominantemente económico, passando a caber a esta função a análise e o controlo da rendibilidade previsional e das aplicações de fundos, a análise das decisões de investimento (...)” (Neves, 2017) e “(...) o relato financeiro interno e externo, planos financeiros.” (Breia, Mata e Pereira, 2014).

As funções principais da gestão financeira

Gestão Financeira			
Gestão financeira estratégica		Gestão financeira corrente	
Ativos não correntes	Capital Próprio	Ativos correntes	Passivos correntes
	Dividendos		
Passivo não corrente			
Avaliação e gestão da performance estratégica		Planeamento e controlo da gestão corrente	

1. Fonte: Neves (2017)

Como frisa Neves (2017) “Ao longo do tempo, certas problemáticas inerentes ou relacionadas com as finanças da empresa foram-se desenvolvendo e, por razões de natureza técnica, científica e/ou pedagógica, vieram a adquirir um estatuto autónomo.”

Podemos distinguir/enumerar:

- 1) A *Análise Financeira*, que, a partir dos documentos contabilísticos históricos (Balanço, Demonstração de Resultados e Demonstrações de Fluxos de Caixa), procura examinar a evolução da situação financeira e da rentabilidade da empresa, com vista a detetar tendências futuras e a dar recomendações sintonizadas com a estratégia da organização;
- 2) A disciplina das *Finanças Internacionais*, que se preocupa com os problemas relacionados com os câmbios, a exposição ao risco cambial, os meios de pagamento e financiamento internacionais, assim como as decisões de investimento no estrangeiro e o controlo da sua rentabilidade.

“Refira-se ainda que a generalizada expansão do recurso ao Mercado de Capitais no financiamento das necessidades de fundos nas economias ocidentais deu origem ao desenvolvimento de inúmeros estudos inerentes ao funcionamento desses mercados e aos títulos que neles se transacionam, visando propor aos investidores algumas regras para a seleção e gestão da sua carteira de valores imobiliários.” (Neves, 2017)

O objetivo de minorar o impacto da volatilidade dos mercados (de câmbio, preços de mercadorias, taxas de juro, ações, etc.) levou ao desenvolvimento da análise e gestão dos riscos financeiros e ao desenvolvimento de produtos financeiros derivados, nomeadamente, opções, futuros, forwards e swaps.

1.1.1. A função financeira na prática

Constata-se que, hoje em dia, “os gestores financeiros vivem um ambiente cada vez mais complexo nos domínios legislativo, fiscal e contabilístico (...).” (Neves, 2017)

Conforme frisa Neves (2017), “O diretor financeiro pode tornar-se o gestor de um centro de resultados, contribuindo ativamente para o volume de negócios e a rentabilidade da empresa, e deve estar equipado com sistemas de informação ligados às várias praças financeiras

internacionais e às empresas do seu grupo. A gestão da informação é o essencial da sua tarefa, cabendo-lhe fundamentalmente os problemas de estratégia e política financeira, mais do que problemas de índole técnica.”

É tarefa da direção financeira “escolher a carteira de produtos financeiros, o lançamento e emissão de ações e obrigações. Em suma, os financiamentos mais adequados ao prosseguimento da estratégia da empresa, seja ela fundamentada no crescimento orgânico ou no crescimento externo por via de fusões e aquisições.” (Neves, 2017)

1.1.2. Objetivos e limites da função financeira

Segundo Neves (2017), “A teoria financeira é uma aplicação da teoria microeconómica da empresa, cujo objetivo é tipicamente apresentado como a *maximização do lucro*. Acontece, porém, que o conceito de lucro não é, nem muito operacional, nem tão-pouco relevante para uma disciplina que se preocupa essencialmente com os fluxos de caixa. Assim, aquele princípio foi, na teoria financeira, substituído pelo da *maximização do valor para os sócios/acionistas*, que deve ser entendido como o valor atual dos fluxos de caixa que, no futuro, a empresa poderá vir a conferir aos titulares do seu capital.”

O conceito de *maximização do valor da empresa*¹ implica verificar o impacto que as decisões financeiras têm nas vertentes rendibilidade e risco. Sendo que “a rendibilidade exprime a capacidade de uma empresa para gerar lucros (...). O risco reflete a variabilidade potencial dessa série de fluxos de caixa.” (Neves, 2017)

De acordo com Neves (2017), “As finanças oferecem uma pretensa universalidade, pois proporcionam uma unidade de medida – o dinheiro – comum aos factos e aos efeitos das decisões tomadas na empresa. No entanto, a natureza dos problemas não se resume nunca a aspetos exclusivamente financeiros, nem o corpo técnico das finanças permite o seu diagnóstico completo. A fonte de criação do valor da empresa não é a sua situação financeira, mas sim a sua vantagem competitiva que pode ser analisada, por exemplo, através do trinómio tecnologia/mercado/produto.”

1.1.3. Papel da análise financeira na gestão

“Compete à análise financeira a apreciação crítica dos objetivos da função financeira. Deve, assim, a análise financeira concluir se uma empresa tem ou não criado valor para os seus

¹ “A consagrada referência ao valor para os acionistas não é, contudo, ainda suficientemente geral, uma vez que se refere exclusivamente a uma forma de sociedade comercial, pelo que parece mais ajustado em português usar a expressão **maximização do valor da empresa**” (Neves, 2017)

acionistas, quer numa análise histórica, quer numa análise previsional (...). Deve, então, explicar as razões que levam, ou levaram naquela situação, à criação ou não criação de valor. Só dessa forma pode contribuir para as orientações estratégicas futuras da empresa.” (Neves, 2017)

1.2. Instrumentos Utilizados na Análise Financeira

1.2.1. Prestação de contas

O SNC aprovado pelo Decreto-Lei nº158/2009, de 13 de Julho e as Normas Internacionais de Contabilidade e Relato Financeiro (IFRS / IAS) preveem a publicação das seguintes demonstrações financeiras:

- Balanço;
- Demonstração de resultados líquidos;
- Demonstração dos fluxos de caixa;
- Demonstração das alterações no capital próprio.

Adicionalmente devem as empresas apresentar notas explicativas detalhadas em anexo àquelas demonstrações financeiras.

Na *prestação de contas anuais*, as sociedades devem apresentar os seguintes elementos:

- O relatório de gestão e a proposta de aplicação de resultados;
- As demonstrações financeiras:
 - Balanço;
 - Demonstração dos resultados por naturezas;
 - Demonstração dos resultados por funções;
 - Demonstração dos fluxos de caixa (pelo método direto) não sendo obrigatório para as pequenas entidades;
 - Demonstração das alterações no capital próprio.
- Os anexos fazem parte integrante das demonstrações financeiras.
- No caso das sociedades anónimas, sociedades em comandita por ações e sociedades por quotas que possuem órgão de fiscalização:
 - Relatório anual sobre a fiscalização efetuada;
 - Certificação Legal de Contas pelo ROC da sociedade;
 - Relatório e parecer do fiscal único, do Conselho Fiscal ou da Comissão de Auditoria, consoante o aplicável.

- As sociedades por quotas e as cooperativas agrícolas, de habitação e construção e de consumo, que ultrapassem os dois dos três limites estabelecidos no art. 262º do CSC (i.e., que não sejam consideradas pequenas entidades pelo SNC) mesmo que não tenham órgão de fiscalização têm de apresentar:
 - Relatório anual sobre a fiscalização efetuada;
 - Certificação legal de contas pelo ROC da sociedade.
- Nos casos em que a empresa tenha Conselho Geral, poderá ainda existir um relatório deste órgão de gestão.

Relativamente à informação semestral o art. 246º do Código de Valores Mobiliários refere que as entidades emitentes de ações e de títulos de dívida devem divulgar até dois meses após o encerramento do semestre e mantê-los à disposição do público por cinco anos, os seguintes documentos:

- a) As demonstrações financeiras condensadas;
- b) Um relatório de gestão intercalar;
- c) Declarações de cada uma das pessoas responsáveis do emitente, cujos nomes e funções devem ser claramente indicados, onde afirmem que, tanto quanto é do seu conhecimento, a informação financeira foi elaborada em conformidade com as normas contabilísticas aplicáveis.

Os emitentes obrigados a elaborar contas consolidadas devem elaborar as demonstrações financeiras de acordo com as normas internacionais de contabilidade aplicáveis aos relatórios financeiros intercalares adotadas nos termos do Regulamento (CE) nº 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho.

A prestação de *informação trimestral*, de acordo com o art. 246.º-A do Código de Valores Mobiliários, é obrigatório para sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado que durante dois anos consecutivos tenham ultrapassado dois dos seguintes limites:

- a. Total de balanço: 100 milhões de euros;
- b. Total de vendas líquidas e outros proveitos: 150 milhões de euros;
- c. Número médio de trabalhadores empregados durante o exercício: 150.

As empresas-mãe sujeitas ao direito nacional são *obrigadas à elaboração de demonstrações financeiras consolidadas*.

A *empresa-mãe fica dispensada de elaborar demonstrações financeiras consolidadas* quando, na data do balanço, o conjunto das entidades a consolidar, com base nas últimas contas anuais aprovadas, não ultrapasse dois dos três limites seguintes:

1. Total do balanço: 7.500.000 €
2. Total das vendas líquidas e outros rendimentos: 15.000.000 €
3. Número de trabalhadores empregados em média durante o exercício: 250.

Note-se que a dispensa da obrigação de elaborar contas consolidadas só ocorre quando dois dos limites definidos anteriormente se verificarem durante dois exercícios consecutivos.

Uma *entidade pode ser excluída da consolidação* quando não seja materialmente relevante para o objetivo das demonstrações financeiras apresentarem imagem verdadeira e apropriada da posição financeira do conjunto das entidades compreendidas na consolidação. No entanto, quando duas ou mais entidades estejam nestas condições, mas no seu conjunto sejam materialmente relevantes para o mesmo objetivo, devem então ser incluídas na consolidação.

As *relações entre empresas do grupo* podem distorcer de certo modo a situação financeira e os resultados de uma empresa. Daí que se aconselhe para a análise financeira de grupos que se utilize as demonstrações financeiras consolidadas, em vez das demonstrações financeiras individuais.

Tipos de participações financeiras

Tipo de entidade	Grau de controlo	Critério
Outras entidades	Menos de 20%	Presume-se que não tem influência significativa
Associadas	Entre 20% e 50%	Presume-se influência significativa
Subsidiárias	Mais de 50%	Controlo
Empreendimentos conjuntos	Controlo conjunto	Controlo conjunto

2. Fonte: Neves (2017)

Método de relato das participações financeiras

Participações	Nas contas individuais da empresa-mãe	Nas contas consolidadas
Em subsidiárias	Por regra usa-se o método da equivalência patrimonial	Método de consolidação integral
Em associadas	Por regra usa-se o método da equivalência patrimonial	Método de equivalência patrimonial
Em empreendimentos conjuntos	Método da consolidação proporcional ou método da equivalência patrimonial	Método da consolidação proporcional
Em outras entidades	Método do custo ou método do justo valor	Método do custo ou método do justo valor

3. Fonte: Neves (2017)

O quadro anterior só não é aplicável se existirem restrições severas e duradouras que prejudiquem significativamente a capacidade de transferência de fundos para a empresa detentora, devendo então usar-se o método do custo ou justo valor, ajustados pelas perdas de imparidades.

Ao preparar as demonstrações financeiras consolidadas a empresa-mãe pode optar pelo método de consolidação integral, consolidação proporcional ou de equivalência patrimonial.

1.2.2. Documentos-base

“A análise financeira é um processo baseado num conjunto de técnicas que tem por fim avaliar e interpretar a situação económico-financeira da empresa.” (Neves, 2017)

Esta avaliação e interpretação centram-se em torno de questões fundamentais para a sobrevivência e desenvolvimento da empresa, isto é, equilíbrio, eficiência, crescimento, risco e criação de valor.

Este processo é fundamental para as diferentes partes interessadas na boa gestão da empresa, nomeadamente, gestores, credores, trabalhadores e suas organizações, investidores de qualquer forma de capital (bancos, obrigacionistas, acionistas), Estado e, eventualmente, clientes e fornecedores.

Cada um deles tem diferentes interesses, pelo que cada um fará a análise financeira adequada aos objetivos que persegue. Embora os objetivos da análise financeira de cada grupo ou indivíduo possam ser diversos, utilizam um conjunto de técnicas que se baseiam, fundamentalmente, nas demonstrações financeiras publicadas de acordo com o normativo contabilístico em vigor.

Independentemente do sistema contabilístico adotado, para efeitos de análise financeira, as demonstrações financeiras devem proporcionar informação acerca da posição financeira, das

alterações desta e dos resultados das operações. A qualidade essencial da informação proporcionada pelas demonstrações deve satisfazer as seguintes *características*:

- **Compreensibilidade:** a informação deve ser compreensível para aqueles que a desejam analisar e avaliar.
- **Relevância:** deve ser entendida como a qualidade que a informação tem de influenciar as decisões dos utilizadores.
- **Fiabilidade:** significa que a informação tem de estar liberta de erros materiais.
- **Comparabilidade** – a divulgação e quantificação dos efeitos financeiros de operações e de outros acontecimentos devem ser registadas de forma consistente pela empresa e durante a sua vida, para se identificarem tendências na sua posição financeira e nos resultados das suas operações. De acordo com o SNC, as empresas “devem adotar os princípios de normalização contabilística, a fim de se conseguir comparabilidade entre elas”.

Pretende-se, com este conjunto de características qualitativas das demonstrações financeiras que elas apresentem uma imagem verdadeira e apropriada da posição financeira, o desempenho das operações e as alterações da posição financeira da empresa.

Com o objetivo de obter uma imagem verdadeira e apropriada da posição financeira, o desempenho das operações e as alterações da posição financeira da empresa, as demonstrações financeiras são preparadas, de acordo com o SNC, com base em dois *pressupostos*:

- **Regime do acréscimo** (anteriormente designado especialização dos exercícios) – os proveitos e os custos são reconhecidos quando obtidos ou incorridos, independentemente do seu recebimento ou pagamento, devendo incluir-se nas demonstrações financeiras dos períodos a que respeitam.
- **Continuidade** – considera-se que a empresa opera continuamente, isto é, pressupõe-se que não irá interromper as suas atividades ou entrar em processo de liquidação ou falência.

Por *mensuração* entende-se “o processo de determinar as quantias monetárias pelas quais os elementos das demonstrações financeiras devem ser reconhecidos e inscritos no balanço e da demonstração de resultados”. De acordo com o SNC poderão ser usadas diferentes bases de mensuração, nomeadamente:

- **Custo histórico** – os ativos são registados pela quantia paga para os adquirir no momento da aquisição e os passivos são registados pelas quantias recebidas em troca da obrigação de pagar no futuro ou pelas quantias que espera que venham a ser pagas para satisfazer esse passivo.

- Custo corrente – os ativos são registados pela quantia que teria de ser paga se o mesmo ativo ou equivalente fosse correntemente adquirido. Os passivos são registados pela quantia que seria necessária para liquidar correntemente a obrigação, sem recorrer ao processo de atualização financeira.
- Valor realizável (de liquidação) – os ativos são registados pela quantia que possa ser obtida numa venda ordenada do ativo. Os passivos são registados pelas quantias que se espera que sejam pagas no decurso normal dos negócios.
- Valor presente (ou valor actual) – os ativos são registados pelo valor atual dos influxos líquidos futuros de caixa que se espera que o item gere no decurso normal dos negócios e os passivos pelo valor actual dos ex-fluxos líquidos de caixa que se espera que sejam necessários para liquidar o item do passivo no decurso normal dos negócios.
- Justo valor – quantia pela qual um ativo pode ser trocado ou um passivo liquidado, entre partes conhecedoras e dispostas a isso, numa transação em que não existia relacionamento entre elas.

“De referir que a mensuração geralmente adotada na preparação das demonstrações financeiras é o custo histórico.” (Neves, 2017)

Balanço

Segundo Neves (2017), “É um documento contabilístico que expressa a situação financeira de uma empresa, em determinada data.”

O conjunto de bens e direitos constitui o ativo. O conjunto das obrigações constitui o passivo.

Numa ótica financeira, o ativo corresponde às aplicações de fundos ou investimento. Estes bens e direitos da empresa são financiados quer por capitais próprios, quer por passivo. Por isso, também se designa o 2º membro do balanço como origens de fundos ou financiamento.

O total das aplicações de fundos iguala, a todo o momento, o total das origens de fundos, podendo enunciar-se a equação fundamental da contabilidade da seguinte forma:

$$\text{Ativo} = \text{Capital próprio} + \text{Passivo}$$

Ou seja:

$$\text{Aplicação de fundos} = \text{Origem de fundos}$$

Porque as empresas se financiam com capitais próprios e passivo, será normal que o ativo exceda o passivo e, assim, o capital próprio seja positivo. Se assim não for, diz-se que a empresa está tecnicamente falida ou insolvente.

O primeiro membro do balanço é constituído pelo ativo que se subdivide em dois grandes grupos:

- **Ativo não corrente:** corresponde a aplicações de capital de longo prazo, i.e., com prazo superior a 12 meses em ativos tangíveis, intangíveis e financeiros.
- **Ativo corrente:** corresponde às aplicações de capital de curto prazo.

O segundo membro do balanço aparece organizado pela seguinte ordem de contas homogéneas:

- **Capital próprio:** o capital;
- **Passivo:** corresponde ao capital alheio ou dívidas que a empresa tem a pagar e que são apresentadas em dois grandes subgrupos:
 - Passivo não corrente: dívidas a pagar cuja exigibilidade ocorre para além de 12 meses da data do balanço;
 - Passivo corrente: dívidas a pagar cuja exigibilidade ocorre até 12 meses da data do balanço.

Ativo Não Corrente <i>(Non-Current Assets)</i>	Capital Próprio <i>(Equity)</i>
	Passivo Não Corrente <i>(Non-Current)</i>
Ativo Corrente <i>(Current Assets)</i>	Passivo Corrente <i>(Current Liabilities)</i>

4. Fonte: Neves (2017)

O segundo membro do balanço é constituído por duas grandes classes homogéneas de contas, o capital próprio e o passivo. O passivo desagrega-se em passivo não corrente e passivo corrente. Note-se que a preocupação da análise financeira do segundo membro do balanço prende-se não apenas com a estrutura do capital, mas também com o grau de exigibilidade dos passivos. Assim, o analista terá de reformular algumas contas de modo a ordenar o passivo por grau de exigibilidade. Na parte superior do balanço devem estar as contas de menos exigibilidade (como capital próprio e passivo a pagar a mais longo prazo) e na parte inferior do balanço, o passivo com maior grau de exigibilidade, isto é, com a data de vencimento mais próxima.

Balanço Funcional

A partir dos anos 80 a análise financeira começou a preocupar-se mais com o equilíbrio funcional das origens e aplicações, pelo que passou a designar-se por *análise funcional*.

Segundo Neves (2017), “O balanço funcional procura “fotografar”, em determinada data, as aplicações e recursos relacionados com os ciclos financeiros da empresa, qualquer que seja a sua situação contabilística, jurídica ou patrimonial. Por “ciclos financeiros” entende-se a resultante financeira das decisões tomadas na empresa aos diferentes níveis de gestão – estratégico, operacional, financeiro.” Os ciclos financeiros classificam-se em:

- **Ciclo de investimento:** engloba o conjunto de atividades e decisões respeitantes à análise e seleção de investimentos ou desinvestimentos;
- **Ciclo de exploração ou operacional:** corresponde às atividades e decisões no âmbito dos aprovisionamentos, produção e comercialização;
- **Ciclo das operações financeiras:** corresponde às atividades de obtenção de fundos adequados aos investimentos e às necessidades de financiamento do ciclo de exploração.

Ciclo	Aplicações	Origens	Ciclo
Investimento	Ativo Fixo	Capital Próprio	Capital
Exploração	Necessidades Cíclicas ou Ativo Cíclico	Passivo de Médio e Longo Prazo	
		Recursos Cíclicos ou Passivo	Exploração
Tesouraria	Tesouraria Ativa	Tesouraria Passiva	Tesouraria

5. Fonte: Neves (2017)

O ativo cíclico (ou necessidades cíclicas) e o passivo cíclico (ou recursos cíclicos) pode calcular-se do seguinte modo, utilizando as contas do SNC ajustadas:

NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO	Ano 1	Ano 2	Ano 3
(1) Ativo cíclico ou necessidades cíclicas (2+3+...+9)			
(2) Inventários de existências			
(3) Ativos biológicos			
(4) Clientes			
(5) Adiantamentos a fornecedores			
(6) Estado e outros entes públicos			
(7) Outros devedores operacionais			
(8) Acréscimos de proveitos operacionais			
(9) Custos diferidos operacionais			
(10) Passivo cíclico ou recursos cíclicos (11+12+...+16):			
(11) Fornecedores			
(12) Adiantamentos de clientes			
(13) Estado e outros entes públicos operacionais			
(14) Outros credores operacionais			
(15) Acréscimos de custos operacionais			
(16) Proveitos diferidos operacionais			
(17) NECESSIDADES EM FUNDO DE MANEIO (1-10)			

6. Fonte: Neves (2017)

As necessidades em fundo de maneo representam as necessidades de financiamento requeridas pelo ciclo de exploração.

A forma de apresentação mais corrente do *balanço funcional para análise da tesouraria líquida* é a seguinte:

ANÁLISE DO EQUILÍBRIO FINANCEIRO	Ano 1	Ano 2	Ano 3
(1) Fundo de Maneio (2-3)			
(2) Capitais Permanentes			
(3) Ativo fixo			
(4) Necessidades em Fundo de Maneio (5-6)			
(5) Ativo cíclico			
(6) Passivo cíclico			
(7) Tesouraria Líquida (1-4) ou (8-9)			
(8) Tesouraria ativa			
(9) Tesouraria passiva			

7. Fonte: Neves (2017)

Em que os capitais permanentes são a soma dos capitais próprios e do passivo a médio e longo prazo.

Para a *análise da rendibilidade*, no entanto, prefere-se usar um dos seguintes modelos:

- O modelo em que a tesouraria ativa faz parte do capital investido

BALANÇO FUNCIONAL	Ano 1	Ano 2	Ano 3
(1) Capital Investido (2+5+8)			
(2) Ativo fixo (3+4)			
(3) Ativo fixo operacional			
(4) Ativo fixo financeiro			
(5) Necessidades em Fundo de Maneio (6-7)			
(6) Ativo cíclico			
(7) Passivo cíclico			
(8) Tesouraria Ativa			
(9) Capital de financiamento (ou capital obtido) (10+13)			
(10) Capital próprio (11+12)			
(11) Capital próprio do grupo			
(12) Interesses minoritários			
(13) Dívida financeira (14+15)			
(14) Passivo médio/longo prazo			
(15) Tesouraria passiva = Dívida financeira de curto prazo			

8. Fonte: Neves (2017)

- O modelo em que a tesouraria ativa é deduzida à dívida financeira, o capital de financiamento considerado apenas com a dívida líquida.

BALANÇO FUNCIONAL	Ano 1	Ano 2	Ano 3
(1) Capital Investido (2+5)			
(2) Ativo fixo (3+4)			
(3) Ativo fixo operacional			
(4) Ativo fixo financeiro			
(5) Necessidades em Fundo de Maneio (6-7)			
(6) Ativo cíclico			
(7) Passivo cíclico			
(8) Capital de financiamento (ou capital obtido) (10+13)			
(9) Capital próprio (10+11)			
(10) Capital próprio do grupo			
(11) Interesses minoritários			
(12) Dívida financeira líquida (13+14-15)			
(13) Passivo médio/longo prazo			
(14) Tesouraria passiva			
(15) Tesouraria ativa			

9. Fonte: Neves (2017)

Segundo Neves (2017), “O primeiro modelo de balanço funcional é o que frequentemente é usado na análise financeira, enquanto o segundo modelo é mais usado em processos de avaliação de empresas.”

“O balanço funcional será usado na análise financeira para o estudo do equilíbrio financeiro, das estratégias de financiamento face ao risco, da rendibilidade dos capitais investidos e do capital próprio, da alavancagem (leverage) e para a determinação do valor económico criado (economic value added).” (Neves, 2017)

Demonstração de Resultados

“Enquanto o balanço é o documento que apresenta a situação financeira da empresa numa determinada data, a *demonstração de resultados* líquidos evidencia a formação dos resultados (lucros ou prejuízos) num determinado período (entre dois balanços). É um documento de avaliação do desempenho económico no referido período. Avalia-se, através dele, a rendabilidade operacional e líquida do volume de negócios e em interligação com o balanço, a rendibilidade dos capitais investidos e a rendibilidade dos capitais próprios.” (Neves, 2017)

A formação dos resultados é evidenciada pela síntese dos rendimentos e ganhos (i.e., proveitos) e dos gastos e perdas (i.e., custos) em grupos homogéneos, indicando desta forma a proveniência e composição do resultado apurado em cada período.

A demonstração de resultados apresenta-se em duas formas:

- Demonstração dos resultados por naturezas;
- Demonstração dos resultados por funções.

O documento mais utilizado pelos analistas financeiros, é a demonstração de resultados por natureza, pois é a que apresenta maior fiabilidade e consistência em termos de custos e proveitos numa ótica económico-financeira.

De forma a colmatar as limitações, interessa ao analista financeiro considerar as seguintes definições para efeitos da análise à demonstração de resultados:

- Operacional – diz respeito às operações relacionadas com a exploração;
- Financeiro – diz respeito às transações de carácter financeiro. Aqui poderá ainda considerar os rendimentos das participações financeiras e dos investimentos não financeiros.
- Corrente – o que é usual e em continuidade, por conseguinte inclui os resultados operacionais e financeiros.
- Não corrente ou extraordinário – o que não é costume.

Segundo Neves (2017), “As demonstrações de resultados deveriam ser elaboradas com vista a apurar os resultados operacionais isolando as componentes transitórias e não sustentáveis dos resultados, de modo a facilitar as previsões e estimativas futuras dos resultados e fluxos de caixa.”

Assim, o analista financeiro deve procurar isolar todos os efeitos do que não é costume ou que sai fora do normal de modo a coloca-los abaixo do resultado corrente, nomeadamente, resultados:

1. De operações descontinuadas;
2. De itens especiais ou não usuais;
3. Extraordinários;
4. De alterações de princípios contabilísticos.

Para o analista financeiro, é muito importante obter resultados operacionais e resultados correntes que sejam recorrentes, isto é, que sejam de continuidade. Dessa forma tudo o que tiver natureza não recorrente deve ser reclassificado em resultados extraordinários ou não correntes.

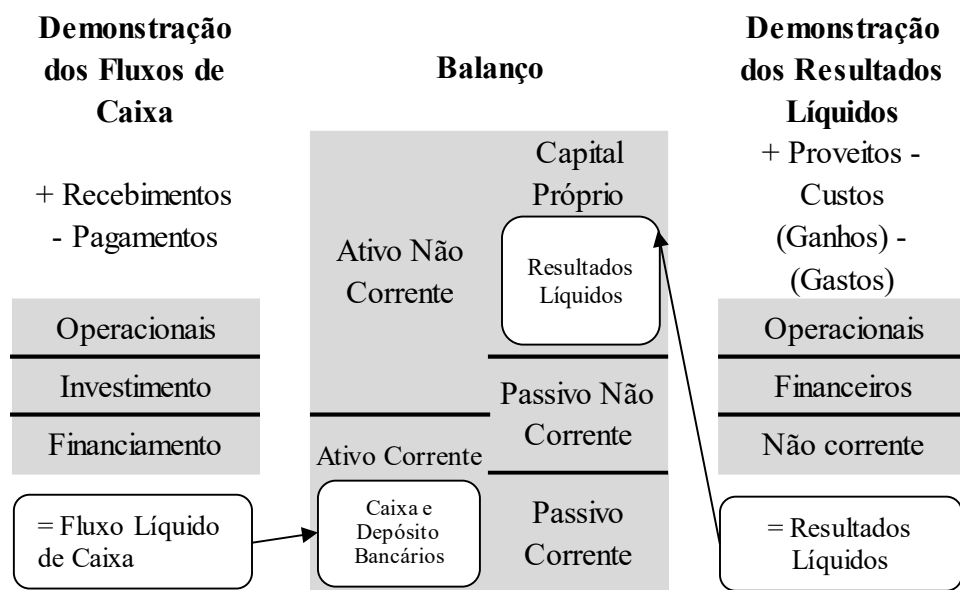
O analista poderá pretender analisar em separado a rendibilidade da exploração e a *rendibilidade dos investimentos não afetos à exploração*, como dos investimentos financeiros e não financeiros como as propriedades de investimento. Nesse caso será necessário, nas diversas contas de rendimento e ganhos, separar o que diz respeito a este tipo de investimentos:

- Podem existir trabalhos para a própria entidade destinados a propriedades de investimento;
- Nas reversões podem existir reversões de depreciações e amortizações de propriedades de investimento, reversões de imparidades de investimentos financeiros, propriedades de investimentos e de ativos não correntes detidos para venda.
- Nos ganhos por aumentos de valor podem ser de investimentos financeiros e propriedades de investimento.
- Nos outros rendimentos e ganhos podem ocorrer rendimentos e ganhos em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos, rendimentos e ganhos nos restantes ativos financeiros, rendimentos e ganhos em propriedades de investimento e outros investimentos não financeiros.

Quanto aos gastos e perdas, há também que considerar as seguintes contas:

- Gastos de depreciação e de amortização relacionados com propriedades de investimento.
- Perdas por imparidade em investimentos financeiros, em propriedades de investimento e em ativos não correntes detidos para venda.
- Perdas por reduções do justo valor em investimentos financeiros, em propriedades de investimento.
- Outros gastos e perdas nomeadamente em subsidiárias, associadas, empreendimentos conjuntos, e gastos e perdas em investimentos não financeiros.

As Demonstrações Financeiras interligam-se da seguinte forma:



10. Fonte: Neves (2017)

Anexo às Demonstrações Financeiras

Segundo Neves (2017), “As demonstrações devem fazer-se acompanhar com um anexo em que são divulgadas informações diversas que se destinam, umas, a desenvolver e comentar as quantias incluídas nas demonstrações financeiras, e, outras, a divulgar factos ou situações que, não tendo expressão naquelas demonstrações financeiras, são úteis para o utilizador das contas, pois influenciam ou podem vir a influenciar a posição financeira e os resultados das operações ou os fluxos de caixa da empresa.”

Parecer do Conselho Fiscal e Certificação Legal de Contas

“(…) são dois documentos que o analista financeiro deve ler com atenção para verificar se existem algumas restrições à qualidade da informação prestada nos relatórios de gestão, nas demonstrações financeiras e nos respetivos anexos.” (Neves, 2017)

Limitações dos Documentos Contabilísticos

A análise financeira é feita sobre documentos de natureza contabilística – o balanço, a demonstração de resultados e a demonstração dos fluxos de caixa. No entanto, estes documentos *não respondem por inteiro às exigências da análise financeira*.

De acordo com Neves (2017), “A contabilidade visa fundamentalmente determinar o crescimento do capital da empresa (resultado líquido) numa base de custo histórico, avaliando

sistematicamente os ativos detidos pela empresa, aos quais contrapõe as dívidas, medindo assim o património líquido ou capital próprio. A análise financeira, por seu turno, consiste na análise de cinco elementos principais:

- identificação e análise do ajustamento dos principais fluxos financeiros, visando testar as condições de equilíbrio ao normal funcionamento da empresa;
- análise da rendibilidade dos capitais e a sua eficiente utilização;
- a identificação e mensuração dos riscos operacionais e financeiros;
- a quantificação e análise do crescimento sustentável;
- a determinação e estimativa da criação de valor.”

Enquanto o analista interno, tendo em vista os objetivos da análise económico-financeira, por possuir abundante informação complementar, pode fazer algumas correções aos documentos contabilísticos, o analista financeiro externo tem de se satisfazer com aquelas sínteses e com os anexos que o SNC e as IFRS exigem.

Em qualquer dos casos, será conveniente ter em conta as limitações dos documentos contabilísticos, em especial as seguintes:

- a) Não refletem nem valores a custo histórico (como capital investido ao longo do tempo), nem valores a preços de mercado (capital investido a preços atuais), mas um misto de classificações que se torna difícil, a qualquer utilizador compreender o seu significado. Esta mistura de critérios valorimétricos e a discricionariedade na sua aplicação, tornam impossível fazer comparações entre empresas, a menos que se reduzam todas as contas aos mesmos critérios contabilísticos;
- b) Existem contas para as quais é preciso fazer algumas estimativas, nomeadamente provisões para créditos que se tornam duvidosos, provisões para existências que se tornaram obsoletas ou invendáveis, amortizações de imobilizado baseado num pressuposto de vida útil ou qualquer outro, perdas por imparidade;
- c) Enquanto a depreciação de um ativo fixo é uma prática corrente, a sua revalorização fica ao critério da gestão da empresa;
- d) Muitas rubricas com valor efetivo para a empresa estão omitidas do balanço porque a sua valorização objetiva oferece algumas dificuldades. O elemento patrimonial mais evidente, nesta situação, é o ativo humano, mas outros se podem considerar, como a imagem, o valor de uma clientela, etc. Além disso, se uma empresa adquirir por exemplo uma marca pode registá-la no balanço como um ativo intangível, mas se criar a imagem com recursos internos, não a pode registar no balanço. Mais, no primeiro

caso, após o reconhecimento inicial, um ativo intangível pode ser escriturado por uma quantia revalorizada, mas no caso de ter sido criado pelos recursos internos, não poderá figurar nas rubricas do balanço. As despesas com a sua criação são consideradas como um custo do exercício;

- e) Os diferentes critérios valorimétricos utilizados podem provocar diferenciações nas várias empresas;
- f) As normas contabilísticas são muitas vezes ditadas por acordos entre práticas contabilísticas de diversos países que reduzem o significado económico-financeiro da informação contabilística.

1.2.3. Método dos rácios

“A técnica mais utilizada pela análise financeira consiste em estabelecer relações entre contas e agrupamento de contas do balanço, da demonstração de resultados e da demonstração de fluxos de caixa, ou ainda entre outras grandezas económico-financeiras. Estas relações têm várias designações, tais como: rácios, índices, coeficientes, quocientes, indicadores, etc.

A nossa preferência vai para o termo “rácio”, pois é o único que não se utiliza na linguagem corrente com diversas aceções sendo, por isso, o mais expressivo para designar esta técnica tão básica e tão importante da análise financeira.” (Neves, 2017)

Os rácios são “um instrumento de apoio para sintetizar uma quantidade abundante de dados e comparar o desempenho económico-financeiro das empresas e a sua evolução no tempo. Será conveniente estar alerta, pois os rácios, como todas as técnicas de análise puramente financeira, ajudam a fazer as perguntas certas, mas não das respostas. As respostas encontram-se nos aspetos qualitativos da gestão.” (Neves, 2017)

Tipos de rácios

Podem construir-se inúmeros rácios, mas a sua utilização vai depender sobretudo, dos objetivos da análise, qual a natureza dos fenómenos que pretende revelar ou medir, que fontes de informação se vão utilizar, etc. em função da natureza dos fenómenos a revelar.

Tendo em consideração o fenómeno a revelar, podemos enumerar os seguintes tipos de rácios:

- **Rácios financeiros:** são aqueles que apreciam os aspetos que se relacionam exclusivamente com aspetos financeiros, tais como a estrutura financeira, a capacidade de endividamento, a solvabilidade, etc.

- **Rácios económicos:** pretendem revelar aspetos de situação económica, como a estrutura de custos, a estrutura dos proveitos, as margens, a capacidade de autofinanciamento, etc.
- **Rácios económico-financeiros:** pretendem apreender os aspetos económico-financeiros, como sejam a rendibilidade dos capitais, as rotações dos diferentes elementos de ativo, etc.
- **Rácios de funcionamento:** ajudam a explicar os impactos financeiros da gestão ao nível do ciclo de exploração. São os rácios dos prazos médios de recebimento e pagamento, da duração média das existências em armazém, etc.
- **Rácios técnicos:** procuram revelar aspetos relacionados com a produção e as atividades em geral, expressando-se normalmente em unidades físicas, ou comparando unidades económico-financeiras com unidades físicas. Estuda-se com eles o rendimento do equipamento, a produtividade da mão-de-obra, etc.

Bases de comparação de rácios

A análise financeira através de rácios só tem sentido se existir alguma base de comparação. Uma forma muito corrente de análise é a comparação com o histórico, concluindo-se assim se a evolução tem sido favorável ou desfavorável.

Todos os bancos têm as suas bases de dados para análise financeira e de risco de crédito, mas são de acesso privado. Algumas associações de indústria e comércio publicam informações sobre as empresas associadas e análise setoriais que valerá a pena consultar. A base de dados de acesso pública gratuita é disponibilizada pelo Banco de Portugal.

Tem interesse aceder a informação detalhada de empresas concorrentes. As empresas mais conhecidas em Portugal na venda desse tipo de informação são a COFACE, a Informa D&B, a base de dados SABI do Bureau van Dijk e o serviço disponibilizado pelo Ministério da Justiça a partir da IES.

Interessa hoje aceder não só às demonstrações financeiras, mas também aos anexos para compreender as semelhanças e diferenças de políticas contabilísticas das empresas que se pretende comparar. Significa que os relatórios e contas publicados pelas empresas concorrentes são as fontes mais completas a que o analista financeiro pode ter acesso.

Não se deve utilizar apenas um termo de comparação. Os analistas financeiros procuram diversificar as fontes de informação, enriquecendo assim a análise. Procuram também relacionar a evolução de diversos rácios, comparando-os entre si.

Além do mais, um bom analista financeiro sabe que deve ter um conhecimento razoável do negócio em que a empresa atua, para poder tirar conclusões através desta análise de rácios.

A comparação com os concorrentes mais diretos deve ser a preferida dos analistas financeiros para medir o desempenho da empresa. A metodologia de avaliação do desempenho comparado com concorrentes (benchmarking) tem a sua justificação no facto de o desempenho ser sempre relativo e, também, porque cada empresa num determinado setor pode ser afetada de forma diferente pela conjuntura económica. No entanto, é preciso que o analista financeiro e o gestor financeiro tenham em consideração alguns dos seus inconvenientes.

Quando se utilizam dados setoriais, podem ainda existir problemas de classificação das empresas na respetiva atividade económica. Excetuando-se alguns negócios (e.g., produtos farmacêuticos, produção de rações), em que existe algum rigor no controlo de classificação CAE, nos outros, quando o empresário cria a sua empresa, aquilo que menos o preocupa é saber qual vai ser o CAE da sua empresa.

Limitações dos rácios

Numa altura em que a técnica dos rácios se vulgarizou e se utiliza com frequência para quase todos os fins, convém alertar que este instrumento tem algumas limitações, devendo por isso ser usado com prudência, sob pena de se tirarem conclusões, no mínimo, com pouco significado, se não mesmo incorretas.

Algumas das limitações:

- ✓ Os rácios tratam apenas dados quantitativos;
- ✓ As decisões de curto prazo podem afetar profundamente as demonstrações financeiras e os rácios que lhe estão inerentes;
- ✓ A comparação de rácios entre empresas do mesmo setor, ou com médias do setor, pode ser falseada pelas diferenças das práticas contabilísticas das empresas;
- ✓ Não existe uma definição normalizada a nível nacional e muito menos internacional de cada rácio;
- ✓ A contabilidade é feita aos custos históricos, pelo que a inflação verificada na economia afeta de formas diferentes as empresas. Além disso, a comparação entre diferentes períodos também é afetada;
- ✓ O apuramento de um valor para um rácio individualizado não diz nada ao analista. O rácio tem de ser analisado no seu contexto;
- ✓ O analista financeiro interessado no futuro deve pressupor que as conclusões sobre o passado refletem necessariamente a situação atual ou futura.

1.3. Solidez Financeira e Equilíbrio Financeiro

1.3.1. Qualidade dos resultados e da informação financeira

“Apesar de este aspeto, normalmente não ser referido com detalhe nos manuais de análise financeira, um bom analista financeiro procura sempre determinar a qualidade dos dados em que fundamentou a sua análise, considerando-a uma fase inicial obrigatória no seu trabalho, pois é uma garantia da validade das conclusões que vai retirar.” (Neves, 2017)

Não existe uma definição clara quanto à qualidade dos dados económico-financeiros reportados. Claro que os revisores oficiais de contas têm por função atestar essa qualidade, que os mesmos estão apresentados de acordo com os princípios contabilísticos e que representam de forma apropriada a situação económico-financeira da empresa. Mas há empresas que não têm revisão de contas e além disso, a forma de apresentar de forma apropriada a situação financeira é diversa.

Cada analista financeiro tem a sua definição de qualidade dos dados e dos resultados em função dos objetivos da análise e da perceção que tem das características relevantes face a esses objetivos. No entanto, a prática sugere que alguns dos fatores de alta qualidade são os seguintes:

1. **Regras contabilísticas** – regras baseadas nos princípios da contabilidade geralmente aceites, para que o apuramento dos resultados seja prudente e consistente ao longo dos anos.
2. **Origem dos resultados** – resultados cuja origem seja essencialmente da atividade normal da empresa e não de atividades esporádicas ou extraordinárias.
3. **Fluxos de caixa** – vendas e custos que se convertam rapidamente em recebimentos e pagamentos.
4. **Fiscalidade** – não estar em situação muito favorecida pela lei fiscal, porque no caso de haver alteração da lei corre o risco de grande redução dos resultados.
5. **Solidez financeira do balanço** – um nível de endividamento e uma estrutura de capital razoável.
6. **Meio envolvente económico** – resultados que não sofram grande impacto face à evolução da inflação ou dos movimentos cambiais.
7. **Volatilidade** – resultados cuja evolução seja estável e, por isso, indicativos dos resultados futuros.

8. **Ativos** – ativo fixo utilizado na geração dos resultados históricos que estejam em boas condições de funcionamento futuro e ativo circulante facilmente realizável.
9. **Objetivo do utilizador** – forma de apresentação consistente dos resultados e que satisfaça as necessidades do analista financeiro para os objetivos que persegue com a análise.

Outros fatores a ter em conta:

- *O meio ambiente* (político, económico, etc.) pode afetar a qualidade dos dados económico-financeiros publicados. São normalmente fatores não controláveis pelos gestores. É o caso das empresas que atuam num país com instabilidade política e económica. O risco de nacionalização, controlo generalizado sobre os preços ou sobre o movimento de capitais, etc., diminui a qualidade dos dados económico-financeiros publicados;
- *A análise da qualidade dos dados deve ter em conta o setor de atividade* em que a empresa atua, na medida em que práticas contabilísticas aceites num sector podem ser rejeitadas noutros. Controlos governamentais sobre as empresas do setor, tais como regulamentação dos preços e dos salários, podem ser fatores de incerteza sobre a evolução dos resultados, reduzindo assim a sua qualidade;
- *Alguns aspetos da gestão operacional e financeira também podem afetar a qualidade dos resultados.* Um elevado grau de alavanca operacional é um fator de risco para a evolução dos resultados, pois os resultados ficam mais vulneráveis a alterações da conjuntura.

Partindo dos princípios básicos em que se fundamenta a análise da qualidade dos resultados – os gestores deveriam preferir usar os princípios contabilísticos do conservantismo, os resultados da atividade normal da empresa deveriam estar claramente evidentes, o financiamento alheio remunerado deveria ser usado com prudência. É possível identificar desvios a estes princípios e, questionar a razão desses desvios. O desvio identificado representa apenas um *sinal que pode ser de perigo* se o gestor pretender esconder no relato financeiro alguma tendência desfavorável dos resultados líquidos ou da situação financeira.

Alguns dos aspetos contabilísticos que podem chamar a atenção para sinais de perigo são:

- **Relatório dos auditores:** excessivamente longo, com palavras pouco usuais, mencionando incertezas, com data tardia em relação ao habitual.
- **Mudança de auditores:** este sinal de perigo pode mostrar desacordo entre os gestores e os auditores quanto à contabilização de algumas transações.
- **Redução dos custos discricionários:** a redução de custos de publicidade, formação, investigação e desenvolvimento, etc. é um meio normalmente utilizado para conseguir atingir os objetivos de lucro a curto prazo.

- **Mudança de critérios valorimétricos:** pode ter o objetivo de adotar métodos correntes do setor que a empresa não praticava ou pode ser um sinal de mudança económica na empresa que a gestão procura esconder.
- **Aumento do volume de créditos de clientes:** o crédito de clientes pode estar a ser utilizado como forma de ultrapassar as dificuldades de venda no mercado, e a ser um meio de atingir o objetivo do lucro.
- **Alteração do tempo médio das existências:** um aumento do tempo de permanência das existências em armazém pode resultar de dificuldades de venda, de deficiente gestão das existências ou de falta de articulação do ciclo vendas – armazéns – produção.
- **Aumento das letras e outros títulos a pagar:** quando o volume dessas dívidas é muito superior ao considerado normal no sector, pode identificar dificuldades de liquidez.
- **Aumento dos ativos intangíveis:** há que questionar a que se deve esse aumento. Por vezes, os gestores passam a capitalizar algumas despesas correntes, com o fim de apresentarem melhores resultados.
- **Volume de diferimentos:** também como forma de aliviar os custos do ano, alguns custos podem ser diferidos para os exercícios seguintes.
- **Quebra do rácio margem de contribuição e/ou do rácio margem operacional em percentagem das vendas:** pode ser um sinal de competitividade agressiva, de falta de controlo sobre os custos ou mudança na gama de produtos da empresa.
- **Aumento do endividamento:** este aumento pode surgir pela incapacidade de gerar internamente fundos para financiar a atividade.
- **Aumento das provisões:** pode ser um sinal de dificuldades financeiras futuras.

1.4. Equilíbrio financeiro

Os fenómenos económicos podem ser analisados sob duas perspetivas distintas – a análise da estrutura e a análise da conjuntura.

O conceito de *estrutura* na economia refere-se ao conjunto de dados ou elementos relativamente estáveis em certo período ou época e que é o suporte do funcionamento de uma organização. Por outro lado, a conjuntura tem por base o que é ocasional, instável e que flui.

A análise da estrutura económico-financeira de uma empresa passa pela análise da estrutura do balanço e da demonstração de resultados.

A teoria tradicional evita estabelecer regras fixas que ditem a estrutura, composição e relação entre origens e aplicações no balanço, indicando, no entanto, alguns princípios orientadores:

1. A solidez e o equilíbrio financeiro estarão tanto mais assegurados quanto maior for o capital próprio por comparação com o alheio.
2. Se usar capital alheio, quanto maior for o capital alheio de médio e longo prazo, tanto melhor para a solidez e equilíbrio financeiro.
3. A estrutura financeira será tanto mais sólida quanto mais os capitais próprios permanentes cobrirem os ativos fixos.
4. Também quanto maior a rentabilidade do capital investido em relação ao custo do capital alheio, tanto melhores as condições para melhorar o equilíbrio financeiro.

No fundo, a teoria tradicional estabelece que se a estrutura financeira da empresa se apresentar consistente e se estiver, simultaneamente, garantida a rentabilidade em comparação com o custo do capital alheio, a empresa reúne condições de estabilidade.

Perspetiva tradicional de análise de liquidez

A liquidez significa ter disponibilidade de dinheiro ou a possibilidade de obter com facilidade para satisfazer os compromissos que se estão a vencer no imediato.

O analista financeiro vai estimar a situação de liquidez da empresa por análise do balanço.

Para esta análise, os financeiros desenvolveram os conceitos de *grau de liquidez e exigibilidade*, agrupando as rubricas do balanço em função desse grau:

- **Ativo não corrente** (designado pelos financeiros como ativo fixo): ativos com grau de liquidez fraco. Inclui os ativos tangíveis e intangíveis, os investimentos financeiros e as dívidas de terceiros a médio e longo prazo. A sua transformação em dinheiro é lenta e sempre a mais de 12 meses da data do balanço.
- **Ativo corrente** (designado pelos financeiros como ativo circulante): ativos de elevado grau de liquidez. Inclui as disponibilidades, os títulos negociáveis, as dívidas de terceiros a curto prazo e as existências que se transformam em dinheiro num prazo até 12 meses da data de balanço.
- **Capital próprio** que não é exigível a menos que seja derivado de uma decisão judicial.
- **Passivo não corrente**: são capitais alheios com grau de exigibilidade a médio e longo prazo, cuja data de vencimento da dívida é a mais de 12 meses da data do balanço.
- **Passivo corrente** (designado pelos financeiros como passivo circulante ou capital circulante): dívidas com grau de exigibilidade até 12 meses da data do balanço.

Fundo de manei

Como o passivo circulante representa obrigações que a empresa tem de pagar no prazo de um ano e o ativo circulante corresponde ao dinheiro disponível ou quase disponível, e aos bens, direitos e créditos que se transformam em dinheiro no prazo máximo de um ano, a teoria tradicional da análise financeira conclui que a empresa estará equilibrada a curto prazo desde que o ativo circulante seja suficiente para pagar o passivo circulante:

$$\text{Ativo circulante} \geq \text{Passivo circulante} \quad \text{ou} \quad \text{Ativo circulante} - \text{Passivo circulante} \geq 0$$

Esta diferença é conhecida por fundo de manei.

$$\text{Fundo de manei} = \text{Ativo circulante} - \text{Passivo circulante}$$

Sabendo que o 1º membro do balanço tem de igualar o 2º membro, facilmente se deduz que o fundo de manei também se pode calcular da seguinte forma:

$$\text{Fundo de manei} = \text{Capitais permanentes} - \text{Ativo fixo}$$

A conclusão de que o fundo de manei tem de ser positivo para a empresa estar equilibrada parte, no entanto, de premissas falsas. A maior parte dos analistas financeiros são hoje unânimes em reconhecer que o nível do fundo de manei adequado está dependente de diversas condições e variáveis, entre as quais se distinguem a natureza e o volume de atividade.

O fundo de manei não é suficiente para assegurar o equilíbrio financeiro, porque existem rubricas associadas ao ciclo de exploração (existências, clientes, e outras) que também necessitam de financiamento com carácter de estabilidade. Mas o seu cálculo, ao ser feito pela diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, não pode conceptualmente representar as necessidades de financiamento do ciclo de exploração, pois as rubricas de base ao cálculo incluem valores ligados a decisões relacionadas com o ciclo de exploração e o ciclo de financiamento.

Surge assim a necessidade de uma metodologia que encare o equilíbrio financeiro em conexão com as decisões ligadas ao ciclo financeiro – operacional, de investimento e de financiamento.

O tratamento do equilíbrio financeiro deve fazer-se através da análise do balanço funcional. Para além da classificação do ciclo financeiro nos seus subciclos, convém ainda distinguir os seguintes dois níveis de decisão da empresa:

- a) *A política geral da empresa* e os efeitos dessa política sobre a estrutura do capital investido, da estrutura de capitais e da estrutura financeira;

- b) *As políticas operacionais* e o seu efeito sobre as necessidades de financiamento do ciclo de exploração.

Para ser possível esclarecer a influência destas políticas sobre os fluxos de caixa e o equilíbrio financeiro, será necessário, estruturar o balanço funcional em três componentes:

a) Fundo de maneo funcional

O conceito utilizado por este método é muito mais interessante do ponto de vista financeiro. Neste sentido, o fundo de maneo é o saldo dos fluxos acumulados relativos à política geral e à estratégia financeira:

- Os capitais permanentes são os recursos estáveis determinados pela política de financiamento, como o aumento de capital social, os excedentes criados e não distribuídos e os empréstimos a médio/longo prazo. Inclui as chamadas operações de capital.
- O ativo fixo resulta das aplicações de investimento que são função das decisões de investimento.

O fundo de maneo (quando positivo) representa, por isso, a parte de financiamento estável que se destina a financiar o ciclo de exploração. Se o seu valor for negativo, significa que parte dos financiamentos de curto prazo estão a financiar ativos fixos, o que, por si só, é um fator de fraqueza da estrutura financeira, que acarreta riscos financeiros.

b) Necessidades de fundo de maneo

A noção de necessidades em fundo de maneo está ligada à necessidade de financiamento do ciclo de exploração.

O ciclo de exploração exige uma série de meios financeiros para executar os pagamentos das despesas operacionais, antes ainda de se obter o recebimento do cliente:

- Pagamento a fornecedores de matérias-primas, mercadorias e outros materiais;
- Pagamento ao pessoal;
- Pagamento de fornecimentos e serviços diversos.

É por isso necessário ter assegurado um determinado montante de dinheiro antes de lançar um ciclo de fabricação. Além disso, a empresa arranca com o 2º ciclo de exploração quando ainda não obteve o recebimento dos clientes do 1º ciclo, e assim por diante.

A sobreposição dos ciclos faz com que as necessidades de financiamento do ciclo de exploração tenha um carácter estável, de uma certa permanência. No entanto, em atividades sazonais ou dependentes da conjuntura, pode haver uma necessidade de financiamento desse ciclo que, ao ser sazonal ou conjuntural, não será obviamente uma necessidade permanente.

As necessidades de fundo de maneo representam, quando o seu valor é positivo, as necessidades de financiamento do ciclo de exploração. Caso o seu valor seja negativo, representam excedentes financeiros do ciclo de exploração.

O nível das NFM (e o facto de serem positivas ou negativas) depende do sector em que a empresa atua, das práticas de gestão do negócio, da tecnologia utilizada, do volume de negócios e da gestão global ao nível do ciclo de exploração:

- I. **Sectores económicos com ciclos de exploração longos** (caso das indústrias pesadas, da construção e obras públicas, etc.) têm necessidades de fundo maneo fortemente elevadas, enquanto os sectores económicos com tempos de fabricação e armazenagem curtos têm naturalmente menores necessidades de fundo maneo. Se, cumulativamente, essas empresas obtiverem os recebimentos com prazos inferiores aos pagamentos (caso da distribuição), podem encontrar-se até situações de NFM negativas, isto é, em que o ciclo de exploração gera fundos com carácter estável.
- II. Os **hábitos e costumes na concessão de créditos** dentro de um setor, e até de uma economia, são outras condicionantes extremamente importantes para a gestão do ciclo financeiro.
- III. Também a **tecnologia empregue e a organização em geral** podem conduzir a maior ou menor eficiência na produção e gestão das existências, quer em termos de tempo, quer de custo.
- IV. O **esforço desenvolvido pela empresa no sentido de obter melhores condições de recebimento e pagamento**, e de maior eficiência ao nível das compras, produção e distribuição, terá reflexos sobre o volume das necessidades de financiamento do ciclo de exploração.

As NFM são, por isso, um meio de avaliação financeira dos esforços da gestão operacional. Em termos de cálculo, definem-se pelo saldo das contas relativas ao ciclo de exploração: Compra, Produção e Distribuição.

As NFM resultam da diferença entre as necessidades cíclicas e os recursos cíclicos.

As **necessidades cíclicas**, ou ativo cíclico, são constituídas pelas seguintes contas de exploração:

- Inventários de existências (EX);
- Clientes (CL);
- Adiantamentos a fornecedores (AdF)
- Estado e outros entes públicos a receber (ER);

- Outros devedores de exploração (ODE) onde se incluem nestes também os diferimentos ativos que sejam de exploração.

Os **recursos cíclicos** de exploração são resultantes das contas de:

- Fornecedores (F);
- Adiantamentos de clientes (AdC);
- Estado e outros entes públicos a pagar (EP);
- Outros credores exploração (ODE) onde se incluem nestes também os diferimentos passivos que sejam de exploração.

Assim, as necessidades em fundo de maneo são:

$$\text{NFM} = \text{Necessidades cíclicas} - \text{Recursos cíclicos} = (\text{EX} + \text{CL} + \text{AdF} + \text{ER} + \text{ODE}) - (\text{F} - \text{AdC} + \text{EP} + \text{OCE})$$

c) Tesouraria líquida

O balanço funcional identifica para o 1º membro do balanço:

1. O **ativo fixo ou aplicações de investimento (AF)**, que resultam das decisões estratégicas sobre elementos do ativo;
2. As **necessidades cíclicas (NC)**, como aquelas que resultam diretamente do ciclo de exploração.
3. A **tesouraria ativa (TA)**, que resulta de decisões sobre rubricas do ativo, independentemente do ciclo de exploração.

Para o 2º membro do balanço especifica:

1. Os **capitais estáveis (CE)**, resultantes da estratégia financeira e dos objetivos de segurança e rendibilidade.
2. Os **recursos cíclicos (RC)**, aqueles financiamentos espontâneos resultantes da exploração.
3. A **tesouraria passiva (TP)**, que resulta de decisões de financiamento de curto prazo, independentemente do ciclo de exploração.

A relação fundamental do balanço é, por isso:

$$\text{AF} + \text{NC} + \text{TA} = \text{CE} + \text{RC} + \text{TP}$$

Reordenando esta fórmula pelo agrupamento das contas ligadas às decisões estratégicas e ao ciclo de exploração tem-se:

$$\text{TA} - \text{TP} = (\text{CE} - \text{AF}) - (\text{NC} - \text{RC})$$

A partir das definições de fundo maneo (FM) e necessidades de fundo de maneo (NFM), e sendo a tesouraria líquida (TRL) a diferença entre tesouraria ativa e passiva, tem-se:

$$\text{TRL} = \text{FM} - \text{NFM}$$

Esta relação quantifica e caracteriza de uma forma mais rigorosa a definição de equilíbrio financeiro – “Investimentos permanentes devem ser financiados por fontes permanentes e investimentos temporários por fontes temporários”.

Como o FM é a parte de fundos permanentes que ficam disponíveis para financiar outros investimentos permanentes (que não imobilizado) e como as NFM são investimento de carácter permanente, então, conclui-se que existe equilíbrio financeiro se o FM for suficiente para financiar as NFM, ou seja:

$$\text{FM} - \text{NFM} \geq 0$$

e como $\text{TRL} = \text{FM} - \text{NFM}$, então o equilíbrio financeiro exige que:

$$\text{TRL} \geq 0$$

Tomando em consideração os diferentes níveis de gestão e as rubricas do balanço funcional, é possível construir o seguinte quadro:

Balanço Funcional Níveis de Gestão	FMF	NFM	TRL
Administração	Decisão e coordenação	Coordenação	Coordenação
Operacional	Conselho e execução	Decisão e execução	-
Financeira	Conselho e execução	Conselho	Decisão e execução

11. Fonte: Neves (2017)

A gestão estratégica é responsável pela coordenação global dos recursos da empresa, bem como a única a decidir sobre tudo o que envolva o médio/longo prazo (decisão de investimentos e respetivos financiamentos).

Os responsáveis operacionais poderão, relativamente aos projetos de investimento, estudar o mercado e a tecnologia mais adequada no domínio tecnológico e, aquando da sua aprovação, serão no plano técnico os responsáveis por levar a bom termo a sua execução.

A direção financeira, no que diz respeito aos projetos de investimento basear-se-á em análises económico-financeiras para dar o seu parecer de viabilidade e interesse estratégico da decisão. Relativamente às decisões financeiras, têm o dever de estudar as formas mais económicas e de as pôr em execução quando aprovadas.

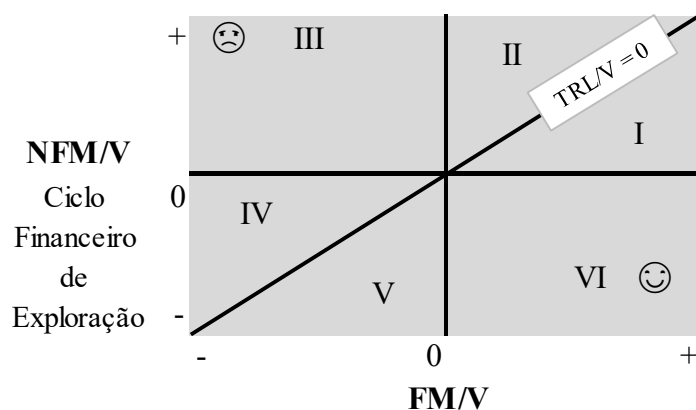
As decisões que respeitam às *necessidades de fundo de maneo* são da responsabilidade operacional, se bem que a direção financeira contribua com análises, aconselhamento e controlo dessa política, tendo em conta as repercussões que esta tem ao nível de tesouraria, área que lhe compete gerir e sob a qual tem normalmente autonomia.

Face às inter-relações expostas entre as áreas funcionais, é natural, por isso, que alguns conflitos ressaltem dos diferentes interesses que possam existir entre os gestores operacionais e o gestor financeiro.

Em resumo, a noção de TRL fornece uma informação sobre a situação de liquidez “muito mais significativa do que os indicadores tradicionais do disponível”. Além disso, mostra que o equilíbrio financeiro é consequência da política estratégica (FM) e da política da gestão operacional (NFM) implementada na empresa.

Situações financeiras típicas

Em função dos valores de fundo de maneio e de tesouraria líquida, é possível identificar seis estruturas financeiras básicas.



12. Fonte: Neves (2017)

Tipo I – Fundo de maneio positivo, necessidades de fundo de maneio positivo e tesouraria líquida positiva, em que $FM > NFM$, logo a TRL é positiva. Esta é a situação financeira considerada em equilíbrio, e desejável porque oferece uma certa segurança.

Tipo II – Fundo de maneio positivo e necessidades de fundo maneio positivo, mas superior ao fundo de maneio. Consequentemente a TRL é negativa. Esta é uma situação financeira que se encontra com muita frequência na prática. A empresa financia parte das necessidades cíclicas de carácter permanente com operações de tesouraria. Evidencia uma empresa em desequilíbrio financeiro apesar de ter um fundo de maneio positivo. É um caso frequente nas empresas com grande volume de capital e com ciclo de exploração longo. Efetivamente a indústria transformadora em Portugal em 2009 apresentava em geral este Tipo 2 de equilíbrio financeiro, exceto a Fabricação de Tabaco que se encontrava com estrutura tipo 3.

Tipo III – Fundo de maneio negativo com necessidades de fundo de maneio positivo será uma situação delicada, pois os capitais estáveis são insuficientes para financiar o ativo fixo. A situação financeira é tanto mais delicada quanto mais negativa for a tesouraria líquida.

Tipo IV – Fundo de maneiio negativo com necessidades de fundo de maneiio negativo e tesouraria negativa representa situações normalmente arriscadas, pois as empresas não apresentam liquidez nem garantia de segurança. Esta situação pode ser encontrada em atividades comerciais em overtrading, isto é, com um crescimento exagerado face à insuficiência de capitais permanentes.

Tipo V – Fundo de maneiio negativo com necessidades de fundo de maneiio negativo e tesouraria positiva. Esta é uma situação muito frequente em atividades comerciais, especialmente supermercados e cadeias de lojas de produtos de consumo, com grande rotação de existências.

Tipo VI – Fundo de maneiio positivo e necessidades de fundo de maneiio negativo, tendo, por isso, obrigatoriamente, tesouraria positiva. As necessidades em fundo de maneiio negativo são consequência de um ciclo de exploração favorável – rápida rotação de existências e recebimentos mais rápidos do que os pagamentos. Neste caso pode eventualmente o fundo de maneiio ser exagerado, sendo possível fazer aplicações de capital a mais longo prazo com rendibilidades mais atrativas.

O princípio do equilíbrio financeiro mínimo

Durante muito tempo, o equilíbrio financeiro foi analisado em função do fundo maneiio. Desde que o fundo maneiio fosse positivo, admitia-se que a empresa estava equilibrada. Bertonèche e Viallet (1982) introduziram a análise funcional que veio desmistificar esse conceito, introduzindo a noção de tesouraria líquida. Embora, em termos financeiros, esta análise seja mais avançada do que a anterior, não deixa, como todas as análises simplistas, de conter algumas incorreções. Para que seja um instrumento útil à gestão da empresa, deve ser enquadrada na perspetiva da gestão geral e nos objetivos que esta persegue.

Assim, importa referir o seguinte:

- a) O princípio do equilíbrio financeiro não se verifica com uma tesouraria líquida positiva, mas, pelo contrário, com uma tesouraria líquida um pouco negativa ou nula.
- b) A estratégia de financiamento não deve ter em vista exclusivamente o cumprimento do princípio do equilíbrio financeiro, mas assumir-se de acordo com a estratégia da empresa e os objetivos globais que se pretendam atingir.

O princípio do equilíbrio financeiro mínimo aconselha que se financie um ativo com um capital de maturidade (ou exigibilidade) compatível com a vida económica desse ativo e respetiva capacidade de geração de fluxos de caixa.

Coloca-se a questão de saber o que são origens e investimentos de carácter permanente e de carácter temporário.

O modelo de equilíbrio financeiro de Bertonèche e Viallet (1982) classificam o ativo fixo e as necessidades em fundo de maneo como aplicações permanentes. No entanto, será conveniente verificar que existem necessidades cíclicas mínimas para um limite mínimo de atividade (necessidades cíclicas permanentes), tendo estas, por contrapartida, um recurso cíclico espontâneo (passivo cíclico permanente). A diferença entre aquelas necessidades e aqueles recursos é uma parte do ativo económico, ou seja, as necessidades em fundo de maneo de carácter permanente (NFMP). São assim as NFM associadas à atividade mínima do ciclo de exploração, enquanto as necessidades em fundo de maneo com carácter temporário (NFMT) estão associadas às oscilações e variações daquele ciclo de exploração (sazonalidade).

Assim, recorrendo ao princípio do equilíbrio financeiro mínimo, os capitais permanentes deveriam ser suficientes para financiar o ativo fixo, bem como as necessidades em fundo de maneo permanentes. Por contrapartida, as necessidades em fundo de maneo temporárias deveriam ser financiadas por dívidas financeiras de curto prazo.

Estratégias de financiamento

A gestão do financiamento deve ser encarado na dualidade risco – rendibilidade, enquadramento constante e necessário para uma gestão financeira saudável em ligação com os objetivos globais da empresa.

Se, por um lado, o princípio do equilíbrio financeiro conduz a que se aconselhe que o ativo económico permanente seja financiado pelos capitais permanentes e o ativo económico temporário por endividamento líquido a curto prazo, por outro lado, a tomada em consideração de outros fatores, como os objetivos globais da empresa, a aversão do decisor ao risco ou a situação e previsão de evolução do meio ambiente económico-financeiro, poderá aconselhar outro princípio de financiamento.

De seguida, são descritas as estratégias financeiras típicas no que respeita ao equilíbrio financeiro.

Estratégia ortodoxa

É utilizado, neste tipo de estratégia, o princípio tradicional de que o ativo económico de carácter permanente deve ser financiado pelos capitais permanentes, enquanto os ativos temporários devem ser financiados com capitais de curto prazo.

Nesta estratégia, a tesouraria líquida será nula na baixa de ciclo de exploração e negativa em qualquer outra altura ($TRL \leq 0$).

Estratégia defensiva

É fundamental, em qualquer estratégia financeira, uma adequação entre os momentos de exigibilidade dos passivos e de liquidez dos ativos. Dessa forma, face à situação ambiental da empresa, aos objetivos de segurança que esta persegue, ou ainda ao carácter de personalidade dos seus gestores, pode procurar-se uma minimização daquele risco, financiando parte das necessidades temporárias com capitais permanentes.

Com esta estratégia, os capitais permanentes são superiores ao ativo económico permanente ($CPerm > AEP$), resultando, por isso, períodos de excesso de tesouraria ($TRL > 0$) e períodos de défice da mesma ($TRL < 0$).

Estratégia agressiva

A dívida financeira de longo prazo é normalmente mais onerosa do que a de curto prazo, pois a curva de rendimento até à maturidade tende a apresentar-se crescente, tendo em conta o risco de default e o risco de liquidez.

Dentro dos limites de ajustamento dos fluxos de caixa, esta estratégia conduz a que parte dos ativos económicos permanentes sejam financiados por dívida líquida de curto prazo, mas deve garantir no mínimo o financiamento do ativo fixo com capital permanente (ou seja, Fundo de Maneio positivo).

Nesta estratégia, a tesouraria líquida será continuamente negativa ($TRL < 0$), mas os capitais permanentes são suficientes para financiar o ativo fixo ($CPerm > AF$).

Estratégia arriscada

A empresa entra numa zona de debilidade financeira e risco elevado quando os capitais permanentes são insuficientes para financiar o ativo fixo ($CPerm < AF$) e, em simultâneo, apresenta tesouraria líquida negativa ($TRL < 0$).

1.5. Eficiência e Rendibilidade

“O valor de uma empresa é, em grande parte, função da potencialidade das vendas e da sua capacidade em gerar resultados e fluxos de caixa que, por sua vez, são função da potencialidade

de crescimento que, por sua vez, são função da potencialidade de crescimento do mercado e da posição concorrencial da empresa.” (Neves, 2017).

Rácios de funcionamento

Os rácios de funcionamento servem para analisar a eficiência das decisões na gestão dos recursos aplicados. Utilizando apenas a demonstração de resultados e o balanço, pode apurar-se rácios de funcionamento baseado em rotação de componentes do ativo ou em dias de funcionamento. Dado que as condições de funcionamento são significativamente diferentes de setor para setor, estes rácios só têm sentido se comparados dentro do mesmo setor e entre empresas com critérios valorimétricos contabilísticos idênticos, características tecnológicas e de mercados semelhantes.

A **rotação do ativo** é o rácio que indica o grau de utilização dos ativos. Um rácio muito elevado pode significar que a empresa está a trabalhar perto do limite de capacidade. O inverso indica subutilização de recursos.

$$\text{Rotação do ativo} = \text{Volume de Negócios} / \text{Ativo}$$

A **rotação do capital investido** é um indicador muito útil para combinar com a rentabilidade operacional das vendas:

$$\text{Rotação do capital investido} = \text{Volume de negócios} / \text{Capital investido}$$

A rotação do capital investido enquanto indicador de eficiência pode decompor-se na análise de dois rácios de eficiência: 1) a análise da eficiência da gestão do capital fixo através da rotação do ativo fixo e 2) análise da eficiência da gestão do ciclo financeiro de exploração através do **tempo médio do ciclo financeiro de exploração** em dias de vendas (i.e., dias de volume de negócios):

$$\text{Ciclo financeiro da exploração} = (\text{Necessidades em fundo de maneio} / \text{Volume de negócios}) \times 365$$

O **prazo médio de recebimentos** é o rácio que mede a celeridade com que se recebe dos clientes:

$$\text{Prazo médio de recebimentos} = (\text{Clientes} / \text{Vendas e serviços prestados}) \times 365$$

Nos clientes, devem incluir-se as contas correntes, as letras a receber, as letras descontadas não vencidas e as faturas com adiantamentos de factoring. Deve ainda ter-se em atenção que quer o numerador, quer o denominador devem estar na mesma base, pois de outra forma resultará um indicador distorcido.

Um rácio alto é, em termos financeiros, desfavorável, mostrando por vezes ineficiência do departamento de cobrança ou falta de poder negocial da empresa perante os seus clientes, devendo para o efeito ser comparado com a concorrência.

O **prazo médio de pagamentos** é o rácio que mede a celebração com que a empresa costuma pagar as suas dívidas aos fornecedores:

$$\text{Prazo médio de pagamentos} = (\text{Fornecedores} / \text{Compras e fornecimentos e serviços externos}) \times 365$$

Quanto mais baixo o seu valor, menor o grau de financiamento que os fornecedores fazem à exploração. Pode também revelar falta de poder negocial da empresa perante os seus fornecedores. Mas será de referir que um valor muito elevado pode identificar dificuldades da empresa em satisfazer as suas obrigações.

Rácios de rendibilidade das vendas

Chama-se rácio de rendibilidade ao indicador (expresso em %) da relação entre o resultado (lucro ou prejuízo) e as vendas ou uma grandeza de capital. Podem ter-se assim vários indicadores de rendibilidade.

Rendibilidade das vendas é o rácio que analisa a relação entre os resultados e as vendas. Consoante o tipo de numerador, assim se tem uma diferente noção de rendibilidade das vendas.

A **rendibilidade operacional das vendas (também conhecida por rácio de margem operacional)**, para além de ser afetada pelos fatores da margem de contribuição (eficiência no consumo de custos variáveis, preços de venda e *mix* de produtos) é também afetada pela eficiência de gestão dos custos fixos (custos de estrutura) e respetivos custos de fatores.

$$\text{Rácio de margem operacional} = \text{Resultado operacional} / \text{Volume de negócios}$$

Mais conhecido no mercado como margem EBITDA (se nele não forem incluídos resultados extraordinários):

$$\text{Margem EBITDA} = \text{EBITDA} / \text{Volume de negócios}$$

Com vista a ter uma perspetiva da rendibilidade sem afetação do financiamento, das amortizações e provisões e impostos sobre lucros, os analistas financeiros, têm vindo a dar relevo à análise da **margem EBITDA**.

Rácios de rendibilidade dos capitais

A rendibilidade do capital investido é um indicador de desempenho dos capitais totais investidos na empresa, independentemente da sua forma de financiamento. É, por isso, um indicador utilizado para comparações de desempenho de empresas sujeitas a nível de risco de

negócio similar. A rentabilidade do capital investido determina a sobrevivência financeira da empresa a longo prazo e a capacidade de atração de capitais de longo prazo, quer alheios quer próprios.

A **rentabilidade do capital próprio** é a medida de eficiência privilegiada dos sócios/acionistas e investidores:

$$RCP = \text{Resultados líquidos} / \text{Capital próprio}$$

Uma chamada de atenção quanto ao significado deste rácio em termos de SNC e IFRS/NIC. Enquanto no passado o capital próprio era sempre reportado a custos históricos, com as exceções das autorizações governamentais de reavaliações do ativo corpóreo ocorridas em consequência da inflação, agora o capital próprio é apresentado, supostamente ao seu justo valor. Supostamente, porque as opções de valorização dos ativos são diversas e deixam à gestão um certo grau de discricionariedade.

Quando o capital próprio está registado ao custo histórico, este rácio evidencia a rentabilidade do capital próprio investido pelo sócio/acionista incluindo, seja o investimento inicial ou os aumentos de capital posteriores, bem como os resultados retidos que representam o custo de oportunidade de não ter retirado os resultados na forma de dividendos e ter reinvestido de seguida.

Quando o capital próprio está registado ao justo valor, este rácio evidencia a rentabilidade que um investidor obteria se investisse agora na empresa ao justo valor ou, de certa forma, o valor do capital do atual acionista considerando o seu capital ao valor corrente de mercado.

Se ambas as empresas estiverem a usar o justo valor ou se ambas as empresas estiverem a usar o custo histórico, o rácio da rentabilidade do capital próprio é comparável entre as empresas. Se assim for, permite-se ao acionista e ao gestor concluir se a rentabilidade do capital próprio está a um nível aceitável comparativamente com a dos concorrentes comparando as taxas de rentabilidade do mercado com as do custo do financiamento.

1.6. Risco

O risco pode ser definido como possibilidade de perda. Quanto maior a possibilidade de perda, maior o risco. “Risco” e “Incerteza” são termos muitas vezes usados em alternativa, embora na teoria financeira se distinga risco de incerteza. Risco existe quando o decisor pode estimar objetivamente as probabilidades dos acontecimentos, enquanto na incerteza não é possível fazer aquelas estimativas, tendo de se recorrer a probabilidades subjetivas.

Rácios de alavanca financeira e risco

Nesta secção apresentam-se os rácios mais utilizados para análise de crédito, identificando, por isso, as dívidas que a empresa contraiu e as implicações que as mesmas têm na exploração. Em suma, o risco que se corre ao se conceder crédito adicional.

O rácio de **Endividamento** apura a extensão com que a empresa utiliza capital alheio no financiamento:

$$\text{Endividamento} = \text{Passivo} / (\text{Capital próprio} + \text{passivo})$$

Outra forma de medir este endividamento é através do famoso **Debt to Equity Ratio**, rácio muito referido em livros anglo-saxónicos:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \text{Passivo} / \text{Capital próprio}$$

Não interessa apenas conhecer o grau de endividamento, mas também o modo como este se estrutura. Se o endividamento é, em determinada empresa, sobretudo de curto prazo, trará, certamente, maiores pressões à tesouraria do que se esse endividamento for sobretudo de longo prazo. Para essa análise, constrói-se o rácio de **Estrutura de Endividamento**:

$$\text{Estrutura do endividamento} = \text{Passivo circulante} / \text{Passivo}$$

Quanto maior for o rácio, tanto maior será o peso das dívidas de curto prazo nas dívidas totais.

O rácio **Cobertura dos Encargos Financeiros** mede o grau com que a exploração consegue cobrir os encargos financeiros.

Existem duas versões deste rácio:

$$\text{Cobertura dos custos financeiros} = \text{Resultados operacionais} / \text{Custos financeiros}$$

$$\text{Cobertura de custos financeiros} = (\text{Resultados operacionais} + \text{Amortizações} + \text{Provisões}) / \text{Custos financeiros}$$

Há quem prefira acrescentar-lhe outros fluxos compulsivos, tais como reembolso da dívida.

Resultando no rácio da **cobertura do serviço da dívida**:

$$\text{Cobertura do serviço da dívida} = (\text{Resultados operacionais} + \text{Amortizações} + \text{Provisões}) / \text{Serviço da dívida}$$

Dada a dificuldade que o analista externo tem em conhecer o serviço da dívida, uma aproximação do rácio será a **cobertura da dívida financeira corrente**:

$$\text{Cobertura da dívida financeira corrente} = \text{Autofinanciamento bruto} / (\text{Financiamentos obtidos correntes} + \text{Custos financeiros})$$

Em que o Autofinanciamento bruto = Resultados líquidos + Amortizações + Provisões – Utilizações de provisões + Perdas por imparidades e outras – Ganhos por reversões

O rácio do **Período de Recuperação da Dívida** é utilizado quando o analista de crédito prefere analisar a capacidade de cobertura da dívida em termos mais prospetivos do que históricos. Assim, como estimativa do número de anos em que a empresa é capaz de pagar as suas dívidas, admitindo tudo constante, constrói o seguinte rácio:

$$\textit{Período de recuperação da dívida} = \textit{Dívida financeira total} / \textit{Autofinanciamento bruto}$$

O rácio da **Variabilidade dos Resultados Operacionais** é muito útil para análise de risco. Se os rácios de cobertura (dos encargos financeiros e do serviço da dívida) indicam que esta é reduzida, então será conveniente analisar a variabilidade dos resultados operacionais, como forma de análise de risco:

$$\textit{Variabilidade dos resultados operacionais} = (\textit{Resultado operacional} - \textit{Resultado operacional}_{t-1}) / \textit{Média dos resultados operacionais}$$

Em que t representa o período. A média será dos diversos períodos em análise. É frequente que uma análise financeira deva incidir sobre um mínimo de três anos e, também, raramente se fazem a mais de cinco anos.

O Grupo Pestana

2.1. Apresentação do Grupo

O Grupo Pestana teve início nos anos 70, na ilha da Madeira, desenvolvendo a sua atividade principalmente no setor do Turismo, tendo ainda interesses na Indústria e nos Serviços.

O Grupo é presidido pelo seu acionista maioritário, Dr. Dionísio Fernandes Pestana, filho do fundador do Grupo (Manuel Sousa Pestana).

História

As origens do grupo remetem-nos para Manuel Pestana, que emigrou para a África do Sul pelo final da II Guerra Mundial. Oriundo da Ribeira Brava, um concelho rural no oeste da Madeira, começou por se fazer sócio de uma cooperativa agrícola. “Muito poupado e com olho para o negócio”, como descreve o filho, decide a certa altura estabelecer-se com uma loja de bebidas, um excelente negócio na altura, dado que as licenças eram difíceis de obter, devido às restrições à venda de álcool impostas pelo governo sul-africano. Seguem-se os negócios na bolsa e os investimentos imobiliários na África do Sul e Moçambique, que culminaram em 1964 com a construção do Prédio Funchal, um edifício no centro de Lourenço Marques com 90 apartamentos para alugar, a messe de oficiais da Força Aérea e ainda várias lojas e escritórios.

Foi o sucesso do Prédio Funchal que levou Manuel Pestana a arriscar a construção de um grande hotel na Madeira, com a ajuda financeira do Fundo de Turismo português, uma instituição estatal que emprestava metade do capital necessário para a construção de hotéis de cinco estrelas. A oportunidade surgiu em 1966 quando adquiriu o Hotel Atlântico, um pequeno hotel de 20 quartos com uma localização fabulosa no topo de uma falésia na parte oeste do Funchal. Foi demolido, e, em 1972, abriu nesse local o Madeira Sheraton, sendo atualmente o Pestana Carlton Madeira. Os rendimentos do Prédio Funchal permitiram financiar os primeiros tempos do Sheraton, até que o edifício foi nacionalizado e transformado em hotel após a independência de Moçambique.

Em 1976, aterrou na Madeira com apenas 24 anos, Dionísio Pestana, que trazia como missão salvar da falência o hotel de cinco estrelas que o pai tinha inaugurado no Funchal quatro anos antes. Apenas as origens familiares o ligavam a Portugal. Dennis, como era conhecido na África do Sul, era recém-licenciado em Gestão pela Universidade de Natal, onde praticava

râguebi, não falava uma palavra de português e nunca lhe tinha passado pela cabeça vir para Portugal.

Em Portugal vivia-se a ressaca do Verão Quente, o conturbado período que se seguiu à instauração da democracia em Portugal (1974). A economia estava em crise, com uma inflação galopante e grande agitação social. Sector dominante na economia madeirense, a hotelaria passava um muito mau bocado, com as notícias que circulavam lá fora de um país a caminho do comunismo e a braços com greves constantes a afastarem os turistas.

Quando chegou à Madeira, Dionísio Pestana instalou-se no hotel do pai. Só saiu de lá quando se casou, 12 anos depois. Entretanto, tornara-se num dos maiores empresários hoteleiros da Madeira. Aos poucos, tinha chegado a estabilização política, os turistas regressavam, e a oferta hoteleira madeirense mostrava-se curta. Foi decidido ampliar o hotel com mais 300 quartos, dos quais metade foram vendidos em regime de time sharing. O empreendimento, concluído em 1983, foi um sucesso que permitiu a compra do Casino Park, em 1986.

O complexo do Casino Park Hotel, projetado por Oscar Niemeyer, estava em construção em 1974. Os donos viram-se sem meios para o concluir, o que levou à intervenção do Governo Regional, que entrou no capital e financiou a sua conclusão. Mas o complexo acabou por ser posto à venda, tendo sido Pestana o comprador.

A expansão do grupo continuou em 1992, com a compra de quatro hotéis no Algarve, sobreviventes da Torralta, outra empresa que não resistiu ao período pós-1974, o grupo Pestana prosseguiu com um hotel em Cascais e mais investimentos em time sharing no Algarve. Na Madeira, o grupo comprou a Madeira Beer Company, líder do mercado da ilha, que produzia cerveja e refrigerantes.

Em Agosto de 1993 entra no sector da aviação através da fundação da companhia aérea Air Zarco em conjunto com a família Metello. Posteriormente passou a designar-se EuroAtlantic Airways - Transportes Aéreos, S.A..

O primeiro investimento fora de Portugal foi a concessão, em 1998, da exploração do Hotel Rovuma, em Maputo – o antigo Prédio Funchal de Lourenço Marques (primeiro sucesso da família).

A internacionalização prosseguiu no ano seguinte com a compra do Rio Atlântica, no Rio de Janeiro, um emblemático hotel em plena Avenida Atlântica, em Copacabana. Curiosamente, é no Brasil que nasceu a marca Pestana – o grupo usava para os cinco estrelas a marca Carlton, que no Brasil estava registada. Enquanto se ponderava a negociação para comprar da marca, um estudo de mercado mostrou que a hipótese “Pestana” era mais bem aceite pelo público. Foi

uma entrada em força no Brasil, a que se seguiram, em 2000, mais dois hotéis em Angra dos Reis e Salvador da Baía.

Em 2001 abriu em Portugal, após dez anos de dificuldades burocráticas e uma classificação como monumento nacional pelo meio, o luxuoso Pestana Palace, um antigo palácio lisboeta de finais do século XIX. Outro marco importante deu-se em 2003, com a entrada no grupo de mais uma empresa em dificuldades – a Enatur, empresa estatal dona das Pousadas de Portugal, de que Pestana vence o concurso internacional para a exploração e a compra de 49 por cento, em associação com a Caixa Geral de Depósitos e a Fundação Oriente. Dois anos depois, as Pousadas de Portugal chegam ao Brasil com o Pestana Convento do Carmo – um antigo convento do século XVI convertido em hotel de luxo. Em 2006 e 2008 o grupo estreou-se fora do espaço lusófono, com hotéis em Buenos Aires e Caracas.

O ano de 2009 foi um marco para o Grupo, dado que atingiu os 10.000 quartos sob gestão direta. Realizando um objetivo de longo prazo, em 2010, abriram os primeiros hotéis na Europa: Pestana Chelsea Bridge, em Londres e, um ano depois, segue-se o Pestana Berlin Tiergarten. Em 2012, apostaram no mercado norte-americano, com a inauguração do hotel Pestana em South Beach – Miami, e no mesmo ano concretizou o primeiro investimento em Espanha, com a abertura do Pestana Arena Barcelona.

Em 2015, o grupo ganhou uma nova identidade gráfica, através de um importante processo de rebranding e o portfólio foi reorganizado em marcas, Pestana Hotels & Resorts, Pestana Collection Hotels e Pestana Pousadas de Portugal.

O ano de 2016 ficou marcado pela criação de uma joint venture de 75 milhões de euros com Cristiano Ronaldo, para a construção de 4 novos hotéis lifestyle, criando uma nova marca do grupo vocacionada para os millenials: Pestana CR7 Lifestyle Hotels, nas cidades de Funchal, Lisboa, Madrid e Nova Iorque.

Em junho de 2017, o acionista minoritário da Euroatlantic, a Família Metello, adquiriu a participação de 61,75% na Euroatlantic, detida pelo Sr. Dionísio Pestana através da Quanlux, pelo montante de 22,75 M€.

De 2017 até agora foram inaugurados mais 6 hotéis e 1 pousada, atingindo os 100 hotéis em 2020, com a abertura do Pestana Park Avenue, o primeiro hotel do grupo em Nova Iorque. Destaque ainda para a abertura em 2019 do maior resort All-Inclusive do país, o Pestana Blue Alvor, no Algarve.

Destacam-se dois fatos ocorridos recentemente:

- Em setembro de 2019, o Grupo Pestana procedeu à primeira emissão mundial de Green Bonds do setor hoteleiro. Esta emissão, no montante de 60M€ e destinada

exclusivamente a investidores institucionais profissionais, tem uma maturidade de 6 anos tendo a taxa de juro sido fixada nos 2,5%. A procura desta emissão superou 3 vezes a oferta, tendo sido colocada em 30 investidores nacionais e internacionais. Segundo comunicação do grupo, estes fundos foram usados no refinanciamento de investimentos de carácter sustentável no Pestana Troia Eco Resort e no Pestana Blue Alvor;

- Também em 2019, a agência de rating Axesor emitiu rating externo ao Grupo Pestana SGPS, tendo-lhe sido atribuído um rating BBB com Outlook stable, rating esse que reforçou o sucesso da emissão obrigacionista indicada no ponto anterior;

Marcas

- ***Hotels & Resorts***

Resorts em sítios únicos e localizações centrais e singulares nas cidades mais cosmopolitas do mundo. Portfólio com mais de 50 hotéis, de quatro e cinco estrelas, localizados em 3 continentes: Europa, África e América.

- ***Pousadas de Portugal***

As Pousadas de Portugal do Grupo Pestana, oferecem a experiência imersiva de estar nas propriedades mais históricas e icónicas do país, sejam elas castelos, palácios, fortes, mosteiros ou conventos, autenticamente portuguesas de coração. A gestão destas 33 Pousadas foi concedida ao Grupo Pestana, pelo governo português em 2003.

- ***Collection Hotels***

Uma premiada seleção de 7 Unidades que apresentam o melhor da hospitalidade em Portugal, Holanda e Espanha. Localizadas em Lisboa, Cascais, Porto, Amesterdão e Madrid todas as propriedades estão inseridas em luxuosos edificios e monumentos, todos eles situados em locais privilegiados.

- ***Lifestyle Hotels***

A marca Lifestyle é a combinação perfeita entre a experiência hoteleira do Grupo Pestana e o estilo de vida de Cristiano Ronaldo (CR7). Individual, elegante e situado em locais excecionais, o Funchal e Lisboa foram as primeiras localidades escolhidas pela marca, seguindo-se a abertura dos hotéis em Madrid e em Nova Iorque. Estão anunciadas próximas aberturas em Marraquexe e Paris.

Localizações

As unidades hoteleiras do grupo estão hoje localizadas em 15 países de 4 continentes:

- ❖ Portugal: 34 Hotels & Resorts, 5 Collection Hotels, 33 Pousadas de Portugal e 2 Lifestyle Hotels;
- ❖ Espanha: 1 Collection Hotels e 1 Hotels & Resorts;
- ❖ Reino Unido: 1 Hotels & Resorts;
- ❖ Alemanha: 1 Hotels & Resorts;
- ❖ Holanda: 1 Collection Hotels;
- ❖ Estados Unidos da América: 2 Hotels & Resorts;
- ❖ Brasil: 3 Hotels & Resorts;
- ❖ Argentina: 1 Hotels & Resorts;
- ❖ Venezuela: 1 Hotels & Resorts;
- ❖ Marrocos: 1 Hotels & Resorts;
- ❖ Cabo Verde: 1 Hotels & Resorts;
- ❖ Moçambique: 2 Hotels & Resorts;
- ❖ São Tomé e Príncipe: 3 Hotels & Resorts;
- ❖ África do Sul: 1 Hotels & Resorts.

Outras Áreas de Negócio

- ***Pestana Vacation Club***

Férias a longo prazo. Este programa exclusivo oferece aos seus membros as melhores opções de férias em treze resorts Pestana localizados ao longo das costas do Algarve e da Madeira, ou um dos 96 hotéis e pousadas espalhados por quatro continentes.

- ***Golfe***

A marca de Golfe do Grupo Pestana oferece 5 campos no Algarve e 1 em Sintra, que incluem vários campeonatos. Em lugares fantásticos e em perfeita harmonia com o meio ambiente, encontra-se o design do golfe superior de Ronald Fream e o ex campeão Nick Price no Vale da Pinta e no Gramacho, um desafiante jogo de Sir Henry Cotton no Alto Golf, dois courts magníficos de Donlad Steel no Pestana Vila Sol e um desafio agradável para os golfistas de todos os níveis no Pestana Sintra, nas montanhas do Campo da Beloura, a 20 minutos de Lisboa.

- ***Imobiliário***

O Pestana Residences é a área imobiliária do Grupo que oferece uma grande variedade de opções para uma segunda casa no Algarve, no Pestana Carvoeiro Golf Resort, nas proximidades dos campos de Golf do Gramacho, Vale da Pinta ou Silves Golf Resorts, entre outros.

Mais perto de Lisboa, o Pestana Troia Eco-Resort é um empreendimento numa propriedade de 100ha onde 5% serão construídos e 95% permanecerão como reserva ecológica e área verde protegida.

- **Casino**

Um lugar na Madeira para jogos, espetáculos e vida noturna. Um projeto do arquiteto Oscar Niemeyer, o Casino da Madeira foi adquirido pelo Grupo Pestana em 1985 e é um marco de arquitetura.

- **International Business Centre**

Industrial Free Zone, Registro Internacional de Expedição e Serviços Internacionais são as instalações fornecidas pelo Centro Internacional de Negócios da Madeira, um projeto conjunto do Grupo Pestana com o Governo da Madeira para diversificar e modernizar a economia local.

- **Cervejeira e outras Bebidas**

A Empresa de Cervejas da Madeira (ECM) integra o portfólio Pestana desde 1994. Fundada em 1872, é uma das empresas mais prestigiadas da ilha produzindo cerveja, refrigerantes, sumos, água e vinhos.

- **Serviços de gestão e Investimentos em start up's**

Através da sociedade SDM – Sociedade de Desenvolvimento da Madeira, S.A. detém a concessão e explora a Zona Franca da Madeira e através da SDEM – Sociedade de Desenvolvimento Empresarial da Madeira, SGPS, Sociedade Unipessoal, S.A. investe em start up's.

2.2. Overview do sector do turismo

De acordo com o relatório *Global Economic Prospects* do Banco Mundial, o ano de 2019 registou um comércio e investimento fraco que levaram a economia mundial ao seu pior desempenho desde a crise financeira mundial.

A economia dos EUA sofreu impactos negativos no investimento como resultado da incerteza causada pelas tensões entre os EUA, a China e a Europa, no entanto, o nível de emprego e de consumo continuaram robustos devido ao estímulo político existente. O acordo comercial com a China aumentou as tarifas e, conseqüentemente, os custos comerciais.

O crescimento na zona Euro desacelerou como consequência do fraco desempenho das exportações e de um decréscimo na produção industrial. O Reino Unido continuou a sofrer com o *Brexit* que teve um impacto significativo no crescimento económico, especialmente através

de uma diminuição nas exportações relacionada com a incerteza do processo e das respetivas consequências.

A China continua a ser o principal motor da economia mundial, mas o seu crescimento encontra-se a abrandar devido aos aumentos de tarifas e decréscimo de procura externa que foi exacerbado pela desaceleração provocada pela acumulação de dívida. É expectável que os estímulos políticos continuem a apoiar a atividade contra choques externos.

Portugal continua a aplicar reformas públicas orçamentais sob monitorização da União Europeia. O turismo desempenhou um papel crucial na recuperação da economia portuguesa, contribuindo para o emprego direto e indireto e alavancando outras atividades complementares tais como a construção e a imobiliária.

Apesar do abrandamento da economia mundial, o negócio do turismo continuou a apresentar crescimentos significativos. A chegada de turistas internacionais aumentou 3,8% atingindo uns estimados 1,5 mil milhões de turistas de acordo com a UNWTO (Organização Mundial de Turismo). No entanto, este crescimento foi desigual entre regiões com o maior crescimento a ser apresentado no Médio Oriente (+7,6%) e o menor na região das Américas (+2%).

A falência do grande grupo de viagens Britânico Thomas Cook, que deixou 600.000 viajantes retidos por todo o mundo e levou ao cancelamento de mais de 8,6 milhões de lugares em voos até ao fim de agosto de 2020, e de várias pequenas companhias aéreas europeias, interrompeu alguns fluxos turísticos, nomeadamente na Europa e nas Américas, que foram parcialmente absorvidos por outros prestadores de serviços turísticos.

De acordo com a IATA (Associação Internacional de Transporte Aéreo) o tráfego aéreo de passageiros aumentou cerca de 4% com um contributo positivo de todas as regiões para esse valor.

Portugal

A Madeira e o Algarve são as principais regiões turísticas de Portugal no segmento de *resort* enquanto que Lisboa e Porto são as principais regiões turísticas no segmento *city-breaks* e MICE (*meetings, incentives, conventions and exhibitions*).

Após um período com aumentos significativos da procura por hotéis portugueses, 2019 foi um ano de estabilização – o número de dormidas cresceu aproximadamente 3,9% quando comparado com 2018 com um aumento significativo do mercado nacional (nacionais +6,3% e internacionais +3%). As dormidas em hotéis apenas cresceram 2% enquanto que o aluguer de quartos/casas aumentou 14%.

Analisando os mercados de origem dos turistas internacionais (dormidas) em Portugal é possível verificar que o mercado alemão caiu significativamente em 2019 (-9%) bem como mercado holandês (-8%) e francês (-3%). Por outro lado, os mercados dos EUA (+18%), Irlanda (+9%) e Espanha (+4%) apresentaram crescimentos significativos.

A falência da companhia aérea Germania no início de 2019 e, posteriormente, do operador turístico Thomas Cook teve um impacto significativo no número de turistas a voar para a ilha da Madeira em 2019. Por outro lado, a alternativa aos voos turísticos depende, atualmente, de voos de Lisboa para a Madeira. É do conhecimento público que o aeroporto de Lisboa se encontra a operar em capacidade total e, como tal, é incapaz de acomodar um aumento no número de voos. Consequentemente, os voos de Lisboa para a Madeira encontram-se a preço elevados limitando ainda mais a procura de turistas para viajar para a Madeira. Analisando os mercados de origem dos turistas internacionais (dormidas) na Madeira é possível verificar que o mercado alemão caiu significativamente em 2019 (-10%) bem como mercado britânico (-8%) e francês (-6%). Nenhum país com peso suficiente compensou estes decréscimos.

Apesar dos desafios na região do Algarve esta apresentou um crescimento moderado no turismo em 2019 (+2,4%). Este crescimento foi alavancado, maioritariamente, no mercado doméstico (+5%). Analisando os mercados de origem dos turistas internacionais (dormidas) no Algarve é possível verificar que o mercado alemão caiu significativamente em 2019 (-10%) bem como o mercado holandês (-11%). O Reino Unido continua a ser, de longe, o mercado de origem mais relevante para o Algarve e apresentou um crescimento de 2,5%. Espanha (+8%), Irlanda (+5%) e Itália (+29%) foram os países que mais contribuíram para o dinamismo da região.

Lisboa continuou a estar no radar da maioria dos viajantes europeus como um excelente destino a visitar. As excelentes condições atmosféricas em conjunto com a gastronomia autêntica e o espírito acolhedor do povo português atrai um fluxo significativo de turistas à capital Portuguesa que continua a ser competitiva apesar dos recentes aumentos nos preços. Analisando os mercados de origem dos turistas internacionais (dormidas) em Lisboa é possível verificar que o mercado alemão caiu significativamente em 2019 (-4%) bem como o mercado holandês (-4%) e francês (-3%). Por outro lado, os EUA com um crescimento significativo (+18%), Brasil (+12%), Irlanda (+34%) e Reino Unido (+6%) foram os que apresentaram maior aumento dos níveis de procura. O aeroporto de Lisboa encontra-se atualmente a operar na totalidade da sua capacidade e o novo aeroporto estará pronto, de acordo com as projeções mais otimistas, apenas em 2024. Ao mesmo tempo a oferta de novos hotéis e casas para aluguer de

curta duração encontra-se em desenvolvimento significativo. Este efeito combinado irá causar pressão para baixar os preços dos hotéis num futuro próximo.

O Porto e a região norte de Portugal continuam a apresentar uma tendência de crescimento à semelhança dos anos anteriores impulsionado pela atividade das companhias aéreas *low cost*. O número de dormidas aumentou 9,5% em 2019, especialmente nos mercados internacionais (+12%) com especial relevância para os EUA (+32%), Espanha (+32%), Brasil (+16%) e Reino Unido (+19%).

Europa

A Europa continua a registar mais de 50% das chegadas de turistas internacionais em todo o mundo e em 2019 cresceu 4%, um menor crescimento face a 2018 (6%). A procura de mercados de outros continentes como EUA, China, Japão e Médio Oriente mantiveram-se e contribuíram para um resultado de uma maneira geral positivo na Europa. França (+0,9%), Espanha (+1,2%) e Itália (+5%) continuam a estar entre os principais 5 destinos turísticos, mas com menores crescimentos quando comparado com os concorrentes.

A falência da agência turística Britânica Thomas Cook em Setembro de 2019, bem como de pequenas companhias aéreas tal como a Aigle Azur, XL Adrian Airways, Germania e Flybmi contribuíram para a redução da capacidade aérea na Europa, apesar de algumas reposições.

A incerteza causada pelo processo do Brexit bem como uma ligeira depreciação da Libra Estrelina afetou os turistas britânicos e suscitou uma atitude de “esperar para ver”.

A Europa do Sul e Mediterrânica liderou os resultados em 2019 com 5,5% de crescimento em chegadas (Itália, Portugal e Turquia tiveram as melhores performances), seguido da Europa Central e Oriental com 3,9% e Europa Ocidental com 1,8%.

Espanha sofreu um duro golpe com a falência da Thomas Cook, especialmente as Canárias e as Ilhas Baleares, com hotéis inteiramente dependentes desta operadora a lutarem pela sobrevivência. O decréscimo nos mercados de origem tradicionais, Reino Unido (-2,4%), Alemanha (-2,1%) e França (-1,2%) foram compensados com o crescimento dos EUA (+12,6%), Rússia (+6,9%), Irlanda (+6%), Portugal (+4,9%) e a América Latina. A Catalunha teve um ligeiro crescimento (+0,8%) no número de chegadas, onde os turistas oriundos de França são protagonistas. Madrid continuou com uma muito boa tendência de chegadas, registando um crescimento de 7%, com os turistas Americanos a deterem um papel principal.

O Reino Unido, o destino mais visitado do Norte da Europa, registou aproximadamente 1,7% de crescimento de chegadas internacionais em 2019. O crescimento do número de

visitantes oriundos da América do Norte e do Médio Oriente compensou o ligeiro abrandamento de visitantes oriundos da Europa.

Brasil

No Brasil, o turismo apresentou um crescimento positivo de 2,6% relativamente ao ano anterior devido a um aumento da abertura internacional, redução nos requisitos para obtenção de vistos e melhor integração comercial. Este cenário também foi apoiado por um crescimento na economia brasileira resultante das melhorias na confiança empresarial e dos consumidores que têm sido reforçadas nos anos anteriores.

EUA

O aumento das tensões económicas e políticas dos EUA com a China e a Europa, a valorização do dólar e o aumento do controlo da emissão do visto, reduziu o apetite dos viajantes pelos EUA em 2019 (-1,3%). As chegadas oriundas dos principais mercados de origem, e as oriundas dos vizinhos Canadá e México, diminuíram. No entanto, registou-se um crescimento nas chegadas oriundas de mercados de outros continentes como Reino Unido e Japão que compensaram o declínio de mercados chave como a China, a República da Coreia e a América do Sul. Nova Iorque continua a demonstrar ano após ano uma dinâmica única, com uma receita média por quarto muito alta aliada a uma taxa de ocupação também elevada.

África

O turismo em África continuou a crescer, mas a uma taxa mais baixa (4,2%) do que nos anos anteriores, sobretudo na África subsariana (1,2%). O crescimento das tensões na África do Sul e o abrandamento económico contribuíram para a redução (-2,2%) nas chegadas. Moçambique continua a lutar para implementar reformas económicas, fiscais e organizacionais de forma a ganhar a confiança dos mercados internacionais. O número de visitantes é baixo devido ao ambiente económico. O desenvolvimento dos anunciados grandes projetos na área do petróleo, carbono e gás têm sido adiados ano após ano. Cabo Verde continua a mostrar uma tendência muito positiva através do crescimento das chegadas em 2019 de 13%, depois de um crescimento de 7,3% em 2018. Os países do Norte de África, no entanto, tiveram uma ótima performance com crescimento de 9,1% em chegadas (depois de +11% em 2018). De acordo com registos de janeiro a julho de 2019, Marrocos registou um crescimento de 6,4% em chegadas internacionais. As chegadas de França representaram uma quota de mercado de 33% e tiveram um crescimento de 10%, enquanto as chegadas de Espanha representaram uma quota de

mercado de 16% e tiveram um crescimento de 9%, sendo estes os dois principais países origem dos visitantes. Marraquexe representou 33% do total das dormidas em Marrocos e cresceu 8% em 2019, enquanto Agadir representou 24% e cresceu 33%, Casablanca representou 9% e cresceu 3% e Tanger representou 6% e cresceu 11%.

Tudo isto ocorreu antes da pandemia COVID-19 e as previsões naturalmente ignoravam acontecimento. Devido à situação pandémica que o mundo agora vive, muitas reservas de voos e hotéis foram canceladas e as novas reservas estão congeladas, muitos dos operadores da indústria do turismo foram forçados a aderir ao layoff e a suspender a atividade por tempo indeterminado. A União Europeia e cada um dos governos têm tomado medidas de apoio à economia e de minimização do impacto do confinamento.

2.3. O futuro próximo

Antes da chegada do COVID-19, o Grupo Pestana considerava que o grande desafio de 2020 seria a abertura de novas unidades hoteleiras. No contexto em que nos encontramos, a abertura das novas unidades requer atenção redobrada.

A indústria hoteleira mudou muito. Até 2016, o melhor ano de vendas do Grupo Pestana foi 2007 e nesse ano os canais on-line representaram menos de 1% das vendas. Em 2019 entre o canal direto – call centers e sites próprios que incluem canais on-line as vendas superaram os 50% do total. Esta é a transformação digital que se fala nos modelos de negócio e a que as Organizações precisam de dar resposta. O Grupo Pestana está a conseguir responder positivamente. No entanto, para isto ser conseguido foi necessário investir muito em sistemas/tecnologias e em pessoas que gerem estes sistemas. Só se consegue rentabilizar estes investimentos, que mantém o Grupo competitivo, com escala, daí as 7 unidades que se encontram em pipeline.

Chegamos assim à outra prioridade: os Recursos Humanos. Isso implica uma aposta nas pessoas, equipas cada vez melhores e mais bem apetrechadas, o que implica formação e mais talento no recrutamento e na retenção.

Em suma, os desafios do Grupo estão no aumento de escala que viabilize a aposta em sistema e nas pessoas.

A economia hoje em dia tem cada vez maior volatilidade, com ciclos mais curtos e mais intensos, impossíveis de prever ou antecipar. O Grupo Pestana tem acompanhado de forma sistemática as diferentes áreas de risco e implementa estratégias e planos de ação de forma a prevenir situações e reduzir, na medida do possível, os seus potenciais efeitos negativos.

Nos últimos meses o COVID-19 alastrou-se pelo mundo. As autoridades de saúde têm agido concertadamente e têm emitido orientações de maneira a conter rapidamente a sua expansão. Neste momento é impossível prever a evolução futura da pandemia e os seus impactos, mas temos noção que o impacto no turismo e na economia mundial vai ser significativo.

Até fevereiro o impacto nas operações do Grupo Pestana tinha sido mínimo, no entanto, de maneira preventiva, o Grupo tem seguido as orientações das autoridades.

Análise Económico-Financeira: Grupo Pestana

3.1. Fundamentos do Negócio

- 1) A **rigidez da estrutura de custos**, inerente ao facto de o Grupo Pestana deter a propriedade da quase totalidade dos Hotéis que explora, o que se traduz numa menor flexibilidade dos custos operacionais e financeiros, existindo ainda um risco associado à exposição ao mercado imobiliário;
- 2) A **exposição ao ciclo económico tendo em conta a sua atuação no sector do turismo**, fortemente influenciado pelas variações do consumo privado, embora se deva realçar a evolução muito favorável do sector a nível nacional até à pandemia, beneficiando da instabilidade verificada noutros mercados, cuja consequência tem sido um aumento dos fluxos turísticos em Portugal;
- 3) A **sua razoável diversificação ao nível dos negócios**, atuando em áreas como hotelaria, jogo, golfe, imobiliária turística e fabrico e comercialização de cervejas (embora significativamente dependentes do turismo);
- 4) **Em termos geográficos**, verificando-se, no final de 2019, um contributo do mercado interno de 27,4% para o total das receitas de *hotelaria* (2018: 24,8%) e de 10% para o total de *Timesharing*, salientando-se que em ambos os segmentos, o Reino Unido assume um peso relevante (18,4% da *hotelaria* e 52,9% de *Timesharing*);

3.2. Fundamentos Financeiros

- 1) A sua **estrutura financeira relativamente alavancada**, nomeadamente **face à capacidade de geração de cash-flows** realçando-se, contudo, **o desagravamento observado até 2017 através do rácio Dívida Total / EBITDA (2017: 3,3)**, no entanto, nos últimos dois anos verificou-se a inversão desta tendência com um agravamento do rácio **Dívida Total / EBITDA** para **4,3x** em 2019, enquanto o rácio **EBITDA Interest Coverage** situa-se nos **6,1x** no final do mesmo ano (face a 6,2x em 2018);
- 2) A sua **elevada capacidade de se financiar através da venda de unidades de habitação periódica (Timesharing)**.

3.3. Indicadores

- Pestana International Holdings, S.A. (Consolidado Grupo)

○ *Últimos cinco anos*

Indicadores		2015	2016	2017	2018*	2019*
Operacionais	Número de Quartos	10 000	10 065	10 921	11 382	11 530
	Número de Hotéis	74	71	96	97	99
	Proveito médio diário por quarto ocupado (ARR)	84 €	90 €	98 €	100 €	103 €
	% de ocupação	65%	64%	69%	67%	68%
	Vendas e Serviços Prestados	347 454	360 108	393 468	434 066	418 780
	Taxa Cresc. (Vendas e Serviços Prestados)	1,4%	3,6%	9,3%	10,3%	-3,5%
	Cash Flow Operacional (EBITDA)	95 250	100 583	122 093	157 591	148 916
	Margem EBITDA	27,4%	27,9%	31,0%	36,3%	35,6%
	Resultado Operacional (EBIT)	42 946	59 403	87 690	111 191	94 809
	Margem EBIT	12,4%	16,5%	22,3%	25,6%	22,6%
	Resultado Líquido	16 457	28 698	60 032	78 106	79 373
	Margem Líquida	4,7%	8,0%	15,3%	18,0%	19,0%
Estrutura Financeira	Dívida Total (Total Debt)	475 510	456 955	407 579	587 223	642 305
	Dívida Líquida (Net Debt)	393 454	369 608	326 859	526 963	504 371
	Capital Próprio (Equity)	296 639	329 924	361 607	410 549	482 742
	Activo Total (Total Assets)	1 194 672	1 209 926	1 172 502	1 318 788	1 428 826
	Autonomia Financeira	24,8%	27,3%	30,8%	31,1%	33,8%
	Gearing	61,6%	58,1%	53,0%	58,9%	57,1%
	Gearing Líquido	57,0%	52,8%	47,5%	56,2%	51,1%
	Dívida Total / EBITDA	5,0	4,5	3,3	3,7	4,3
	Dívida Líquida / EBITDA	4,1	3,7	2,7	3,3	3,4
	EBITDA Interest Coverage	2,4	3,1	6,0	6,2	6,1
	EBIT Interest Coverage	1,1	1,9	4,3	4,4	3,9
Equilíbrio Financeiro	Fundo Maneio (FM)	-33 321	-1 799	14 580	-19 937	37 190
	Necessidades de Fundo Maneio (NFM)	-29 037	-10 838	15 298	33 993	46 390
	NFM em % Vendas	-8,4%	-3,0%	3,9%	7,8%	11,1%
	Tesouraria Líquida	-4 284	9 039	-718	-53 930	-9 199
	Prazo Médio de Pagamentos (dias)	64	47	59	49	49
	Prazo Médio de Recebimentos (dias)	1	-3	-4	1	1
	Prazo de Rotação de Existências (dias)	460	549	570	358	435
Rendibilidade	Return on Equity	5,5%	8,7%	16,6%	19,0%	16,4%
	Return on Average Capital	4,8%	6,6%	9,8%	11,2%	8,2%
	Rotação do Activo (Vendas/Activo)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

Unidade: 000 €

* considera a adopção da IFRS 16 quando aplicável

Fonte: R&C Pestana International Holdings (Cons.)

Indicadores Operacionais

- Nos últimos cinco anos verificámos uma melhoria generalizado dos *indicadores operacionais*. O número de quartos registou um aumento contínuo (2015: 10.000 quartos e 2019: 11.530), o número de hotéis passou de 74 unidades em 2015 para 99 unidades em 2019 e o proveito médio diário por quarto ocupado teve um aumento de 19€ (2015: 83€ vs.

2019: 103€). A taxa de ocupação embora registe mais 3 pontos percentuais em 2019 em relação a 2015 (2015: 65% vs. 2019: 68%) foi em 2017 que registou a taxa mais alta (69%).

- O *volume de negócios consolidado* do Grupo Pestana aumentou continuamente de 2015 até 2018, cifrando-se nos 434M€ em 2018, suportado em grande medida, pelo incremento dos segmentos de *Hotelaria e Real Estate*. Em 2019 o volume de negócios consolidado cifra-se nos 418,8M€, refletindo um decréscimo de 4% em relação ao ano anterior, devido principalmente à redução verificada no negócio imobiliário do Grupo (-28% face ao ano anterior). Esta redução resulta do facto do projeto imobiliário que o Grupo está a explorar em Tróia encontrar-se na fase final, sendo que os novos projetos imobiliários detidos ainda estão em fases iniciais e, como tal, têm um ritmo de vendas mais lento não compensando a redução do inventário disponível.

Vol. Negócios por Segmento	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	Var. 19/18	
Hotelaria e Restauração	233 071	67,1%	240 683	66,8%	260 935	66,3%	268 772	61,9%	274 878	65,6%	6 106	2%
Venda e gestão imobiliária (Real Estate)*	30 771	8,9%	18 771	5,2%	32 118	8,2%	68 484	15,8%	48 968	11,7%	-19 516	-28%
Timeshare / Vacation Club	30 522	8,8%	37 796	10,5%	32 623	8,3%	33 637	7,7%	33 112	7,9%	-526	-2%
Bebidas (Indústria)	22 953	6,6%	25 513	7,1%	28 040	7,1%	27 164	6,3%	25 870	6,2%	-1 294	-5%
Animação	10 337	3,0%	10 021	2,8%	10 505	2,7%	10 397	2,4%	11 371	2,7%	974	9%
Golfe	9 220	2,7%	11 491	3,2%	13 402	3,4%	11 358	2,6%	11 264	2,7%	-94	-1%
Outros	10 580	3,0%	15 834	4,4%	15 845	4,0%	14 254	3,3%	13 317	3,2%	-937	-7%
Total	347 454	100,0%	360 108	100,0%	393 468	100,0%	434 066	100,0%	418 780	100,0%	-15 286	-4%

Unidade: 000 €

* Inclui contratos de construção

Fonte: R&C Pestana International Holdings (Cons.)

- Quanto à *performance operacional*, verifica-se um aumento contínuo do EBITDA até 2018. Em 2019 constata-se uma degradação do EBITDA para os 148,9M€ (2018: 157,6M€), com a respetiva margem a decrescer ligeiramente para os 35,6% (36,3% em 2018). Esta degradação da performance operacional deveu-se principalmente ao aumento dos custos de Fornecimento e Serviços Externos e Gastos com Pessoal face ao ano anterior.

EBITDA	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	Var. 19/18	
Vendas e Prestação de Serviços	347 454	100%	360 108	100%	393 468	100%	434 066	100%	418 780	100%	-15 286	-4%
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	-49 272	-14%	-44 747	-12%	-53 476	-14%	-72 075	-17%	-57 205	-14%	14 870	-21%
Fornecimentos e serviços externos	-110 148	-32%	-122 340	-34%	-125 020	-32%	-112 300	-26%	-115 618	-28%	-3 318	3%
Gastos com pessoal	-88 519	-25%	-88 388	-25%	-88 838	-23%	-89 669	-21%	-94 905	-23%	-5 237	6%
Outros rendimentos e ganhos	23 019	7%	16 990	5%	15 590	4%	12 655	3%	14 490	3%	1 835	14%
Outros gastos e perdas	-27 285	-8%	-21 042	-6%	-19 631	-5%	-15 087	-3%	-16 625	-4%	-1 538	10%
Cash Flow Operacional (EBITDA)	95 250	27%	100 583	28%	122 093	31%	157 591	36%	148 916	36%	-8 675	-6%

Unidade: 000 €

Fonte: R&C Pestana International Holdings (Cons.)

- Ao subtrairmos ao EBITDA de cada ano as amortizações, imparidades e provisões apuramos o EBIT anual e o que se verifica é um comportamento relativamente semelhante. De 2015 até 2018 verificou-se um aumento do EBIT (2015: 42,9M€ vs. 2018: 111,2M€) e o ano 2019 regista um pequeno decréscimo face ao ano anterior (2019: 94,8M€). A respetiva margem teve um comportamento idêntico. Durante estes 5 anos verificamos que 2019 foi o ano em que se gastou mais em amortizações enquanto 2017 foi o oposto (2017: 37,4M€ vs.

2019: 50,1M€). Relativamente ao registo de imparidades constatamos que 2015 foi o ano em que se registou a maior perda, no montante de 6,74M€, enquanto 2017 foi o ano em que se registou o valor mais elevado em reversões (2017: 3,73M€). No que diz respeito às provisões oscilou entre o maior aumento registado em 2015 de 5,34M€ e em 2017 uma diminuição de 1,42M€.

- Relativamente ao Resultado Líquido verificamos um crescimento contínuo ao longo dos anos (2015: 16,M€; 2019: 79,4M€), assim como a margem líquida que em 2015 era 4,7% e em 2019, 19%. No final de 2019, o *resultado líquido* cifrou-se em 79,4M€, valor que compara a 78,1 M€ em 2018, beneficiando da alienação em dezembro de 2019 das ações representativas de 100% do capital da Beloura Hotel e Golfe – Investimentos Turísticos, S.A., pelo montante de 25M€, o que gerou uma mais-valia no montante de 10,965M€. Além disso, o valor a pagar de imposto sobre o rendimento reduziu de 15,4M€ para 4M€.

Indicadores de Estrutura Financeira

- A *dívida total* que vinha a apresentar uma tendência de decréscimo até 2017, inverteu a tendência, situando-se nos 642,3M€ em 2019 (2018: 587,2M€; 2017: 407,6M€; 2016: 457M€) encontrando-se essencialmente a financiar a cadeia de hotéis de propriedade própria do Grupo. No ano de 2019 entrou em vigor a nova norma IFRS 16 ‘Locações’ que substitui o IAS 17, tendo os locatários agora de reconhecer um passivo de locação. O Grupo procedeu à reexpressão das contas de 2018, o que explica a subida acentuada da dívida total de 2017 para 2018. Contudo, mesmo sem esta alteração a dívida total de 2018 seria de 411,8M€ e em 2019 de 447,6M€. De realçar que o Grupo apresenta cerca de 113M€ de *dívida bancária com maturidade em 2020* (80M€ em 2019).
- A *dívida líquida* apresenta uma tendência semelhante à dívida total, à exceção de 2019 que diminui face a 2018, devido ao aumento das disponibilidades em 2019 (2018: 60,3M€; 2019: 137,9M€).
- Os *Capitais Próprios* têm aumentado todos os anos desde 2015, cifrando-se em 2019 nos 482,7M€ (2018: 410,5M€). Para tal tem contribuído a retenção dos Resultados Líquidos positivos e um reforço das prestações suplementares por parte do principal acionista no montante de 30,6 M€ ocorrido em outubro de 2018, apesar da distribuição dos dividendos (13,6M€ em 2017, 3M€ em 2018 e 6M€ em 2019).
- O *Ativo Total* tem vindo a crescer ao longo dos anos, cifrando-se nos 1.429M€ em 2019 (2015: 1.195M€). Este crescimento é reflexo sobretudo do crescimento do *Ativos Fixos*

Tangíveis (2015: 890M€; 2019: 1.071M€) que no fundo são os novos hotéis. Há que realçar também o elevado montante em *Caixa e equivalentes de caixa* em 2019 comparando com os restantes anos (2015: 82M€; 2018: 60,3M€; 2019: 137,9M€).

- O rácio de *Autonomia Financeira* registou um aumento contínuo ao longo dos anos (2015: 24,8%; 2019: 33,8%), devido ao crescimento mais acentuado dos *capitais próprios* face ao *ativo total*.
- No que diz respeito aos rácios *Gearing* e *Gearing Líquido* verificamos em ambos uma tendência de melhoria, visto que os rácios decrescem ao longo dos anos, embora tenham atingido os valores mais baixos em 2017 (*Gearing* – 2015: 61,6%; 2017: 53%; 2019: 57,1%; *Gearing Líquido* – 2015: 57%; 2017: 47,5%; 2019: 51,1%).
- Os rácios *Dívida Total / EBITDA* e *Dívida Líquida / EBITDA* decresceram até 2017 e nos últimos dois anos inverteram a tendência devido ao aumento da Dívida (*Dívida Total / EBITDA* – 2015: 5,0; 2017: 3,3; 2019: 4,3; *Dívida Líquida / EBITDA* – 2015: 4,1; 2017: 2,7; 2019: 3,4).
- Quanto à cobertura dos custos financeiros pelo EBITDA e pelo EBIT verificou-se uma tendência de melhoria até 2017 e a estabilização dos valores nos dois últimos anos em ambos os rácios (*EBITDA Interest Coverage* – 2015: 2,4; 2017: 6,0; 2019: 6,1; *EBIT Interest Coverage* – 2015: 1,1; 2017: 4,3; 2019: 3,9). Este comportamento resulta da performance operacional visto que os gastos financeiros foram decrescendo ao longo dos anos (2015: 40,1M€; 2017: 20,3M€; 2019: 24,5M€).

Indicadores de Equilíbrio Financeiro

- Em 2015 o grupo estava numa situação arriscada em termos de equilíbrio financeiro, visto que registava FM, NFM e TL negativos. No ano seguinte, o FM e as NFM eram negativas mas a TL era positiva. No ano de 2017, o grupo financiou parte das necessidades cíclicas de carácter permanente com operações de tesouraria, dado que tinha FM e NFM positivas, mas superior ao FM. Consequentemente a TL era negativa. Em 2018, o grupo apresentava FM negativo e NFM positivas e um valor de TL bastante negativo, representando uma situação de equilíbrio financeiro delicada, pois os capitais estáveis são insuficientes para financiar o ativo fixo. O ano 2019, foi idêntico a 2017, na medida em que apresentou FM e NFM positivos, mas a TL negativa. De realçar, no entanto, que o valor da TL em 2019 foi de cerca de 9M€ negativa, enquanto em 2017 foi de 718m€ negativa.

- Os *Prazos Médios de Pagamento* diminuíram ao longo dos anos (2015: 64 dias; 2019: 49 dias) e os *Prazos Médios de Recebimento* situaram-se praticamente em valores quase nulos, permitindo aferir que o grupo está numa posição de negociação favorável.
- O *Prazo de Rotação de Existências* que se refere principalmente ao sector do imobiliário e das bebidas teve um comportamento oscilante ao longo dos anos (2015: 460 dias; 2017: 570 dias; 2019: 435 dias).

Indicadores de Rendibilidade

- O rácio *Return on Equity* cresceu continuamente ao longo dos anos, cifrando-se nos 16,4% em 2019 (2015: 5,5%). Isto deveu-se ao crescimento mais acentuado dos Resultados Líquidos do que dos Capitais Próprios.
- Relativamente ao rácio *Return on Average Capital* apresentou uma tendência de crescimento até 2018 (2015: 4,8%; 2018: 11,2%), reduzindo para os 8,2% em 2019.
- A *Rotação do Ativo* apresentou em todos os anos o valor de cerca de 0,3.

- **Ano 2020**

Indicadores		2019-03*	2019-06*	2020-03*	2020-06*
Operacionais	Vendas e Serviços Prestados	72 058	184 520	61 233	85 232
	Cash Flow Operacional (EBITDA)	14 648	57 415	9 620	4 759
	Margem EBITDA	20,3%	31,1%	15,7%	5,6%
	Resultado Operacional (EBIT)	2 033	31 892	-3 116	-21 437
	Margem EBIT	2,8%	17,3%	-5,1%	-25,2%
	Resultado Líquido	-3 216	18 256	-6 480	-26 014
	Margem Líquida	-4,5%	9,9%	-10,6%	-30,5%
Estrutura Financeira	Dívida Total (Total Debt)	642 305	642 305	610 093	606 707
	Dívida Líquida (Net Debt)	504 371	504 371	527 118	553 166
	Capital Próprio (Equity)	482 742	482 742	457 178	432 121
	Activo Total (Total Assets)	1 428 826	1 428 826	1 357 391	1 305 670
	Autonomia Financeira	33,8%	33,8%	33,7%	33,1%
	Gearing	57,1%	57,1%	57,2%	58,4%
	Gearing Líquido	51,1%	51,1%	53,6%	56,1%
	Dívida Total / EBITDA	43,9	11,2	63,4	127,5
	Dívida Líquida / EBITDA	34,4	8,8	54,8	116,2
	EBITDA Interest Coverage	2,2	4,8	2,0	0,4
	EBIT Interest Coverage	0,3	2,7	-	-
Equilíbrio Financeiro	Fundo Maneio (FM)	37 190	37 190	58 788	51 272
	Necessidades de Fundo Maneio (NFM)	46 390	46 390	57 894	70 705
	NFM em % Vendas	64,4%	25,1%	94,5%	83,0%
	Tesouraria Líquida	-9 199	-9 199	894	-19 433
	Prazo de Rotação de Existências (dias)	2287	930	3249	1536
Rendibilidade	Return on Equity	-0,7%	3,8%	-1,4%	-6,0%
	Return on Average Capital	0,1%	1,1%	-0,3%	-1,4%
	Rotação do Activo (Vendas/Activo)	0,1	0,1	0,0	0,1

Unidade: 000 €

* considera a adopção da IFRS 16 quando aplicável

Fonte: R&C Pestana International Holdings (Cons.)

Indicadores Operacionais

- A pandemia Covid-19 está a ter um forte impacto no sector do turismo como se pode verificar no *volume de negócios consolidado* do Grupo, que se cifrou no primeiro trimestre deste ano nos 61,2M€ e a Junho nos 85,2M€. O *volume de negócios consolidado* no primeiro trimestre deste ano regista uma quebra de 15% face ao mesmo período de 2019 (2019-03: 72,1M€), enquanto o do primeiro semestre diminui 54% face ao mesmo período do ano passado (2019-06: 184,5 M€).
- Relativamente à *performance operacional*, verifica-se inclusive uma diminuição do EBITDA de Março para Junho deste ano. O EBITDA do Grupo no primeiro trimestre deste ano cifrou-se nos 9,62M€ refletindo uma quebra 34% em relação ao mesmo período de

2019 (14,65M€). No final do primeiro semestre o EBITDA cifrou-se nos 4,76M€. Comparado com o mesmo período do ano passado constatamos uma redução de 92% (2019-06: 57,4M€).

- Relativamente ao *EBIT* do primeiro trimestre e a Junho deste ano, constatamos que os valores apurados são negativos em oposição aos períodos homólogos do ano anterior. Os valores registados nas rubricas de amortização, imparidade e provisões deste ano são semelhantes aos do ano passado, no entanto, o cash-flow gerado não foi suficiente para cobrir estas despesas.
- No que diz respeito ao *Resultado Líquido* constata-se que no primeiro trimestre deste ano o prejuízo duplica em comparação com o mesmo período do ano passado (2019-03: -3,22M€; 2020-03: -6,48M€) e enquanto que no final do primeiro semestre do ano passado já apresentava um saldo positivo de 18,3M€, este ano cifra-se nos 26M€ negativo.

Indicadores de Estrutura Financeira

- A *dívida total* no primeiro trimestre de 2020 cifrou-se nos 610M€ e a final de Junho cifrava-se nos 607M€. Ao compararmos com o ano anterior verificamos que no primeiro trimestre houve uma diminuição de 5% e que no final do primeiro semestre a diminuição era de 6%. Esta redução resultou principalmente da diminuição dos montantes registados em *Empréstimos Obtidos no Passivo Corrente* (2019: 102,5M€; 2020-03: 33,5M€; 2020-06: 20,4M€).
- A *dívida líquida* do Grupo tem uma evolução diferente da dívida total devido à redução dos montantes registados em *Caixa e equivalente de caixa* este ano em comparação com o ano anterior (2019: 137,9M€; 2020-03: 83M€; 2020-06: 53,5M€).
- O *Capital Próprio* registado nos períodos de 2020 em análise também diminui em comparação com 2019. No primeiro trimestre de 2020 diminui 5% e no segundo trimestre 10% (2019: 482,7M€; 2020-03: 457,2M€; 2020-06: 432,1M€). Apesar da rubrica de *Resultados Transitados* aumentar este ano (2019: 146,3M€; 2020-03: 216,7M€; 2020-06: 216,2M€), houve redução significativa dos montantes registados em *Outras Reservas* (2019: 5,45M€; 2020-03: -3,64M€; 2020-06: -8,15M€) e em *Resultado Líquido* (2019: 74,6M€; 2020-03: -6,96M€; 2020-06: -26,6M€).
- O *Ativo Total* tem vindo a diminuir desde o final de 2019. No primeiro trimestre decresceu 5% e no final do semestre 9% em relação ao ano anterior (2019: 1.429M€; 2020-03: 1.358M€; 2020-06: 1.306M€). Foi na rubrica *Caixa e equivalentes de caixa* que se verificou

a descida mais acentuada face a 2019. No primeiro trimestre diminui 40% e no segundo 61% (2019: 137,9M€; 2020-03: 83M€; 2020-06: 54M€).

- O rácio de *Autonomia Financeira* diminui ligeiramente nos períodos deste ano em análise face a 2019 (2019: 33,8%; 2020-03: 33,7%; 2020-06: 33,1%).
- Os rácios *Gearing* e *Gearing Líquido* apresentam ligeiras subidas (*Gearing* – 2019: 57,1%; 2020-03: 57,2%; 2020-06: 58,4%; *Gearing Líquido* – 2019: 51,1%; 2020-03: 53,6%; 2020-06: 56,1%).
- Os rácios *Dívida Total / EBITDA* e *Dívida Líquida / EBITDA* refletem o arrefecimento pelo qual o Grupo está a passar este ano, embora nos mesmos períodos do ano passado estes mesmos rácios apresentem valores elevados, em particular no primeiro trimestre devido à sazonalidade do negócio (*Dívida Total / EBITDA* – 2019-03: 43,9; 2019-06: 11,2; 2020-03: 63,4; 127,5; *Dívida Líquida / EBITDA* – 2019-03: 34,4; 2019-06: 8,8; 2020-03: 54,8; 2020-06: 116,2)
- No que diz respeito à cobertura dos custos financeiros pelo EBITDA e pelo EBIT, verificou-se uma degradação do *EBITDA Interest Coverage*, em particular, no final de Junho (2019-03: 2,2; 2019-06: 4,8; 2020-03: 2,0; 2020-06: 0,4). Já o rácio *EBIT Interest Coverage* é inexistente em 2020 devido ao EBIT apresentar valores negativos. De notar que os *Gastos Financeiros* são relativamente semelhantes entre os períodos homólogos (2019-03: 6,64M€; 2019-06: 11,9M€; 2020-03: 4,9M€; 2020-06: 11M€).

Indicadores de Equilíbrio Financeiro

- Vemos que no primeiro e segundo trimestre de 2020 o FM e as NFM aumentaram em relação ao mesmo período de 2019, no entanto, enquanto nos dois períodos de 2019 e a Junho de 2020 o FM era superior às NFM resultando numa TL negativa, no primeiro trimestre de 2020 a TL apresenta um valor positivo. Significa que em 2019 e no primeiro semestre de 2020 o grupo financiou parte das necessidades cíclicas de carácter permanente com operações de curto prazo, enquanto no primeiro trimestre de 2020 apresentou uma situação financeira equilibrada que oferecia uma certa segurança.
- O *Prazo de Rotação de Existências* no primeiro trimestre de 2020 aumentou 42% face ao mesmo período de 2020 e a Junho de 2020 aumentou 65% em relação ao mesmo período de 2019.

Indicadores de Rendibilidade

- O rácio *Return on Equity* decresceu nos períodos em análise em 2020 em comparação com os mesmos períodos em 2019 (2019-03: -0,7%; 2019-06: 3,8%; 2020-03: -1.4%; 2020-06: -6%). Deve-se principalmente ao Resultado Líquido do Grupo registado no primeiro e segundo trimestre deste ano serem bastante inferiores aos dos mesmos períodos do ano passado.
- O rácio *Return on Average Capital* passou a apresentar valores negativos em 2020 devido ao EBIT ser negativo.
- A *Rotação do Ativo* apresentou valores no primeiro e segundo trimestre deste ano praticamente iguais aos do ano passado nos mesmos períodos.

Conclusões

Após a crise financeira que afetou o mundo no início da década passada, o sector do Turismo foi o principal “motor” da recuperação do nosso país, atingindo números nunca antes alcançados.

Como pudemos verificar ao longo deste estudo, o Grupo Pestana registou um crescimento assinalável durante esse período, posicionando-se atualmente como um dos maiores grupos hoteleiros portugueses. É um grupo com cerca de 40 anos que tem apresentado uma dinâmica de crescimento impar e que neste momento tem uma presença global importante.

Sem que nada o previsse, desde o início deste ano que o mundo está a ser afetado pela pandemia Covid-19 que já é considerada a origem da maior crise sanitária desta geração, desconhecendo-se ainda o verdadeiro impacto ao nível económico-financeiro. No entanto, tudo indica que estejamos perante uma grave crise de âmbito económico-financeiro.

Não há qualquer dúvida que o sector do Turismo é um dos mais penalizados por esta crise. Entre todas as restrições em vigor, o fecho de fronteiras é representativo de um sério impedimento ao normal desenvolvimento da atividade.

Desde a sua origem que o Grupo Pestana tem sido posto à prova devido a certas circunstâncias que põem em causa a sua performance. Naturalmente, que a crise provocada pela pandemia Covid-19 está a afetar fortemente o Grupo tanto em Portugal como nos outros países onde está presente.

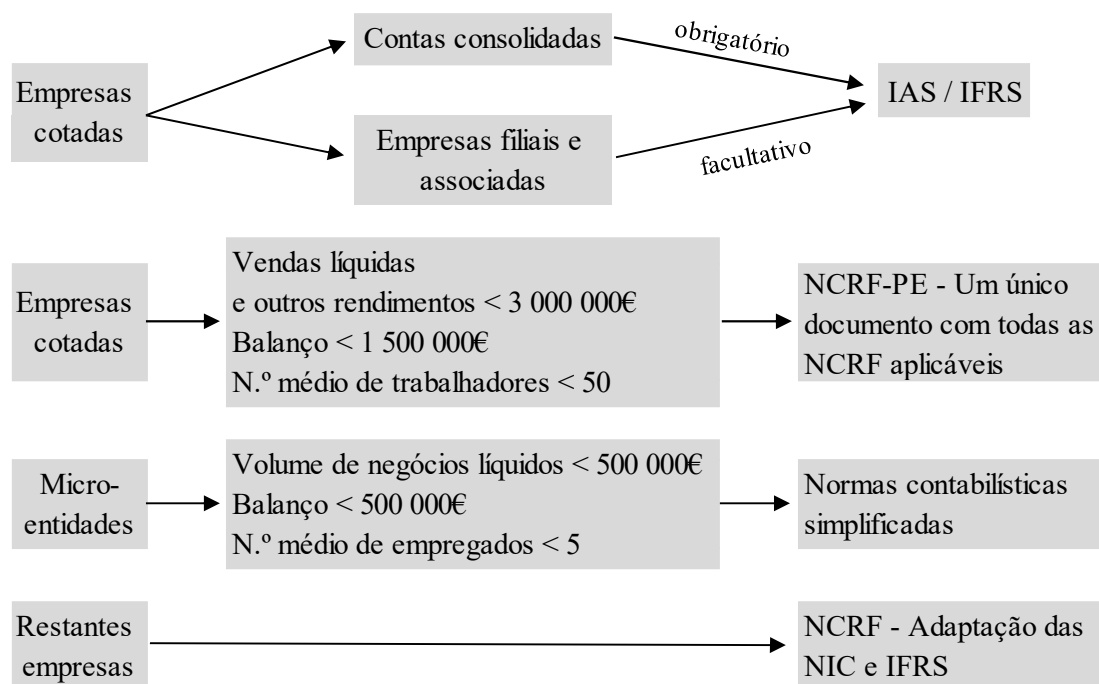
Tendo em consideração a sua história, o facto de ser gerido por pessoas que já demonstraram excelentes capacidades a desempenhar as mesmas funções e toda a robustez alcançada nos últimos anos, consideramos que se há Grupo hoteleiro português capaz de ultrapassar esta crise e inclusive sair mais forte dela é o Grupo Pestana.

Referências Bibliográficas

- Breia, A.F., Mata, M.N. & Pereira, V.M. (2014), *Análise Económica e Financeira – Aspetos Teóricos e Casos Práticos*, Letras e Conceitos, Lda.
- Borges, A. & Rodrigues, A. (2008), *Contabilidade e Finanças para a Gestão*. Áreas Editora, S.A., 4ª Edição
- Fernandes, C., Vieira, E., Neiva, J. & Peguinho, C. (2019), *Análise Financeira – Teoria e Prática – Aplicação no âmbito do SNC*, Edições Sílabo, 5ª Edição
- Ferreira, R. F. (1982) *Gestão Financeira*, Universidade Católica Portuguesa
- Neves, J.C. (2017) *Análise e Relato Financeiro – Uma Visão Integrada de Gestão*, Texto Editores
- Grupo Pestana, S.G.P.S., S.A. *Relatório & Contas Consolidado de 2015*
- Grupo Pestana, S.G.P.S., S.A. *Relatório & Contas Consolidado de 2016*
- Grupo Pestana, S.G.P.S., S.A. *Relatório & Contas Consolidado de 2017*
- Grupo Pestana, S.G.P.S., S.A. *Relatório & Contas Consolidado de 2018*
- Grupo Pestana, S.G.P.S., S.A. *Relatório & Contas Consolidado de 2019*
- http://upmagazine-tap.com/pt_artigos/grupo-pestana-a-historia-de-um-imperio/
- <https://www.bvdinfo.com/en-gb/>
- <https://www.informadb.pt/pt/>
- <https://www.pestanagroup.com/pt/>
- Neves, A.M., Carvalho, T. (2014), *Trade Finance – Instrumentos Financeiros de Comércio Internacional*. Sabedoria Alternativa
- Pestana International Holdings, S.A. *Consolidated Annual Report 2015*
- Pestana International Holdings, S.A. *Consolidated Annual Report 2016*
- Pestana International Holdings, S.A. *Consolidated Annual Report 2017*
- Pestana International Holdings, S.A. *Consolidated Annual Report 2018*
- Pestana International Holdings, S.A. *Consolidated Annual Report 2019*
- Pestana International Holdings, S.A. *Consolidated statement of financial position and Consolidated income statement 31 March 2020*
- Pestana International Holdings, S.A. *Consolidated statement of financial position and Consolidated income statement 30 June 2020*
- Soares, J.C. (2011), *Dicionário de Gestão*, Plátano Editora, S.A., 1ª Edição

Anexos

A. A obrigatoriedade legal de aplicação do SNC e das IAS/IFRS



13. Fonte: Neves (2017)

B. Contas de grupo consolidadas – Empresa mãe / Subsidiárias

O grupo é constituído pelas empresas mãe e por todas as subsidiárias, sobre as quais, independentemente da titularidade do capital, se verifique que, em alternativa:

1. Possa exercer, ou exerça efetivamente, influência dominante ou controlo.
2. Exerça a gestão como se as duas constituíssem uma única entidade.

Ou, sendo titular de capital, quando ocorra uma das seguintes situações:

1. Tenha a maioria dos direitos de voto, exceto se for demonstrado que esses direitos não conferem o controlo.
2. Tenha o direito de designar ou de destituir a maioria dos titulares do órgão de gestão de uma entidade com poderes para gerir as políticas financeiras e operacionais dessa entidade.
3. Exerça uma influência dominante sobre uma entidade, por força de um contrato celebrado com esta ou de uma outra cláusula do contrato social desta.
4. Detenha pelo menos 20% dos direitos de voto e a maioria dos titulares do órgão de gestão de uma entidade com poderes para gerir as políticas financeiras e operacionais dessa entidade.

5. Disponha, por si só ou por força de um acordo com outros titulares do capital desta entidade, da maioria dos direitos de voto dos titulares do capital da mesma.

C. Balanço / Descrição rubricas

Entidade:

BALANÇO (INDIVIDUAL OU CONSOLIDADO) EM XX DE YYYYYYY DE 200N

Rubricas	Notas	Datas	
		31 XXX N	31 XXX N-1
<u>Activo</u>			
Não corrente			
Activos fixos tangíveis			
Propriedades de investimento			
<i>Goodwill</i>			
Activos intangíveis			
Activos biológicos			
Participações financeiras - método de equivalência patrimonial			
Participações financeiras - outros métodos			
Acionistas/sócios			
Outros activos financeiros			
Activos por impostos diferidos			
Corrente			
Inventários			
Activos biológicos			
Clientes			
Adiantamentos a fornecedores			
Estado e outros entes públicos			
Acionistas/sócios			
Outras contas a receber			
Diferimentos			
Ativos financeiros detidos para a negociação			
Outros ativos financeiros			
Activos não correntes detidos para venda			
Caixa e depósitos bancários			
Total do Activo			
<u>Capital Próprio</u>			
Capital realizado			
Ações (quotas) próprias			
Outros instrumentos de capital próprio			
Prémios de emissão			
Reservas legais			
Outras reservas			
Resultados transitados			
Ajustamentos em ativos financeiros			
Excedentes de revalorização			
Resultado líquido			
Interesses minoritários			
Total do Capital Próprio			
<u>Passivo</u>			
Não Corrente			
Provisões			
Financiamentos obtidos			
Responsabilidades por benefícios pós-emprego			
Passivos por impostos diferidos			
Outras contas a pagar			
Corrente			
Fornecedores			
Adiantamentos de clientes			
Estado e outros entes públicos			
Acionistas/sócios			
Financiamentos obtidos			
Outras contas a pagar			
Diferimentos			
Passivos financeiros detidos para negociação			
Outros passivos financeiros			
Passivos não correntes detidos para venda			
Total do Passivo			
Total do Capital Próprio e Passivo			

UNIDADE MONETÁRIA

Activo não corrente

O ativo não corrente apresenta-se organizado pela seguinte ordem de contas homogêneas:

Ativos fixos tangíveis

(NCRF 7 – ativos fixos tangíveis e IAS 16 – Property, Plant and Equipment)

Ativos fixos tangíveis são aplicações de capital de médio e longo prazo em ativos corpóreos ou tangíveis (e.g., terrenos, edifícios, equipamentos) relacionados com o exercício da atividade.

Propriedades de investimento

(NCRF 11- Propriedade de investimento e IAS 40 – Investment Property)

Corresponde à propriedade (terreno ou edifício) detida pela empresa com o intuito de obter rendas e/ou valorizações do capital. Não é, por isso, utilizado para a produção ou outros fins relacionados com a exploração da empresa (e.g., imóveis de rendimento).

Goodwill

(NCRF 14 – Concentração de atividades empresariais e IFRS 3 – Business Combinations)

O goodwill é um ativo intangível. Em consequência de uma concentração empresarial, pode resultar goodwill positivo ou negativo. O registo da tomada de controlo deve fazer-se pelo método da compra, registando-se os ativos e passivos ao seu justo valor. O goodwill será a diferença entre o preço de aquisição e o respetivo justo valor dos ativos adquiridos, deduzidos do justo valor dos passivos adquiridos. Representa o pagamento em excesso que se fez acima dos valores de mercado de cada um dos bens adquiridos, e que se justifica pela marca da empresa adquirida, pelo estabelecimento que tem no mercado, pela qualidade dos seus recursos humanos, etc.

O goodwill de uma aquisição não deve ser amortizado, mas passa a ser testado e deduzido pela perda de imparidade que eventualmente se observe.

Ativos intangíveis

(NCRF 6 – Ativos intangíveis e IAS 38 – Intangible Assets)

Ativos intangíveis são aplicações de carácter permanente (a mais de 12 meses) em ativos anteriormente designados pelo POC como incorpóreos. São ativos não monetários perfeitamente identificáveis, mas que não têm substância física. Correspondem a investimentos que as empresas podem fazer em conhecimentos científicos e técnicos, conceção e implementação de novos processos ou sistemas, licenças, propriedade intelectual, marcas, softwares, patentes, copyrights, lista de clientes, franchises, etc.

Para que seja reconhecido como ativo intangível é necessário que os benefícios económicos futuros atribuíveis ao ativo fluam para a empresa e que o seu custo possa ser fiavelmente mensurado.

Ativos biológicos

(NCRF – Agricultura e IAS 41 – Agriculture)

Ativos biológicos dizem respeito a animais ou plantas vivas, no âmbito da atividade agrícola, que reúnam as condições para serem reconhecidos como investimento. Estes ativos devem ser sempre mensurados ao justo valor deduzidos dos custos estimados no ponto de venda até ao momento da sua alienação, exceto quando não haja fiabilidade quanto às informações de valores de mercado na sua mensuração inicial.

Participações financeiras

(NCRF 13 – Interesses em empreendimentos conjuntos e investimentos em associados / IAS 28 – Investments in associates e IAS 31 – Interests in Joint Ventures; NCRF 15 – Investimentos em subsidiárias / IAS 27 Consolidated and Separate Financial Statements; e NCRF 27 – Instrumentos Financeiros / IAS 32 Financial Instruments e 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement e IFRS 7 7 Financial Instruments: Disclosures)

Participações financeiras são aplicações de capital a médio e longo prazo respeitando a investimentos financeiros enquanto participação de capital em outras sociedades e são mensurados de acordo com o referido nas NCRF 13, NCRF 15 e NCRF 27.

Acionistas/sócios

Trata-se de financiamentos concedidos a acionistas/sócios com prazo superior a 12 meses.

Outros ativos financeiros

(NCRF 27 Instrumentos financeiros / IAS 32 Financial Instruments e 39 Financial

Insruments: Recognition and Measurement e IFRS 7 7 Financial Instruments: Disclosures)

Nesta conta incluem-se os ativos financeiros com intenção de serem mantidos até à maturidade do seu vencimento, cujo vencimento ocorre a mais de 12 meses da data de balanço. O impacto das flutuações temporárias no justo valor dos títulos não é refletido nas demonstrações financeiras. Inclui-se nesta conta, por exemplo, diversos títulos financeiros como obrigações do Tesouro, obrigações de empresas e outros instrumentos financeiros detidos pela empresa. Pode também incluir dívidas de terceiros cuja liquidação se verificará a mais de um ano da data de balanço, deduzidas das respetivas provisões.

As normas contabilísticas internacionais (IFRS/NIC) exigem que, no momento em que os ativos financeiros (ações, obrigações e outros títulos) são adquiridos, sejam classificados numa das seguintes três categorias, conforme a intenção quanto ao destino desse ativo financeiro:

- Ativos financeiros detidos para negociação;
- Outros ativos financeiros;
- Ativos não correntes detidos para venda.

Ativos por impostos diferidos

(NCFR 25 Impostos sobre rendimento / IAS 12 Income taxes)

São reconhecidas nesta conta quantias de impostos sobre rendimento (IRC) recuperáveis em períodos futuros respeitantes a diferenças temporárias dedutíveis, reporte de perdas fiscais não utilizadas e reporte de créditos tributáveis não utilizados.

Ativo corrente

O ativo corrente é constituído pelas seguintes contas:

Inventários (Existências)

(NCFR 18 Inventários [de Existências]; IAS 2 Inventories)

Por definição do SNC, inventários (conhecidos no meio financeiro como existências ou stocks) são ativos detidos para venda no decurso ordinário da atividade (como mercadorias, produtos acabados ou outros), que se mantêm no processo produtivo (como produção em curso) e na forma de materiais ou consumíveis a serem aplicados no processo de produção ou prestação de serviços (como matérias-primas, subsidiárias e outros consumíveis).

Ativos biológicos

(NCFR 17 – Agricultura e IAS 41 – Agriculture)

Ativos biológicos registados nos ativos correntes correspondem a animais ou plantas vivas, no âmbito da atividade agrícola, quer consumíveis no decurso do ciclo de atividade normal, quer de produção ou de regeneração.

Clientes

Identifica os saldos de dívidas de clientes decorrentes do processo de venda de mercadorias, produtos e serviços.

Adiantamento a fornecedores

Apresenta os saldos de adiantamentos feitos pela empresa sobre fornecimentos sem preço fixado a efetuar por fornecedores para as atividades correntes. Não se incluem adiantamentos por conta de investimentos.

Estado e outros entes públicos

Esta conta apresenta todos os saldos a favor da empresa na sua relação com o Estado central, as autarquias locais e outros entes públicos que tenham características de taxas e impostos.

Acionistas/sócios

São financiamentos concedidos a acionistas/sócios com prazo de vencimento até 12 meses.

Outras contas a receber

Nesta rubrica inclui-se todas as outras contas a receber com prazo até 12 meses da data do balanço. Também inclui os devedores por acréscimo que respeita a rendimentos do exercício, ainda que a sua receita só venha a obter-se nos exercícios posteriores.

Diferimentos

Serve para aplicar na prática a periodização económica. Serve assim para reconhecer as despesas realizadas no exercício, mas cujos custos (gastos) devam ser reconhecidos apenas nos exercícios seguintes.

Ativos financeiros

Como referimos anteriormente, as normas contabilísticas internacionais exigem que, no momento em que são adquiridos, os ativos financeiros (ações, obrigações e outros títulos) sejam classificados numa das seguintes três categorias, conforme a intenção quanto ao destino desse ativo financeiro:

- Ativos financeiros detidos para negociação;
- Outros ativos financeiros;
- Ativos não correntes detidos para venda.

Caixa e depósitos bancários

São meios líquidos (dinheiro) em poder da empresa (caixa) ou à ordem de instituições de crédito, bem como meios quase líquidos, tais como depósitos com aviso prévio e depósitos a prazo.

Previamente à análise financeira, é fundamental que o analista financeiro verifique no anexo ao relato financeiro, se todas as rubricas do ativo não corrente são de médio e longo prazo e as do ativo corrente são de curto prazo, pois esse critério é fundamental ser cumprido para que se possa fazer uma análise adequada à situação financeira da empresa.

Considerando que uma das preocupações do analista financeiro é compreender o grau de liquidez da empresa, desde logo se percebe a conveniência do ativo contabilístico vir a ser reordenado, para fins de análise financeira, em função do seu grau de liquidez.

Capital Próprio

É o capital realizado pelos sócios ou acionistas (capital subscrito e realizado, prestações suplementares e prémios de emissão de ações) acumulado com a riqueza criada pela própria empresa (resultados não distribuídos e que têm servido para constituir reservas e resultados transitados), pela valorização do capital no mercado em consequência da revalorização de ativos tangíveis, intangíveis e financeiros e por subsídios não reembolsáveis para investimentos imputados ao capital próprio, à medida que forem contabilizadas as depreciações do respetivo investimento. Note-se que se deve considerar como capital próprio apenas o capital social realizado.

Passivo não corrente

Provisões

Integram as responsabilidades derivadas dos riscos de natureza específica e provável ou certa, mas incerta quanto ao seu valor ou data de ocorrência. Em regra, o montante em dívida é incerto (e.g., impostos, garantia a clientes). São, afinal, despesas futuras certas ou incertas de montante incerto e em data incerta. Por serem potenciais dívidas, a prudência contabilística exige que estas sejam classificadas como passivo.

Financiamentos obtidos

Inclui os financiamentos obtidos com exigibilidade superior a 12 meses do balanço. Incluem, por exemplo, os empréstimos por obrigações convertíveis e não convertíveis, empréstimos bancários, dívidas de locações financeiras, empresas do grupo, sócios, etc.

Responsabilidades por benefícios pós-emprego

Regista as responsabilidades estimadas da empresa, para com os seus trabalhadores e reformados, ou perante a sociedade gestora de um fundo autónomo.

Passivos por impostos diferidos

São reconhecidas nesta conta quantias de impostos sobre rendimento (IRC) pagáveis em períodos futuros respeitantes a diferenças temporárias tributáveis.

Outras contas a pagar

Inclui todas as outras dívidas a pagar a terceiros, cuja liquidação se efetuará a mais de 12 meses da data de balanço, nomeadamente, acordos estabelecidos com Estado e fornecedores para pagamento da dívida a prazo.

Passivo corrente

Fornecedores

Saldo das dívidas da relação comercial com os fornecedores da atividade corrente, como matérias-primas, consumíveis, mercadorias e serviços. Não se inclui, por isso, os fornecedores de investimentos, nem de capital.

Adiantamento de clientes

Apresenta o saldo dos adiantamentos recebidos por parte de clientes, para fornecimento de bens pela empresa, com preço previamente fixado.

Estado e outros entes públicos

Esta conta apresenta todos os saldos em dívida pela empresa ao Estado, autarquias locais e outros entes públicos que tenham características de taxas e impostos.

Acionistas/sócios

Saldo dos financiamentos concedidos por acionistas/sócios com prazo até 12 meses.

Financiamentos obtidos

Saldo dos financiamentos obtidos com exigibilidade até 12 meses do balanço. Devem ser subclassificações idênticas ao passivo não corrente, por exemplo, empréstimos por obrigações convertíveis e não convertíveis, empréstimos bancários, dívidas de locações financeiras, etc.

Outras contas a pagar

Deve incluir os saldos de todas as outras dívidas a pagar com prazo até 12 meses da data do balanço, seguindo uma subclassificação idêntica à criada no passivo não corrente. Inclui também os acréscimos de gastos, isto é, faz-se o reconhecimento do custo do exercício, ainda que a despesa só venha a ocorrer no exercício ou exercícios seguintes.

Diferimentos

Como se referiu anteriormente, esta conta decorre da observância do regime do acréscimo (ou de periodização económica). Corresponde a receitas verificadas no exercício cujo proveito deva ser reconhecido no ou nos exercícios seguintes.

Passivos financeiros

Como se referiu anteriormente em relação aos ativos financeiros, também nos passivos financeiros, no momento da sua constituição, a gestão deve considerar a intenção de uso e, conseqüentemente, de acordo com as normas internacionais, devem ser classificadas em três tipos de passivos financeiros:

- Passivos financeiros detidos para negociação;
- Outros passivos financeiros;
- Passivos não correntes detidos para venda.

D. Demonstração de Resultados

- ✓ Demonstração de resultados por naturezas

Entidade:

DEMONSTRAÇÃO (INDIVIDUAL OU CONSOLIDADA) DOS RESULTADOS POR NATUREZAS
PERÍODOS FINDOS EM XX DE YYYYYYY DE 200N

Rendimentos e Gastos	Notas	Períodos	
		N	N-1
Vendas e serviços prestados		+	+
Subsídios à exploração		+	+
Ganhos/perdas imputados de subsidiárias e empreendimentos conjuntos		+ / -	+ / -
Variação nos inventários da produção		+ / -	+ / -
Trabalhos para a própria entidade		+	+
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas		-	-
Fornecimentos e serviços externos		-	-
Gastos com o pessoal		-	-
Imparidade de inventários (perdas/reversões)		- / +	- / +
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)		- / +	- / +
Provisões (aumentos/reduções)		- / +	- / +
Imparidade de investimentos não depreciáveis/amortizações (perdas/reversões)		- / +	- / +
Aumentos/reduções de justo valor		+ / -	+ / -
Outros rendimentos e ganhos		+	+
Outros gastos e perdas		-	-
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos		=	=
Gastos/reversões de depreciação e de amortização		- / +	- / +
Imparidade de investimentos depreciáveis/amortizações (perdas/reversões)		- / +	- / +
Resultado operacional (antes de gastos de financiamentos e impostos)		=	=
Juros e recimentos similares obtidos		+	+
Juros e gastos similares suportados		-	-
Resultado antes de impostos		=	=
Imposto sobre o rendimento do período		- / +	- / +
Resultado líquido do período		=	=

Resultado das atividades descontinuadas (líquido de impostos) incluído no resultado líquido do período			
---	--	--	--

Resultado líquido do período atribuível a: (2)			
Detentores do capital da empresa-mãe			
Interesses minoritários		=	=
Resultado por ação básico			

UNIDADE MONETÁRIA

(2) - Esta informação apenas será fornecida no caso de contas consolidadas

✓ Demonstração de resultados por funções

Entidade:

DEMONSTRAÇÃO (INDIVIDUAL OU CONSOLIDADA) DOS RESULTADOS POR FUNÇÕES

PERÍODOS FINDOS EM XX DE YYYYYYY DE 200N

Rubricas	Notas	Períodos	
		N	N-1
Vendas e serviços prestados		+	+
Custo das vendas e dos serviços prestados		-	-
Resultado bruto		=	=
Outros rendimentos		+	+
Gastos de distribuição		-	-
Gastos administrativos		-	-
Outros gastos		-	-
Resultado operacional (antes de gastos de financiamentos e impostos)		=	=
Gastos de financiamento (líquidos)		-	-
Resultados antes de impostos		=	=
Imposto sobre o rendimento do período		- / +	- / +
Resultados líquido do período		=	=

Resultado das atividades descontinuadas (líquido de impostos) incluído no resultado líquido do período			
---	--	--	--

Resultado líquido do período atribuível a: (2)			
Detentores do capital da empresa-mãe			
Interesses minoritários			
		=	=

UNIDADE MONETÁRIA

(2) - Esta informação apenas será fornecida no caso de contas consolidadas

E. Organograma / Descrição por empresa do Grupo Pestana

Empresa	Actividade	Sócios / Accionistas
Pestana International Holdings, S.A.	Gestão de participações financeiras	99,99% Dionísio Pestana
Hotéis do Atlântico – Sociedade Imobiliária e de Gestão de Hotéis, S.A.	Sociedade proprietária do Hotel Chelsea Bridge (Londres) e que, desde 2003, concentra as participações do Grupo Pestana em empresas que operam em unidades hoteleiras na Europa e nos EUA.	99,92% Pestana International Holdings
ESGAP – Empresa de Serviços de Gestão e Administrativos Partilhados, S.A.	Em 2017 a sociedade alterou a sua denominação (ex - Pinheiromar, SA) e a sua atividade, passando a constituir a holding do Grupo detentora das participações nas empresas que prestam serviços transversais às empresas do Grupo.	100% Pestana International Holdings
Grupo Pestana, SGPS, S.A.	Consolida todas as unidades de negócio Pestana sedeadas na Europa (incluindo Portugal) e América do Norte.	99% Pestana International Holdings
Herdade da Abrunheira, S.A.	Detém um projeto para desenvolvimento num terreno com área bruta de cerca de 450 hectares que será composto por um conjunto de 10 aldeamentos turísticos, com moradias, apartamentos e o aparthotel.	66,67% Grupo Pestana SGPS
M&J Pestana – Soc. Turismo da Madeira, S.A.	Explora diversas unidades hoteleiras do Grupo Pestana na Madeira, detendo ainda o negócio de Timesharing nesta Região Autónoma.	100% Grupo Pestana SGPS
ITI – Soc. Inv. Turísticos da Ilha da Madeira, S.A.	Detém o contrato de exploração exclusiva de jogos de fortuna ou azar no Funchal (em vigor até 2023) assim como a exploração de 3 hotéis na ilha de Porto Santo.	100% M&J Pestana
Ponta da Cruz – Soc. Imobiliária e de Gestão de Hotéis, S.A.	Detém e explora o Hotel Pestana Grand, localizado no Funchal.	51,83% M&J Pestana
Empresa de Cervejas da Madeira, Soc. Unip, Lda.	Produção e comercialização de cerveja e outras bebidas, nomeadamente refrigerantes.	100% M&J Pestana
Grupo Pestana Pousadas - Investimentos Turísticos, S.A.	Detém um contrato de cessão de exploração da Rede de Pousadas, que engloba 25 pousadas e 1 restaurante, a par de 4 pousadas franchisadas e 5 subconcessionadas distribuídas no território nacional.	78,88% Grupo Pestana SGPS 16,51% M&J Pestana
Pestana Cidadela - Investimentos Turísticos, S.A.	Gestão e exploração da Cidadela de Cascais.	100% Grupo Pestana SGPS
Carlton Palácio - Soc. Construção e Exploração Hoteleira, S.A.	Detém e explora o Hotel Pestana Palace (Lisboa) e explora o Hotel Pestana Cascais e a Pousada de Lisboa, respetivamente desde 2010 e 2015.	100% Grupo Pestana SGPS

Beloura Hotel e Golfe - Investimentos Turísticos, S.A.	Detém e explora o Hotel Pestana Sintra Golfe, detendo ainda o Campo de Golfe da Quinta da Beloura, explorado por um terceiro.	100% Carlton Palácio
Salvor – Soc. Investimentos Hoteleiros, S.A.	Exploração de 4 hotéis Pestana no Algarve (Alvor Praia, Delfim, D. João II e Alvor South Beach), 2 empreendimentos de habitação periódica (D. João II Beach Club e Alvor Beach Club) e dos apartamentos turísticos Pestana Alvor Atlântico (empreendimento em propriedade plural).	98,99% Grupo Pestana SGPS
Soc. Investimentos Hoteleiros D. João II, S.A.	Explora o empreendimento Pestana Porches Praia, com 82 apartamentos, dos quais 61 não são sua propriedade, prestando apenas serviços de condomínio. Os restantes encontram-se em regime de timeshare.	100% Salvor
Carvoeiro Golfe, S.A.	Gestão e exploração de campos de golfe	100% Salvor
Eurogolfe, S.A.	Detentora do campo de golfe “Pestana Silves Golfe” cuja exploração concedeu à Carvoeiro Golfe, SA. Detém ainda diversos terrenos para desenvolver um projeto turístico-imobiliário na zona de Silves, conhecido por “Vila Fria”.	100% Carvoeiro Golfe
Carvoeiro Golfe – Soc. Mediação Imobiliária, Lda.	Explora 4 campos de golfe Pestana de 18 buracos (Vale da Pinta, Gramacho, Silves e Beloura). Desenvolve ainda a atividade Imobiliária com dois projetos no Algarve e em Tróia, e de Construção, designadamente a remodelação das unidades do Grupo.	100% Carvoeiro Golfe
SDM – Sociedade de Desenvolvimento da Madeira, S.A.	Administração e exploração em regime de concessão da Zona Franca da Madeira.	55% Dr. Dionísio Pestana
Djabel, S.A.	Holding que detém a Brasturinvest que detém e explora 6 unidades hoteleiras no Brasil.	100% Pestana Internacional Holdings
PCR7M	Empresa constituída para exploração de uma unidade hoteleira da marca CR7 em Madrid.	50% Hotéis do Atlântico 50% CR7 Unipessoal, SL
Pestana Management – Serviços de Gestão, S.A.	Sociedade do Grupo responsável pelos serviços partilhados do Grupo e também pela prestação de serviços centrais de apoio à gestão hoteleira, nomeadamente nas áreas informática, financeira, compras, recursos humanos, vendas e marketing, reservas e gestão de projetos de investimento, bem como pela gestão das marcas utilizadas pelo Grupo em Portugal.	100% ESGAP
Intervisa – Viagens e Turismo Unipessoal, Lda.	Dinamização da receita gerada através do seu canal direto, operação do site institucional do grupo e da plataforma “Pestana Travel” destinada ao segmento das agências.	100% ESGAP

F. Demonstrações Financeiras Pestana International Holdings, S.A.
(Consolidado Grupo)

Balanco	2015	2016	2017	2018*	2019*
Activo					
Não corrente					
Activos fixos tangíveis	890 050	895 688	840 568	1 050 494	1 070 596
Activos intangíveis	13 286	11 993	12 115	1 891	2 289
Propriedades de investimento	8 011	7 710	8 421	8 328	6 996
Activos financeiros	20 667	24 590	30 087	32 057	31 892
Instrumentos de capital próprio ao justo valor através de resultados				1 021	6 279
Activos por impostos diferidos	26 519	31 603	33 038	12 938	11 444
Activos financeiros disponíveis para venda	158	95	868	-	-
Clientes e outras contas a receber	24 669	21 136	18 658	15 874	13 791
	983 360	992 815	943 754	1 122 603	1 143 287
Corrente					
Inventários	62 097	67 271	83 545	70 621	68 251
Clientes e outras contas a receber	53 639	60 649	62 103	63 761	65 065
Imposto sobre o rendimento a receber	2 430	1 843	2 378	1 543	14 289
Caixa e equivalentes de caixa	82 056	87 348	80 720	60 260	137 934
Activos não correntes detidos para venda	11 090				
	211 312	217 111	228 747	196 185	285 539
Total do Activo	1 194 672	1 209 926	1 172 502	1 318 788	1 428 826
Capital Próprio					
Capital	207 337	207 337	207 337	238 000	238 000
Outras Reservas	-14 392	-100	-3 206	4 000	5 452
Resultados transitados	56 963	63 998	84 039	78 274	146 269
Resultado líquido	15 098	24 459	55 311	70 843	74 633
Interesses não controláveis	31 635	34 231	18 126	19 432	18 388
Total do Capital Próprio	296 639	329 924	361 607	410 549	482 742
Passivo					
Não Corrente					
Provisões	4 043	10 653	8 583	5 022	5 615
Empréstimos obtidos	375 726	375 293	354 051	339 953	345 047
Passivos de locação				165 312	181 941
Instrumentos financeiros derivados	5 613	2 929	1 926	1 023	847
Passivos por impostos diferidos	69 368	72 463	58 625	31 572	27 603
Rendimentos a reconhecer	178 253	179 602	168 174	149 173	136 666
Fornecedores e outras contas a pagar	20 396	20 152	5 368	62	16
	653 400	661 093	596 727	692 117	697 735
Corrente					
Provisões	4 184	4 997	7 218	7 623	6 838
Empréstimos obtidos	99 784	81 662	53 529	71 803	102 506
Passivos de locação				10 156	12 812
Rendimentos a reconhecer	28 740	31 525	32 990	27 430	27 361
Fornecedores e outras contas a pagar	103 429	100 231	110 917	97 040	98 062
Impostos sobre o rendimento a pagar	5 198	494	9 513	2 071	770
Passivos não correntes detidos para venda	3 298				
	244 633	218 909	214 167	216 122	248 349
Total do Passivo	898 032	880 002	810 895	908 239	946 084
Total do Capital Próprio e Passivo	1 194 672	1 209 926	1 172 502	1 318 788	1 428 826

Unidade: 000 €

* considera a adopção da IFRS 16 quando aplicável

Fonte: R&C Pestana International Holdings (Cons.)

Demonstração de Resultados	2015	2016	2017	2018*	2019*
Vendas e Prestação de Serviços	347 454	360 108	393 468	434 066	418 780
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	-49 272	-44 747	-53 476	-72 075	-57 205
Fornecimentos e serviços externos	-110 148	-122 340	-125 020	-112 300	-115 618
Gastos com pessoal	-88 519	-88 388	-88 838	-89 669	-94 905
Gastos / Reversões de depreciação e de amortização	-40 224	-37 436	-37 419	-47 533	-50 127
Perdas / Reversões de imparidade de ativos depreciables / amortizáveis	-4 186	1 585	4 674	95	-3 329
Perdas / Reversões de imparidade de contas a receber	-807	-1 289	-834	-232	-324
Perdas / Reversões de imparidade de inventários	-1 747	-99	-107	-154	-160
Provisões	-5 339	-3 941	-717	1 424	-167
Outros rendimentos e ganhos	23 019	16 990	15 590	12 655	14 490
Outros gastos e perdas	-27 285	-21 042	-19 631	-15 087	-16 625
Perdas / ganhos de investimentos em associadas, outros investimentos financeiros e ativos não correntes detidos para venda	-236	-2 044	-9 101	6 095	11 154
Resultado operacional	42 710	57 358	78 589	117 286	105 962
Gastos financeiros	-40 051	-32 059	-20 279	-25 450	-24 513
Rendimentos financeiros	3 052	4 594	8 978	1 699	1 935
Resultados antes de impostos	5 711	29 894	67 289	93 535	83 385
Imposto sobre o rendimento do exercício	10 746	-1 196	-7 257	-15 429	-4 011
Resultado líquido do exercício	16 457	28 698	60 032	78 106	79 373
Resultado líquido atribuível a:					
Detentores do capital da Empresa-Mãe	15 098	24 459	55 311	70 843	74 633
Interesses não controlados	1 359	4 239	4 721	7 263	4 740
	16 457	28 698	60 032	78 106	79 373

Unidade: 000 €

* considera a adoção da IFRS 16 quando aplicável

Fonte: R&C Pestana International Holdings (Cons.)

Balço	2019*	2020-03*	2020-06*
<u>Activo</u>			
Não corrente			
Activos fixos tangíveis	1 070 596	1 052 861	1 039 649
Activos intangíveis	2 289	2 277	2 202
Propriedades de investimento	6 996	6 973	6 950
Activos financeiros	31 892	31 644	30 361
Instrumentos de capital próprio ao justo valor através de resultados	6 279	6 299	5 917
Activos por impostos diferidos	11 444	11 511	11 451
Cientes e outras contas a receber	13 791	12 938	13 134
	1 143 287	1 124 503	1 109 664
Corrente			
Inventários	68 251	71 087	66 726
Cientes e outras contas a receber	65 065	64 470	61 651
Imposto sobre o rendimento a receber	14 289	14 356	14 088
Caixa e equivalentes de caixa	137 934	82 976	53 542
	285 539	232 889	196 006
Total do Activo	1 428 826	1 357 391	1 305 670
<u>Capital Próprio</u>			
Capital	238 000	238 000	238 000
Outras Reservas	5 452	-3 644	-8 153
Resultados transitados	146 269	216 712	216 155
Resultado líquido	74 633	-6 963	-26 624
Interesses não controláveis	18 388	13 072	12 743
Total do Capital Próprio	482 742	457 178	432 121
<u>Passivo</u>			
Não Corrente			
Provisões	5 615	4 234	4 404
Empréstimos obtidos	345 047	384 859	396 933
Passivos de locação	181 941	179 147	176 821
Instrumentos financeiros derivados	847	1 023	1 145
Passivos por impostos diferidos	27 603	24 053	19 727
Rendimentos a reconhecer	136 666	132 777	129 751
Fornecedores e outras contas a pagar	16	21	35
	697 735	726 113	728 815
Corrente			
Provisões	6 838	6 739	6 712
Empréstimos obtidos	102 506	33 496	20 441
Passivos de locação	12 812	12 591	12 512
Rendimentos a reconhecer	27 361	28 878	28 486
Fornecedores e outras contas a pagar	98 062	91 060	76 069
Impostos sobre o rendimento a pagar	770	1 335	515
	248 349	174 100	144 734
Total do Passivo	946 084	900 214	873 549
Total do Capital Próprio e Passivo	1 428 826	1 357 391	1 305 670

Unidade: 000 €

* considera a adopção da IFRS 16 quando aplicável

Fonte: R&C Pestana International Holdings (Cons.)

Demonstração de Resultados	2019-03*	2019-06*	2020-03*	2020-06*
Vendas e Prestação de Serviços	72 058	184 520	61 233	85 232
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	-10 893	-26 798	-7 987	-15 853
Fornecimentos e serviços externos	-23 499	-52 853	-20 939	-31 674
Gastos com pessoal	-21 637	-45 237	-21 394	-32 594
Gastos / Reversões de depreciação e de amortização	-12 287	-24 376	-12 499	-25 642
Perdas / Reversões de imparidade de contas a receber	-395	-456	-300	-138
Provisões	68	-692	63	-417
Outros rendimentos e ganhos	2 553	5 352	3 049	5 915
Outros gastos e perdas	-3 934	-7 569	-4 342	-6 266
Perdas / ganhos de investimentos em associadas, outros investimentos financeiros e ativos não correntes detidos para venda	22	479	-464	-860
Resultado operacional	2 055	32 371	-3 580	-22 297
Gastos financeiros	-6 641	-11 933	-4 902	-11 047
Rendimentos financeiros	723	917	215	1 464
Resultados antes de impostos	-3 863	21 355	-8 266	-31 881
Imposto sobre o rendimento do exercício	647	-3 099	1 786	5 867
Resultado líquido do exercício	-3 216	18 256	-6 480	-26 014
Resultado líquido atribuível a:				
Detentores do capital da Empresa-Mãe	-4 076	15 872	-6 963	-26 624
Interesses não controlados	860	2 385	483	610
	-3 216	18 256	-6 480	-26 014

Unidade: 000 €

* considera a adoção da IFRS 16 quando aplicável

Fonte: R&C Pestana International Holdings (Cons.)