

Matilde Ferraz Couto

Impacto da Covid-19: Análise Económico-Financeira a uma empresa
do setor hoteleiro

Universidade Fernando Pessoa

Porto, 2023

Matilde Ferraz Couto

Impacto da Covid-19: Análise Económico-Financeira a uma empresa
do setor hoteleiro

Universidade Fernando Pessoa

Porto, 2023

Autor: Matilde Ferraz Couto

Título: Impacto da Covid-19: Análise Económico-Financeira a uma empresa do setor hoteleiro

Assinatura: Matilde Couto

Projeto de graduação apresentado à
Universidade Fernando Pessoa como parte
integrante dos requisitos para obtenção do
grau de Licenciatura em Ciências
Empresariais

Sumário

A pandemia COVID-19 teve um impacto enorme sobre a atividade económica em todo o mundo. As diversas transformações ocorridas ao longo da pandemia traduziram-se numa economia de mercados cada vez mais instáveis. Desta forma, para demonstrar o choque e as dificuldades causadas pela Covid-19 nas empresas, o presente trabalho tem como intuito uma análise económico-financeira do Grupo Pestana, S.G.P.S, S.A. nos períodos de 2019 e 2022.

Esta análise demonstrou a existência de um aumento do equilíbrio financeiro e um aumento de rentabilidade em 2022 após o Covid-19, no Grupo Pestana, S.G.P.S, S.A.

Palavras-chave: Análise económico-financeira, Rácios, Covid-19.

Abstract

The pandemic COVID-19 had a significant impact on economic activity worldwide. The various transformations occurring throughout the pandemic resulted in increasingly unstable economic markets. Thus, to demonstrate the impact and difficulties on businesses caused by Covid-19, this paper aims to perform the economic and financial analysis of the Grupo Pestana, S.G.P.S, S.A. in the periods from 2019 to 2022.

This analysis was able to demonstrate the existence of an increased financial balance and profitability in 2022 after Covid-19, in Grupo Pestana, S.G.P.S, S.A.

Keywords: Economic-Financial Analysis, Ratios, Covid-19.

Agradecimentos

Quero agradecer aos meus pais, Carla e Germano, por serem os meus cúmplices em todas as jornadas da vida. Por me permitirem sonhar, crescer e voar mesmo quando o coração lhes apertava. Por investirem em mim e por nunca me faltarem com amor e carinho. Por me amarem incondicionalmente e por serem os meus companheiros de vida.

Às minhas irmãs, Beatriz e Constança, por estarem sempre do meu lado em todos os momentos da minha vida e por me apoiarem a seguir os meus sonhos.

Agradeço ainda aos meus queridos avós paternos, Felicidade e Manuel; e avós maternos, Emília e Joaquim, cuja presença foi essencial na minha vida e por fazerem de mim uma menina tão cheia de amor e de luz.

Ao meu namorado, Rúben, pela ajuda, compreensão, dedicação e até alguma paciência em momentos mais stressantes da minha vida académica e pessoal. Pelo amor, partilha, companheirismo e apoio incondicional.

Às minhas melhores amigas, Maria e Inês, que estiveram sempre presentes nos bons e nos maus momentos.

Por último, mas não menos importante agradeço à minha orientadora, Prof. Doutora Sandra Bernardo pela amabilidade, pela orientação exemplar, pelo gosto em ajudar e por se colocar sempre à disposição.

ÍNDICE

Sumário.....	v
Abstract.....	vi
Agradecimentos	vii
Índice de Figuras	x
Índice de Tabelas	xi
Siglas	xii
1 Introdução	1
2 Análise Financeira	3
2.1 Função Financeira, Análise Financeira e Gestão Financeira.....	3
2.3 Instrumentos base da Análise Financeira	4
2.3.1 Balanço	4
2.3.2 Demonstração dos Resultados	6
2.3.3 Demonstração das alterações no capital próprio	7
2.3.4 Demonstração dos fluxos de caixa	7
2.3.5 Anexo.....	8
2.4 Utilização de rácios e indicadores	8
2.5 Comparação de demonstrações financeiras sucessivas e setoriais	9
3 Apresentação do Grupo Pestana, S.G.P.S., S.A.	11
3.1 Caracterização	11
3.2 História do Grupo Pestana, S.G.P.S., S.A.	11
4 Equilíbrio Financeiro	12
4.1 Equilíbrio financeiro de curto prazo	12
4.2 Rácios e indicadores de atividade.....	14
4.2.1 Rácios de curto prazo	14

4.2.2 Rácios de médio e longo prazo	15
4.3 Rácios e indicadores de liquidez	16
4.4 Equilíbrio financeiros de médio e longo prazo	17
5 Rendibilidade	19
5.1 Rácios de rendibilidade	19
5.2 Análise integrada dos rácios	20
5.2.1 Decomposição da RCP - Análise DuPont	20
5.2.2 Efeito de alavanca financeira.....	21
6 Apresentação e Discussão dos Resultados	23
6.1 Comparação de demonstrações financeiras sucessivas e setoriais	23
6.2 Análise Financeira	26
6.2.1 Análise de equilíbrio financeiro de curto prazo.....	26
6.2.2 Rácios de Liquidez	27
6.2.3 Rácios de Atividade.....	28
6.2.4 Rácios de Estrutura e Solvabilidade	30
6.3 Análise Económica	32
7 Conclusões.....	34
Bibliografia.....	36
ANEXO I - Formulário e Interpretações	41

Índice de Figuras

Figura 1 – Tipos de decisões (Fernandes et al., 2022)	4
Figura 2 - Balanço Patrimonial.....	5
Figura 3 – Balanço na perspetiva da tempestividade dos investimentos e financiamentos	5
Figura 4 - Componentes principais da Demonstração dos Resultados.....	6
Figura 5 – Liquidez do Grupo Pestana	27
Figura 6 - Rácios de atividade de curto prazo do Grupo Pestana.....	28
Figura 7 - Rácios de atividade de médio e longo prazo do Grupo Pestana	29
Figura 8 - Rácios de Estrutura e Solvabilidade do Grupo Pestana	30
Figura 9 - Rácios de rendibilidade do Grupo Pestana	32
Figura 10 - Análise DuPont – Decomposição da RCP	33

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Demonstração dos Resultados por Natureza	7
Tabela 2 - Efeito da Alavanca Financeira	22
Tabela 3 - Balanços Financeiros do Grupo Pestana	23
Tabela 4 - Demonstrações dos Resultados por Natureza do Grupo Pestana	25
Tabela 5 - Balanço Funcional do Grupo Pestana	26
Tabela 6 - Matriz de Análise Financeira dos rácios de Liquidez	41
Tabela 7 - Matriz de rácios de Atividade	41
Tabela 8 - Matriz de rácios de Estrutura e Solvabilidade	42
Tabela 9 - Matriz dos rácios de rendibilidade	42
Tabela 10 - Matriz da Análise DuPont – Decomposição da RCP	43

Siglas

AF – Alavanca Financeira

DACP – Demonstração das alterações no capital próprio

DFC – Demonstração dos fluxos de caixa

DR – Demonstração dos Resultados

DRF - Demonstração dos Resultados por Funções

DRN - Demonstração dos Resultados por Naturezas

FMF – Fundo de Maneio Funcional

GAC – Grau de Alavanca Combinada

GAF – Grau de Alavanca Financeira

GAO – Grau de Alavanca Operacional

j – Taxa de remuneração do capital alheio

LG – Liquidez Geral

LR – Liquidez Reduzida

NCRF – Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro

NFM – Necessidades de Fundo de Maneio

PMP – Prazo Médio de Pagamentos

PMR – Prazo Médio de Recebimentos

PMI – Prazo Médio de Inventários

RA – Rotação do Ativo total

RAC - Rotação do Ativo Corrente

RAT – Rendibilidade do Ativo

RCP – Rendibilidade do Capital Próprio

RLV – Rendibilidade Líquida das Vendas

RO – Resultado Operacional

ROA – Rendibilidade Operacional do Ativo

ROV - Rendibilidade Operacional das Vendas

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

TL – Tesouraria Líquida

1 Introdução

No presente estudo, pretende-se analisar a situação económico-financeira de uma empresa hoteleira, o Grupo Pestana, S.G.P.S., S.A., para o período de 2019 e 2022, onde todas as dificuldades impostas pela Covid-19 criaram um ambiente desafiador ao desenvolvimento das empresas.

Nos últimos anos, têm ocorrido diversas transformações dentro das empresas. Deste modo, enquanto instrumento de gestão, a análise financeira é um processo bastante relevante nos dias de hoje. A análise financeira tem o fim de avaliar e compreender a situação económico-financeira da empresa. Fernandes et al. (2022) afirmam que, a informação fornecida pela análise financeira serve de base para o processo de tomada de decisão da gestão. Adicionalmente, e em termos pessoais, o estudo sobre análise económico-financeira foi uma matéria que despertou bastante interesse, pelo que se pretende aprofundar conhecimentos, teóricos e práticos.

O objetivo deste estudo é descrever e comparar a situação económico-financeira da empresa e do setor nos períodos de 2019 e 2022, numa tentativa de analisar o impacto causado pela Covid-19.

Os estudos de caso é uma investigação empírica que investiga um fenómeno contemporâneo dentro do seu contexto da vida real, especialmente quando os limites entre o fenómeno e o contexto não estão claramente definidos. (Yin, 2001). A metodologia que se utilizará será um estudo realizado com recurso ao cálculo de diversos rácios e indicadores nos períodos de 2019 e 2022.

O presente estudo sofreu algumas limitações, designadamente relacionadas com a indisponibilidade de dados setoriais para 2022.

Em termos de estrutura, o presente projeto encontra-se organizado em 7 capítulos. O capítulo 1 é dedicado à introdução do trabalho, onde se exhibe o tema, o problema, e o objetivo. No capítulo segundo, é apresentada a abordagem teórica que se considera fundamental ao entendimento dos conceitos relacionados com análise financeira e

económica. No terceiro capítulo, faz-se uma introdução ao grupo de hotelaria que será analisado, o Grupo Pestana, S.G.P.S, S.A. No capítulo 4 e 5 são expostos os vários rácios e indicadores financeiros e económicos com o intuito da realização da análise do equilíbrio financeiro e de rendibilidade. No capítulo 6 são apresentados os dados obtidos no estudo e a análise dos mesmos. Por fim, no último capítulo são feitas as conclusões finais.

O Grupo Pestana S.G.P.S., S.A. demonstrou um aumento do equilíbrio financeiro em comparação do ano de 2019 com o de 2022. Na análise económica é assente um crescimento na rendibilidade no ano de 2022.

2 Análise Financeira

2.1 Função Financeira, Análise Financeira e Gestão Financeira

A função financeira, análise financeira e gestão financeira são três definições da área financeira distintas.

A função financeira está ligada às áreas que exigem a tomada de decisões na empresa. A função financeira tem-se tornado cada vez mais importante no processo de tomada de decisões no sentido de atingir os objetivos da empresa (Mendonça, 2010). Segundo Monteiro et al. (2010) a função financeira de uma empresa ocupa-se da obtenção, utilização e controlo dos recursos financeiros, de forma a maximizar o valor da empresa.

Kuhn et al. (2012) consideram que a análise financeira tem como principais objetivos o fornecimento de informações para a tomada de decisões de investimentos e de concessões de créditos, partindo de informações de boa qualidade. Afirma ainda que esta análise serve para avaliar decisões que foram tomadas pela empresa, bem como para o planeamento financeiro futuro.

Segundo Souza et al. (2015), a análise financeira dá ao gestor condições de saber se o que foi planeado anteriormente atingiu os objetivos e se há condições para as tomadas de decisão futuras. Considera que a análise financeira é uma das tarefas mais difíceis e complexas.

Por fim, a gestão financeira consta no conjunto de decisões e atividades que participam no ajustamento dos fluxos financeiros de aplicação e de origem. Segundo Fernandes et al. (2022), as decisões associadas à gestão financeira, podem-se decompor nos dois tipos identificados na Figura 1.

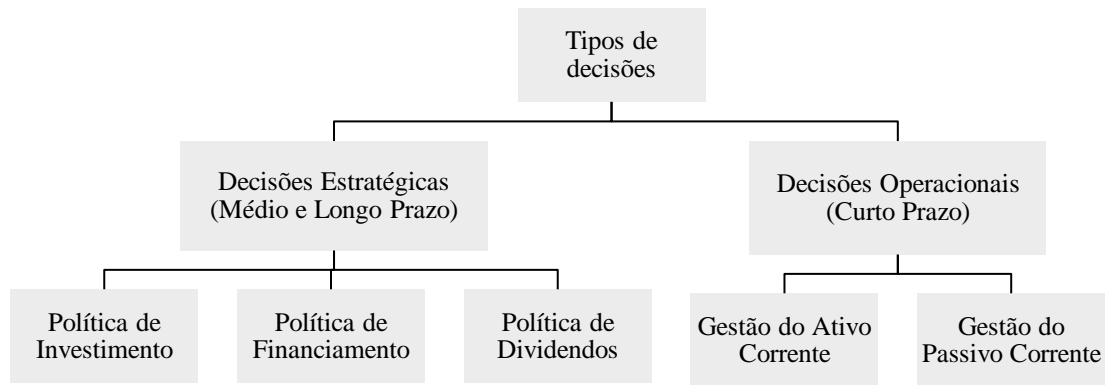


Figura 1 – Tipos de decisões (Fernandes et al., 2022)

Fernandes et al. (2022) enfatizam que no âmbito das decisões estratégicas, cabem à gestão financeira a definição e planeamento dos investimentos, a escolha das fontes de financiamento, bem como a definição da política de dividendos. Em alternativa, as decisões operacionais estão relacionadas, por um lado, com a gestão do ativo corrente e, por outro lado, com a gestão do passivo corrente.

No âmbito do presente trabalho, o foco é na análise financeira, um instrumento de informação essencial para a tomada de decisões.

2.3 Instrumentos base da Análise Financeira

De acordo com a estrutura conceptual do Sistema de Normalização Contabilística (SNC), as demonstrações financeiras são compostas por: balanço, demonstração de resultados, demonstração das alterações no capital próprio e demonstração de fluxos de caixa, bem como informações relevantes, outras demonstrações exigidas pelas Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro (NCRF) e informação adicional e explicativa.

2.3.1 Balanço

Silva et al. (2022) consideram que, o balanço patrimonial possibilita avaliar a situação financeira de uma empresa em determinado momento e embasa projeções futuras do seu desempenho. Através de indicadores financeiros, os gestores conseguem retirar

informações relevantes do balanço que permitem identificar a forma com que a empresa captou recursos e como investiu esses recursos.

O balanço patrimonial é composto por três elementos, o Ativo, Passivo e o Capital Próprio (Figura 2). O Ativo compreende os recursos, os bens e os direitos da empresa. O Passivo diz respeito às obrigações. O Capital Próprio, é representado pelos ativos deduzindo os seus passivos (Silva et al., 2022).

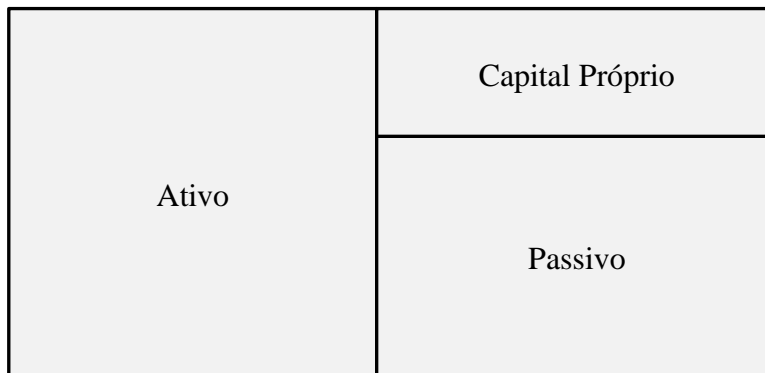


Figura 2 - Balanço Patrimonial

Uma outra perspetiva do balanço é referente à tempestividade dos investimentos e financiamentos realizados pela empresa. Segundo o SNC, os ativos e passivos podem ser classificados entre correntes e não correntes relativamente ao tempo da detenção de bens e direitos e da aprovação das obrigações. Pode-se ainda considerar que os Capitais permanentes é o somatório do Capital Próprio com o Passivo não corrente (Figura 3).

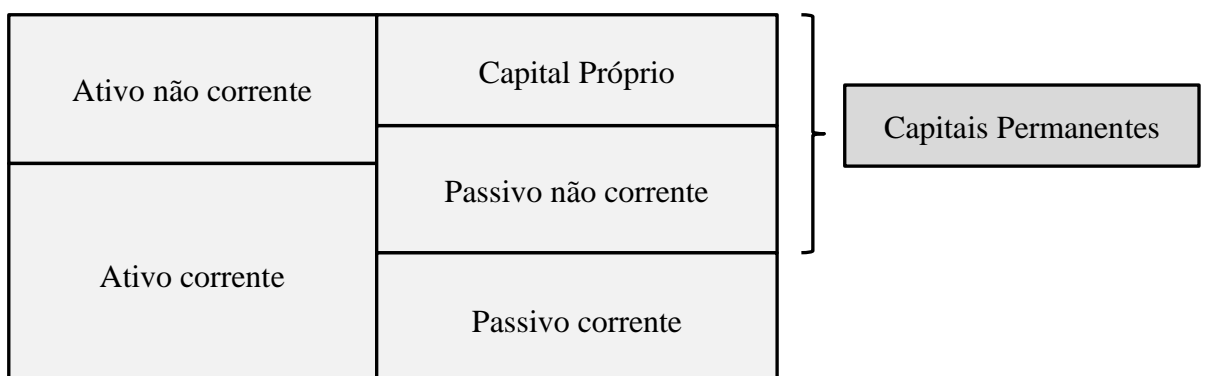


Figura 3 – Balanço na perspetiva da tempestividade dos investimentos e financiamentos

2.3.2 Demonstração dos Resultados

Segundo Battisti (2008) a demonstração dos resultados (DR) pode ser entendida como: “uma forma resumida e ordenada dos dados colhidos pela contabilidade, que informam aos usuários da mesma os principais fatos registados pela contabilidade. É através das demonstrações contábeis que a contabilidade atinge o seu objetivo principal: fornecer informações aos administradores para a tomada de decisões”.

A DR é assim, um documento que apresenta o desempenho da empresa, desde as vendas até aos resultados obtidos (Cordeiro, 2023). Os elementos principais de que caracterizam a DR são os rendimentos, os gastos e os resultados (Figura 4).

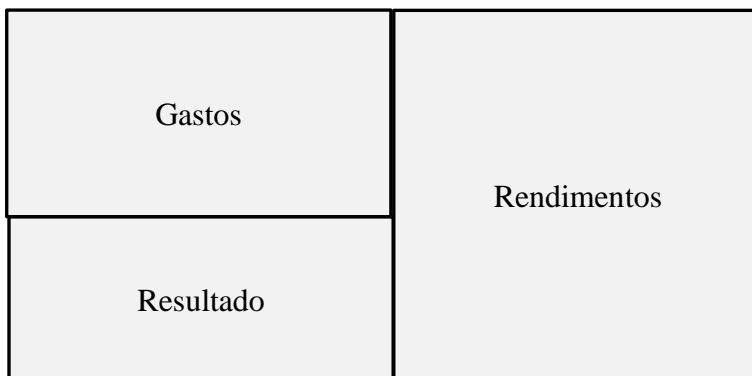


Figura 4 - Componentes principais da Demonstração dos Resultados

A DR pode ser exposta por Natureza (DRN) ou por Funções (DRF), sendo que, segundo o SNC, primeira é obrigatória e a segunda opcional. Contudo, tal como afirmam Saraiva et al. (2018) “se uma entidade optar por elaborar e divulgar a DRF, está obrigada a fazer também a divulgação de uma DRN”.

As rubricas incluídas na DRN estão descritas na Tabela 1.

Tabela 1 - Demonstração dos Resultados por Natureza

Rendimentos
Gastos Operacionais (exceto Amortizações & Depreciações)
RADGFI (Resultado Antes das Depreciações, Gastos de Financiamento e Impostos) = EBITDA (<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>)
– (Amortizações + Depreciações)
RAGFI (Resultado Antes dos Gastos de Financiamento e Impostos)
+ Rendimentos financeiros – Gastos financeiros
RAI (Resultado Antes do Imposto)
Imposto sobre o rendimento
Resultado líquido do período

2.3.3 Demonstração das alterações no capital próprio

A Demonstração das Alterações no Capital Próprio (DACP) trata todos os movimentos do Capital Próprio. Segundo Macedo (2010), a DACP: “dá um contributo para a melhoria da compreensão e relevância da informação financeira.”

Desta forma, a DACP tem como objetivo oferecer uma visão geral da situação inicial do capital próprio da empresa e dos seus componentes, bem como a demonstração das variações ocorridas em cada um deles no decorrer do exercício (Fernandes et al., 2022).

2.3.4 Demonstração dos fluxos de caixa

Silva et al. (2012) mencionam que: “O objetivo da Demonstração de fluxos de caixa é a de proporcionar aos utentes da informação financeira uma base para determinar a capacidade da empresa para gerar dinheiro e equivalentes e determinar as necessidades da empresa de utilizar esses fluxos, em tempo útil.”

Ainda enumera que a DFC é uma parte relevante das demonstrações financeiras de cada período, sendo de apresentação obrigatória nas entidades que adotam o regime geral. (Silva et al., 2012)

Segundo, Jacquinet (2019) os fluxos de caixa são representados por três tipos de fluxos, os fluxos exploração, os fluxos de investimento e os fluxos financeiros. O fluxo de caixa de exploração permite analisar se a atividade produtiva está a gerar ou não fluxos positivos e conforme a situação os gestores tomam medidas adequadas. Se houver uma situação de fluxos de caixa negativos, o gestor tenta controlar melhor as saídas de dinheiro e melhorar as entradas. O fluxo de caixa de investimento decorre da política de investimento da empresa que se espera que as receitas aumentem. O fluxo de caixa financeiro, abrange as saídas e entradas de fluxos relacionados com os vários produtos financeiros que a empresa dispõe

2.3.5 Anexo

O Anexo visa consiste em uma compilação das divulgações exigidas pelas Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro. Segundo a NCRF 1, o anexo deve conter informação adicional e explicativa que não conte na parte integrante das demonstrações financeiras, deve mencionar outras demonstrações exigidas pelas NCRF e apresentar informação sobre as bases e políticas contabilísticas utilizadas.

2.4 Utilização de rácios e indicadores

Monteiro et al. (2010) consideram que: “A análise de rácios constitui uma das principais técnicas de análise no âmbito da análise financeira, dado que permite reduzir toda a informação relevante constante num complexo conjunto de informações financeiras, a um conjunto limitado de indicadores económico-financeiros”. Referem ainda que, o cálculo dos rácios tem o fim de uma empresa avaliar a sua situação económico-financeira num dado momento ou a sua evolução ao longo de certos períodos.

Tavares et al. (2012), afirma que os rácios permitem não só tomarmos mais precisa a informação económica e financeira de uma entidade, como também facilitam a realização de comparações. Afirma ainda que, são um instrumento de análise que se torna mais rico quanto maior forem complementados por outros instrumentos e fontes de informação. Ou seja, a análise de indicadores, para Tavares et al. (2012), fornece algumas conclusões e indícios que devem ser confirmadas mediante recurso a outras técnicas.

Para Nogueira (2019), os rácios são um instrumento de apoio para sintetizar uma enorme quantidade de informação e comparar o desempenho económico-financeiros das empresas ao longo do tempo, e entre empresas distintas, no mesmo referencial de tempo. Porém, afirma que existem algumas limitações à análise de rácios, como:

- Existência de diversos ramos de atividade numa só empresa, podendo distorcer dados;
- Dificuldade em definir valores como favoráveis ou desfavoráveis, dependendo dos setores de atividade;
- Sazonalidade das atividades económicas;
- Devem ser complementados com outros indicadores e outras técnicas.

2.5 Comparação de demonstrações financeiras sucessivas e setoriais

Tavares et al. (2012), realça que a análise de demonstrações de períodos sucessivos permite traçar tendências na evolução de determinados agregados financeiros ou económicos, permitindo obter uma perspetiva evolutiva e não meramente estática de um só período. Afirma ainda, que tal pode ser relevante nos casos em que uma empresa se encontra em fase de expansão, ou nos casos em que foram tomadas decisões estratégicas, relevantes permitindo concluir sobre o impacto dessas decisões na situação económica e financeira da empresa.

Fernandes et al. (2022) afirma que a comparação de demonstrações financeiras pode ser realizada através de mais padrões de comparação como o de indicadores setoriais, cuja utilidade reside na comparação entre empresas, mas atendendo ao setor de atividade.

3 Apresentação do Grupo Pestana, S.G.P.S., S.A.

3.1 Caracterização

O Grupo Pestana, S.G.P.S., S.A., é uma empresa no setor de hotelaria com sede no Funchal, desde 1972. Este grupo caracteriza-se pela sua função de gestora de participações sociais de todas as empresas do Pestana Hotel Group com unidades operativas em Portugal (Relatório e Contas Consolidado - Grupo Pestana, 2022).

É considerado o maior grupo multinacional de origem portuguesa no setor do turismo, estando presente na Europa, América e em África. Atualmente o grupo engloba mais de 100 hotéis e resorts (Pestana Group, 2023a).

Para além da divisão hoteleira, o Grupo ainda possui campos de golfe, empreendimentos imobiliários, indústria e casinos (Pestana Group, 2023a).

3.2 História do Grupo Pestana, S.G.P.S., S.A.

A história desta entidade começou em 1972, no Funchal quando houve a abertura do primeiro hotel, o atual Pestana Carlton Madeira. Em 1992, o Grupo expandiu-se para Portugal Continental e assim tornou-se o grupo líder em turismo em Portugal. Ainda no mesmo ano, diversificou-se para imobiliário e golfe. Após seis anos, houve o primeiro investimento em África, Moçambique e em 1999, iniciaram a expansão na América do Sul, no Brasil. Apostou ainda em Londres e no mercado norte-americano (Pestana Group, 2023b).

Hoje em dia, na hotelaria o grupo opera com quatro marcas, Pestana Hotels & Resorts, Pestana Collection Hotels, Pestana Pousadas de Portugal e Pestana CR7 Lifestyle Hotels. Esta entidade tem o objetivo de oferecer produtos completos e atrativos, tendo já um percurso de cinco décadas de sucesso (Pestana Group, 2023a).

4 Equilíbrio Financeiro

4.1 Equilíbrio financeiro de curto prazo

O equilíbrio financeiro de curto prazo representa a capacidade da empresa em cumprir as suas obrigações financeiras exigíveis em menos de um ano, por via da adequação do grau de liquidez dos ativos correntes e a exigibilidade das dívidas de curto prazo (Maia, 2022).

Este estudo pode ser realizado tendo por base duas óticas, a abordagem tradicional e a abordagem funcional. A abordagem tradicional, segundo Fernandes et al. (2022), fundamenta-se na análise das massas do balanço contabilístico, que tem como indicador base o Fundo de Maneio. Já a abordagem funcional, é assente na elaboração do Balanço Funcional, que tem como indicadores o Fundo de Maneio Funcional (FMF), as Necessidades de Fundo de Maneio (NFM) e a Tesouraria Líquida (TL).

Segundo Silva (2013), a noção do equilíbrio financeiro tem vindo a evoluir. A abordagem funcional tem vindo a ganhar peso, dado que acrescenta ao aspeto temporal dos ativos e passivos a consideração dos vários ciclos: ciclo de exploração, ciclo de investimento e ciclo das operações financeiras (Silva, 2013).

No estudo do equilíbrio financeiro, sendo que a abordagem tradicional contém mais limitações, é fundamental a análise pela abordagem funcional. (Silva, 2013).

Fernandes et al. (2022) afirma que o **Fundo de Maneio Funcional (FMF)**, está relacionado com os ciclos de prazo mais longo, medindo o montante de recursos estáveis em excesso sobre as aplicações fixas líquidas que financia parte das necessidades cíclicas. O FMF é então calculado da seguinte forma:

$$\begin{aligned} & \textit{Fundo de Maneio Funcional (FMF)} \\ & = \textit{Recursos Estáveis} - \textit{Aplicações Fixas Líquidas} \end{aligned}$$

Deste modo, para que a entidade tenha uma margem de segurança, o FMF deverá apresentar um valor positivo.

As **Necessidades de Fundo de Maneio** (NFM), encontram-se associadas às necessidades de financiamento do ciclo de exploração (Silva, 2013). Assim, a NFM é calculada da seguinte forma:

$$\begin{aligned} \text{Necessidades de Fundo de Maneio (NFM)} \\ &= \text{Necessidades Cíclicas de Exploração} \\ &- \text{Recursos Cíclicos de Exploração} \end{aligned}$$

Fernandes et al. (2022) afirmam que, se este indicador apresentar um valor positivo, é sinal de que existe necessidade de financiar o ciclo de exploração. Caso o valor seja negativo ou igual a zero, conclui-se que o ciclo se financia a ele próprio. Para além disso, embora não haja nenhum valor de referência para o FMF, este deve cobrir as NFM

Segundo Fernandes et al. (2022), a **Tesouraria Líquida** (TL), está relacionada com o ciclo de financiamento de curto prazo, sendo calculado da seguinte forma:

$$\begin{aligned} \text{Tesouraria Líquida (TL)} \\ &= \text{Fundo de Maneio Funcional (FMF)} \\ &- \text{Necessidades de Fundo de Maneio (NFM)} \end{aligned}$$

Alternativamente, segundo Tavares et al. (2012), a TL pode ser composta da seguinte forma:

$$\text{Tesouraria Líquida (TL)} = \text{Tesouraria Ativa (TA)} - \text{Tesouraria Passiva (TP)}$$

Caso o FMF cubra as NFM, o indicador da TL será positivo, o que aponta para a existência de equilíbrio de tesouraria, ou seja, apresenta um saldo excedentário. Caso a TL apresente valores negativos, há uma necessidade de financiar parte das suas necessidades cíclicas com operações de tesouraria passiva (Fernandes et al. 2022).

4.2 Rácios e indicadores de atividade

4.2.1 Rácios de curto prazo

O **Prazo Médio de Recebimentos** (PMR) é referido por Monteiro et al. (2010), como um indicador que determina o tempo que a empresa demora, em média, a receber os créditos que concede aos seus clientes. Desta forma, o PMR pode-se calcular da seguinte maneira:

$$\text{Prazo Médio de Recebimentos (PMR)} = \frac{\text{Saldo de Clientes}}{\text{Volume de Negócios}} \times 365$$

Para Tavares et al. (2012), quando menos tempo resultar deste rácio, melhor será para a entidade pois mais cedo a empresa dispõe de meios líquidos que pode reutilizar no seu ciclo de exploração ou de investimentos.

Segundo Monteiro et al. (2010), o **Prazo Médio de Pagamentos** (PMP), determina quando tempo demora a empresa, em média, a pagar os seus créditos que obtém dos fornecedores e outros credores. Assim sendo, o PMP pode-se calcular da seguinte forma:

$$\text{Prazo Médio de Pagamentos (PMP)} = \frac{\text{Saldo de Fornecedores}}{\text{Compras}} \times 365$$

De forma inversa ao indicador anterior, para Tavares et al. (2012), um grande prazo de PMP reflete uma boa origem de recursos financeiros. Contudo, também pode indicar dificuldades financeiras da empresa.

O **Prazo Médio de Inventários** (PMI), segundo Correia (2021), corresponde ao número médio de dias de permanência das mercadorias ou produtos na empresa. O seu cálculo é representado através da seguinte formula:

$$\begin{aligned} \text{Prazo Médio de Inventários (PMI)} \\ = \frac{\text{Inventários}}{\text{Custo das Matérias Vendidas e Matérias Consumidas}} \times 365 \end{aligned}$$

Segundo Tavares et al. (2012), valores baixos neste rácio indiciam uma boa eficiência na gestão dos inventários, mas também pode significar ruturas nos stocks latentes.

4.2.2 Rácios de médio e longo prazo

Os rácios de médio e longo prazo, tratam-se de rácios de funcionamento, que permitem aferir com maior precisão a eficiência da utilização dos recursos disponíveis pela empresa (Tavares et al. 2012).

A **Rotação do Ativo Total** (RA) mede o nível de vendas gerado pelo investimento realizado da empresa, expondo na prática, o número de unidades monetárias vendidas por cada unidade investida (Fernandes et al. 2022). É calculado da seguinte forma:

$$\text{Rotação do Ativo total (RA)} = \frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Ativo Total}}$$

Segundo Tavares et al. (2012), um valor muito elevado deste indicador indicia negócios de elevada rotatividade. Um baixo valor indica subutilização de fatores produtivos ou um negócio com rotatividade lenta.

A **Rotação do Ativo Corrente** (RAC), corresponde a medida do nível de vendas gerado pelo investimento realizado em ativos correntes (Fernandes et al. 2022). Pode-se calcular da seguinte forma:

$$\text{Rotação do Ativo Corrente (RAC)} = \frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Ativo Corrente}}$$

Quanto mais elevado for o valor do rácio melhor (Fernandes et al. 2022).

A **Rotação do Capital Próprio** (RCP), segundo Fernandes et al. (2022), mede o nível de vendas gerado pelo investimento realizado na empresa pelos seus sócios ou acionistas. Mais uma vez, quando maior for o valor, melhor será para a empresa. Desta forma, este rácio calcula-se da seguinte maneira:

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

4.3 Rácios e indicadores de liquidez

Os indicadores de liquidez permitem concluir sobre a capacidade de a empresa solver as suas responsabilidades a curto prazo (Tavares et al. 2012).

A **Liquidez Geral** (LG) determina a capacidade da empresa para esta fazer face aos seus compromissos a curto prazo (Monteiro et al. 2010), sendo calculado como:

$$\text{Liquidez Geral (LG)} = \frac{\text{Ativo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Segundo Nogueira (2019), a LG deve assumir um valor superior a 1 (100%) para que a empresa se encontre em equilíbrio financeiro.

Caso o rácio seja inferior a 1, o valor dos passivos com exigibilidade a curto prazo é superior ao valor dos ativos correntes. Ou seja, a empresa encontra-se numa situação de desequilíbrio financeiro e poderá ter problemas de liquidez a curto prazo.

Por regra, é aceitável um valor entre 1,3 e 1,5 para a LG (Fernandes et al. 2022).

Nogueira (2019) considera que a **Liquidez Reduzida** (LR), traduz a capacidade da entidade para solver os seus compromissos de curto prazo através da transformação dos ativos correntes em meios monetários. Este rácio pode ser obtido através da seguinte fórmula:

$$\text{Liquidez Reduzida (LR)} = \frac{\text{Ativo Corrente} - (\text{Inventários} + \text{Ativos Biológicos})}{\text{Passivo Corrente}}$$

Tendencialmente são aceitáveis valores para a LR entre 0,9 e 1,1 (Fernandes et al. 2022).

4.4 Equilíbrio financeiros de médio e longo prazo

Segundo Albuquerque et al. (2018), a **Autonomia Financeira** (AF), indica a percentagem dos ativos que são financiados pelo capital próprio. Trata-se de um indicador utilizado na avaliação do nível de endividamento e dependência das empresas ao financiamento externo. Desta forma, este rácio é calculado da seguinte maneira:

$$\text{Autonomia Financeira (AF)} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo Total}}$$

Nogueira (2019) afirma que o valor deste rácio varia entre zero e um, dado que o montante de capital próprio não pode ser superior ao valor do ativo. Considera-se uma situação aceitável quando o AF não é inferior a 0,33 (33%). (Fernandes et al. 2022).

O **rácio Debt to Equity** (ou rácio do endividamento), segundo Fernandes et al. (2022), é complementar da autonomia financeira. Desta forma, determina a dependência da empresa face ao capital alheio. Assim, é representado do seguinte modo:

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Passivo}}{\text{Capital Próprio}}$$

Segundo Tavares et al. (2012), se o indicador se aproximar de 1, significa que existe um equilíbrio entre os capitais próprios e capitais alheios. Quando o rácio é superior a 1, o endividamento é elevado. Por fim, quando o indicador se aproxima de 0, as origens de capital são sobretudo capitais próprios.

O rácio da **Estrutura de endividamento a Longo Prazo** avalia a carga do endividamento da empresa que incide no longo prazo (Fernandes et al. 2022). Desta forma, é calculado da seguinte maneira:

$$\text{Estrutura de endividamento a longo prazo} = \frac{\text{Passivo Não Corrente}}{\text{Passivo}}$$

O rácio da Estrutura de endividamento a Longo Prazo é complementar ao rácio da **Estrutura de Endividamento a curto prazo**, que avalia o peso dos capitais alheios de curto prazo, no endividamento total (Tavares et al. 2012). Assim, é calculado da seguinte forma:

$$\text{Estrutura de endividamento a curto prazo} = \frac{\text{Passivo Corrente}}{\text{Passivo}}$$

Para além destes rácios ainda se pode determinar a **Solvabilidade**, que traduz a capacidade da entidade expressa pelos capitais próprios para solver os seus compromissos expressos no passivo, ou seja o seu endividamento (Nogueira, 2019). Pode ser calculado através da seguinte expressão:

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

Segundo Fernandes et al. (2022), caso o valor seja menor do que um, reflete-se a existência de risco para os credores da empresa, na medida em que o valor do capital próprio não assegura a total cobertura do passivo. Se o valor for maior ou igual a um, a empresa detém um capital próprio suficiente para assegurar a cobertura na totalidade dos créditos.

5 Rendibilidade

Segundo Diniz (2015), o estudo da rendibilidade demonstra os resultados financeiros de determinada empresa, medindo assim, o retorno alcançado.

5.1 Rácios de rendibilidade

O conceito de rendibilidade resume a capacidade para se obter o retorno de investimento realizado (Teixeira, 2008). Para este estudo existem vários rácios e indicadores que possibilitam a perceção sobre o desempenho da empresa.

A **Rendibilidade Operacional das Vendas (ROV)**, segundo Fernandes et al. (2022), avalia o retorno em termos de resultado operacional obtido por intermédio do volume de negócios.

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

Quando maior este indicador, maior a propensão para o negócio gerar resultados operacionais.

Fernandes et al. (2022) afirmam que a **Rendibilidade Líquida das Vendas (RLV)** avalia o retorno em termos de resultado líquido do volume de negócios executados.

$$\text{Rendibilidade Líquida das Vendas (RLV)} = \frac{\text{Resultado Líquido do Período}}{\text{Volume de Negócios}}$$

Assim, quando maior for o valor deste rácio, maior será a propensão para o negócio gerar resultados.

A **Rendibilidade Operacional do Ativo (ROA)** quantifica o resultado operacional por unidade de capital investida (Pinto et al., 2014), sendo calculada através da seguinte expressão:

$$\text{Rendibilidade Operacional do Ativo (ROA)} = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Ativo Total}}$$

Finalmente, a **Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)**, segundo Monteiro et al. (2010) mede a eficácia com que as empresas utilizam os capitais pertencentes aos sócios ou acionistas e o valor obtido representa o equivalente à taxa máxima de remuneração obtida pelo Capital Próprio aplicado. Assim, pode ser calculada da seguinte forma:

$$\text{Rendibilidade do Capital Próprio (RCP)} = \frac{\text{Resultado Líquido do Período}}{\text{Capital Próprio}}$$

5.2 Análise integrada dos rácios

Para o estudo da rendibilidade, podem-se utilizar algumas práticas mais comuns de desagregação dos rácios de rendibilidade que permitem a leitura integrada e a explicação de um conjunto de relações que lhes estão subjacentes (Fernandes et al. 2022).

5.2.1 Decomposição da RCP - Análise DuPont

A Análise DuPont, para Rocha et al. (2018), consiste numa técnica para identificar as áreas responsáveis pelo desempenho financeiro da empresa, uma vez que possibilita identificar como o retorno do investimento, medido pela Rendibilidade dos Capitais Próprios (RCP) é afetado pela mudança em qualquer elemento, seja do balanço ou pela demonstração de resultados. Em particular, segundo Fernandes et al. (2022), a Análise DuPont tem como objetivo identificar as determinantes económicas, financeiras e fiscais como fator de influência daquela rendibilidade. Este efeito pode ser revelado através dos seguintes modelos:

- Modelo multiplicativo da rendibilidade do capital próprio;

- Modelo aditivo da rendibilidade do capital próprio.

Segundo Fernandes et al. (2022), o **modelo multiplicativo da RCP** pode ser expresso através da seguinte fórmula, onde, as primeiras duas frações são expressas como a área operacional, as seguintes duas como a área financeira e a última como a área fiscal:

$$RCP = \underbrace{\frac{RO}{VN} \times \frac{VN}{A}}_{\text{Área Operacional}} \times \underbrace{\frac{A}{CP} \times \frac{RAI}{RO}}_{\text{Área Financeira}} \times \underbrace{\frac{RL}{RAI}}_{\text{Área Fiscal}}$$

Sendo RO o Resultado Operacional, VN o Volume de Negócios, A o Ativo, CP o Capital Próprio, RAI o Resultado Antes de Impostos e RL o Resultado Líquido.

Alternativamente, o **modelo aditivo da RCP** pode ser expresso através da seguinte equação, onde a primeira fração é expressa como a área operacional, as seguintes duas como a área financeira e por último, o último cálculo como a área fiscal (Fernandes et al. (2022)):

$$RCP = \underbrace{\left[\frac{RO}{A} \times \frac{CA}{CP} \times \left(\frac{RO}{A} - j \right) \right]}_{\text{Área Operacional}} \times \underbrace{(1 - t)}_{\text{Área Fiscal}}$$

Sendo j a taxa de remuneração do capital alheio, t a taxa de impostos sobre o rendimento e as restantes siglas têm o mesmo significado que na expressão anterior.

Note-se que, as conclusões retiradas de ambos os modelos são as mesmas.

5.2.2 Efeito de alavanca financeira

Fernandes et al. (2022), afirma que o efeito da **Alavanca Financeira (AF)**, a comparação das duas variáveis rendibilidade operacional do ativo e a taxa de remuneração do capital

alheio permite avaliar a capacidade de valorização do capital próprio, através do recurso à dívida.

Desta forma, esta comparação pode retirar três conclusões distintas (Tabela 2):

Tabela 2 - Efeito da Alavanca Financeira

Relação entre ROA e juros	Descrição	Efeito de AF
Se $ROA > j$	O recurso do endividamento permite elevar a rendibilidade do capital próprio, dado que o custo do capital alheio é ultrapassado pela rendibilidade operacional do ativo.	Positivo
Se $ROA < j$	O recurso do endividamento reduz a rendibilidade do capital próprio, dado que o custo do capital alheio é superior à rendibilidade operacional do ativo.	Negativo
Se $ROA = j$	Situação de indiferença, dado que o custo do capital alheio e a rendibilidade operacional do ativo se igualam.	Nulo

6 Apresentação e Discussão dos Resultados

Neste capítulo, serão apresentados e discutidos os resultados da análise efetuada ao Grupo Pestana, S.G.P.S., S.A. nos períodos de 2019 e 2022. Daqui em diante, a empresa será designada apenas por Grupo Pestana.

6.1 Comparação de demonstrações financeiras sucessivas e setoriais

Os Balanços da entidade e a sua variação para 2019 e 2022 está disponível na Tabela 3.

Tabela 3 - Balanços Financeiros do Grupo Pestana

	(Em Euros)			
ATIVO	2019	2022	Variação	Variação %
Ativos Fixos Tangíveis	755 612 709	675 371 647	-80 241 062	-10,6%
Ativos Intangíveis	17 083 164	9 544 925	-7 538 239	-44,1%
Propriedades de investimento	6 995 847	5 111 319	-1 884 528	-26,9%
Investimentos em empreendimentos conjuntos	4 959 194	2 667 551	-2 291 643	-46,2%
Investimentos em associadas	12 590 287	11 439 033	-1 151 254	-9,1%
Instrumentos de capital próprio ao justo valor através de resultados	6 925 558		-6 925 558	-100,0%
Ativos financeiros ao justo valor através de resultados		16 925 573	16 925 573	
Ativos por impostos diferidos	358 266	14 958	-343 308	-95,8%
Instrumentos financeiros derivados		197 122	197 122	
Clientes e outras contas a receber	11 587 974	11 489 581	-98 393	-0,8%
Ativo não corrente	816 112 999	732 761 709	-89 663 829	-11,0%
Inventários	83 926 171	121 408 957	37 482 786	44,7%
Clientes e outras contas a receber	48 607 150	65 970 661	17 363 511	35,7%
Imposto sobre o rendimento a receber	13 085 831	4 700	-13 081 131	-100,0%
Caixa e equivalentes de caixa	115 061 403	169 825 003	54 763 600	47,6%
Ativo corrente	260 680 555	357 209 321	96 528 766	37,0%
Total do Ativo	1 076 793 554	1 089 971 030	13 177 476	1,2%

	(Em Euros)			
CAPITAL PRÓPRIO	2019	2022	Variação	Variação %
Capital	125 420 973	125 000 000	-420 973	-0,3%
Outras reservas	27 769 914	32 917 772	5 147 858	18,5%
Resultados acumulados	65 866 574	95 925 994	30 059 420	45,6%
Resultado líquido atribuível a detentores do capital	76 575 701	96 608 868	20 033 167	26,2%
Interesses não controláveis	15 115 384	10 703 948	-4 411 436	-29,2%
Total do Capital Próprio	310 748 546	361 156 582	50 408 036	16,2%

PASSIVO	2019	2022	Variação	Variação %
Provisões	618 834	3 077 184	2 458 350	397,3%
Empréstimos obtidos	246 198 345	253 236 709	7 038 364	2,9%
Passivos de locação	154 952 123	133 603 660	-21 348 463	-13,8%
Instrumentos financeiros derivados	174 335		-174 335	-100,0%
Passivos por impostos diferidos	18 713 367	20 954 875	2 241 508	12,0%
Rendimentos a reconhecer	130 128 650	104 594 275	-25 534 375	-19,6%
Fornecedores e outras contas a pagar		29 248 690	29 248 690	
Passivo não corrente	550 785 654	544 715 393	-6 070 261	-1,1%
Capitais Permanentes	861 534 200	905 871 975	44 337 775	5,1%
Provisões	4 019 540	1 109 305	-2 910 235	-72,4%
Empréstimos obtidos	90 772 875	48 486 401	-42 286 474	-46,6%
Passivos de locação	11 367 313	18 734 878	7 367 565	64,8%
Rendimentos a reconhecer	28 338 038	21 292 139	-7 045 899	-24,9%
Fornecedores e outras contas a pagar	80 669 629	69 721 400	-10 948 229	-13,6%
Adiantamentos de clientes		19 818 584	19 818 584	
Impostos sobre o rendimento a pagar	91 959	4 936 348	4 844 389	5268,0%
Passivo corrente	215 259 354	184 099 055	-31 160 299	-14,5%
Total do Passivo	766 045 008	728 814 448	-37 230 560	-4,9%
Total do Passivo + Capitais Próprios	1 076 793 554	1 089 971 030	13 177 476	1,2%

Verifica-se que em 2022 houve uma diminuição do ativo não corrente devido principalmente à redução dos ativos fixos tangíveis. Por outro lado, em 2022 houve um aumento do ativo corrente principalmente graças à ampliação da rubrica de caixa e equivalentes de caixa. Em suma, o ativo total elevou 1,2% em 2022.

Demonstra-se ainda que houve um aumento do capital próprio devido ao acréscimo das reservas em 2022. No passivo não corrente e passivo corrente ocorreu uma diminuição especialmente devido ao decréscimo dos rendimentos a reconhecer e das provisões, respetivamente. Em suma, em 2022 o passivo foi menor, porém os capitais próprios foram mais elevados o que indica um aumento de 1,2% no total do passivo com os capitais próprios.

Para além dos Balanços, são apresentadas as Demonstrações dos Resultados por Natureza dos anos 2019 e 2022, expostas na Tabela 4.

Tabela 4 - Demonstrações dos Resultados por Natureza do Grupo Pestana

RENDIMENTOS E GASTOS	(Em Euros)			
	2019	2022	Variação	Variação %
Vendas e Prestações de Serviços	349 092 750	375 443 400	26 350 650	7,5%
Custo Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas	-51 796 824	-52 128 156	-331 332	-0,6%
Fornecimentos e Serviços Externos	-109 942 201	-131 309 893	-21 367 692	-19,4%
Gastos com o Pessoal	-57 756 455	-60 268 936	-2 512 481	-4,4%
Gastos de depreciação e de amortização	-40 748 672	-42 148 521	-1 399 849	-3,4%
(Perdas)/ reversões de imparidade de ativos depreciables/ amortizações	-2 735 333	2 810 839	5 546 172	202,8%
(Perdas)/ reversões de imparidade de contas a receber	-34 464	294 264	328 728	953,8%
Perdas de imparidade de inventários	-160 336	-44 456	115 880	72,3%
Provisões	-7 498	146 274	153 772	2050,8%
Outros Rendimentos e Ganhos	10 865 816	46 590 399	35 724 583	328,8%
Outros Gastos e Perdas	-10 503 826	-7 847 801	2 656 025	25,3%
Ganhos na alienação de subsidiárias, investimentos em empreendimentos conjuntos, associadas e instrumentos de capital próprio ao justo valor através de resultados	11 930 156	1 569 301	-10 360 855	-86,8%
Resultado Operacional	98 203 113	133 106 714	34 903 601	35,5%
Gastos financeiros	-16 977 513	-17 343 095	-365 582	-2,2%
Rendimentos Financeiros	970 242	356 980	-613 262	-63,2%
Resultado antes de impostos	82 195 842	116 120 599	33 924 757	41,3%
Imposto sobre o rendimento do exercício	-1 686 019	-17 170 145	-15 484 126	-918,4%
Resultado Líquido do Exercício	80 509 823	98 950 454	18 440 631	22,9%

Pode-se observar que o resultado operacional aumentou em 2022 em 35,5%, devido principalmente à reversão de provisões. O resultado antes de impostos também teve um aumento em 41,3% porém verifica-se que os rendimentos financeiros diminuíram. Globalmente, o resultado líquido do exercício em 2022 teve um aumento de 22,9% comparativamente ao ano de 2019.

Segundo o Banco de Portugal (2021) pode classificar-se esta empresa como uma grande empresa, pois o seu volume de negócios excede os 50 milhões de euros.

Após dispormos de todos estes dados, podemos realizar a análise que será dividida em Análise Financeira e Análise Económica.

6.2 Análise Financeira

Atendendo aos Balanços e às Demonstrações dos Resultados por Natureza, para os anos de 2019 e 2022 do Grupo Pestana, pode realizar-se uma análise financeira. Para uma melhor análise foram retirados dados do setor de hotelaria do Banco de Portugal.

Nesse sentido, foram elaboradas matrizes de análise financeira expostas no Anexo I, para o cálculo dos rácios e indicadores.

6.2.1 Análise de equilíbrio financeiro de curto prazo

Para a análise do equilíbrio financeiro, é tido em conta a análise do balanço funcional, apresentado na Tabela 5.

Tabela 5 - Balanço Funcional do Grupo Pestana

	2019	2019 - Setor	2020
Ativo Funcional			
Ativo Fixo	816 112 999		732 761 709
Necessidades Cíclicas	145 619 152		187 384 318
Tesouraria Ativa	115 061 403		169 825 003
Total do Ativo Funcional	1 076 793 554		1 089 971 030
Passivo Funcional			
Capitais Permanentes	861 534 200		905 871 975
Recursos Cíclicos	109 099 626		115 768 471
Tesouraria Passiva	106 159 728		68 330 584
Total do Passivo Funcional	1 076 793 554		1 089 971 030
Indicadores:			
Fundo de Maneio Funcional	45 421 201	34 000 000	173 110 266
Necessidades de Fundo de Maneio	36 519 526	93 000 000	71 615 847
Tesouraria Líquida	8 901 675	-59 000 000	101 494 419

O fundo de maneo funcional passa de um valor de 45 421 201€ em 2019 para 173 110 266€ em 2022. Esta variação deve-se ao aumento de capitais permanentes, ou seja,

um aumento do total do capital próprio e um aumento do passivo não corrente e à diminuição dos ativos fixos. Em 2019, o Grupo Pestana encontrou-se próximo do setor.

No que respeita às necessidades de fundo de maneió é apresentado um aumento devido ao aumento das necessidades cíclicas em 2022, resultante principalmente do aumento da rúbrica de inventários e da rúbrica de clientes e outras contas a receber. Em 2019, a empresa encontrou-se mais reduzida do que o setor.

A tesouraria líquida apresentou-se conseqüentemente mais elevada, demonstrando que o fundo de maneió é mais elevado do que as necessidades de fundo de maneió em ambos os anos. Em relação ao setor, este encontrou-se negativo em 2019, o que significa que as necessidades de fundo de maneió foram mais elevadas do que o fundo de maneió.

6.2.2 Rácios de Liquidez

Os rácios de liquidez indicam a capacidade do Grupo Pestana S.G.P.S., S.A. em cumprir as suas obrigações de curto prazo.

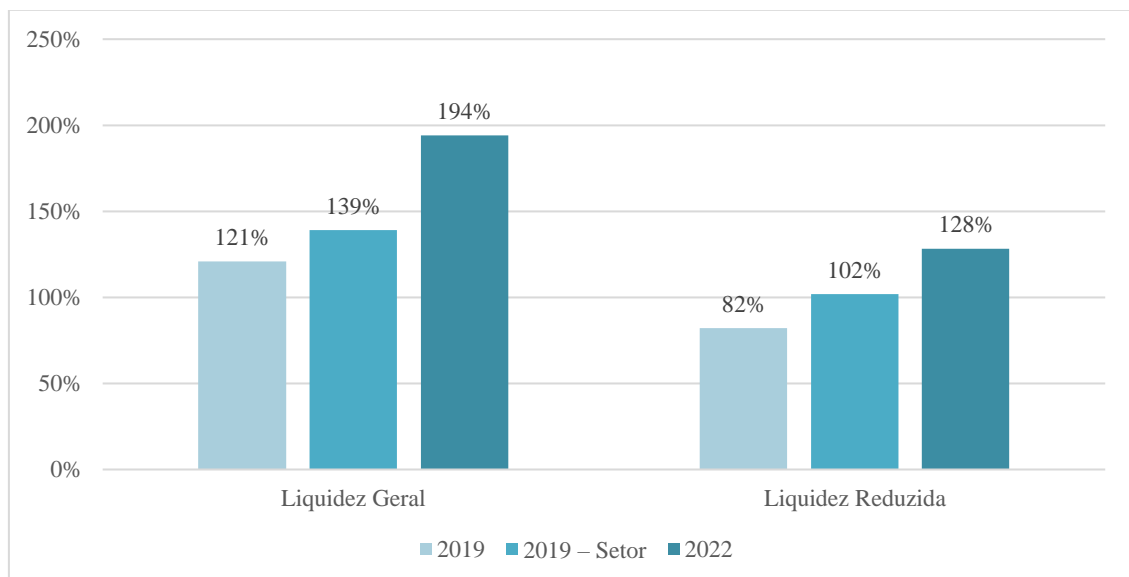


Figura 5 – Liquidez do Grupo Pestana

O rácio de liquidez geral apresentou nos períodos em análise valores acima de 100%, o que, segundo Monteiro et al. (2010), indica que o Grupo Pestana tem capacidade em fazer face aos seus compromissos a curto prazo.

Comparando com os valores do setor, apresentados na Figura 5, a empresa demonstra uma situação de liquidez geral inferior em 18 p.p em 2019. Em 2022 houve um aumento de 73 p.p em relação a 2019, o que demonstra uma maior capacidade em pagar as suas dívidas de curto prazo.

O Grupo Pestana apresentou um rácio de liquidez reduzida com uma evolução positiva de 46 p.p. Porém, segundo Fernandes et al. (2022), os valores tendencialmente aceitáveis são entre 90% e 110%, o que não acontece nos anos em causa.

Podemos ainda verificar que a liquidez reduzida em 2019 da empresa, encontra-se um pouco abaixo dos valores do setor.

O Grupo Pestana contém um maior volume de inventários e um maior ativo corrente em 2022, porém, um menor passivo corrente face a 2019.

Em suma, a entidade apresenta uma melhoria nas suas condições de liquidez.

6.2.3 Rácios de Atividade

Os principais indicadores de atividade são apresentados na Figura 6.

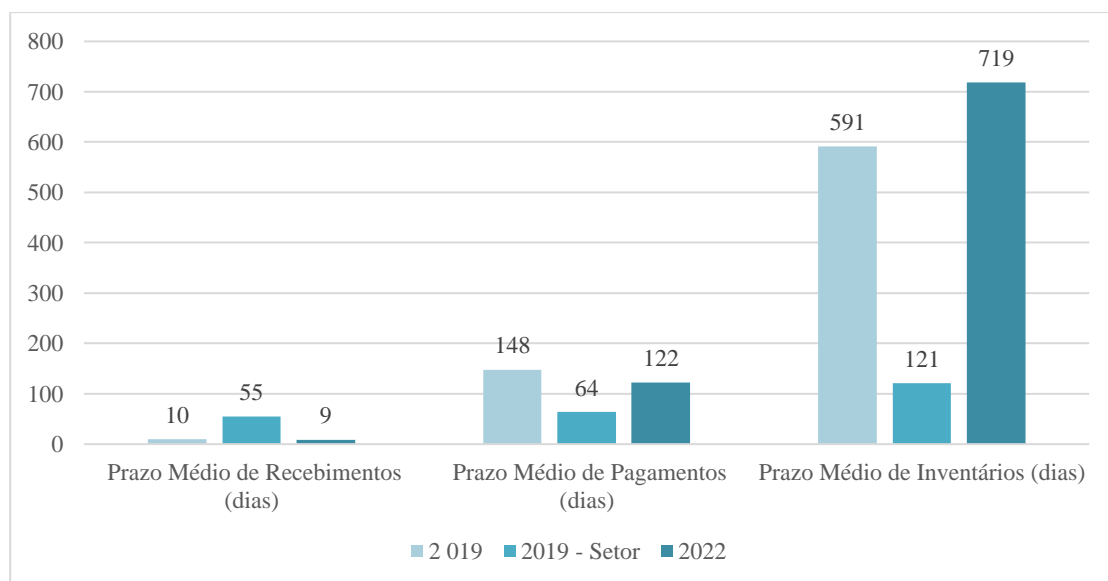


Figura 6 - Rácios de atividade de curto prazo do Grupo Pestana

No prazo médio de recebimentos assinalado na Figura 6, verifica-se uma diminuição de 1 dia, o que melhora as condições de liquidez. Não apresenta grandes mudanças de 2019 para 2022, o que significa que há um elevado controlo das políticas de crédito. Em comparação do setor, como o prazo médio de recebimentos da empresa é menor do que o prazo médio de recebimentos do setor, podemos demonstrar que a empresa possui uma boa estrutura de fluxos de recebimentos. Concluindo assim que, no existe uma eficácia de poder negocial da empresa perante os seus clientes.

O Grupo Pestana no prazo médio de pagamentos também se assinala com uma diminuição, de 26 dias. No ano de 2019 em comparação com o Setor, revela-se que a empresa tem um valor muito mais elevado, o que pode identificar dificuldades da empresa em satisfazer as suas obrigações ou elevado poder negocial. Apresenta prazos médios de pagamentos superiores aos prazos médios de recebimentos em ambos os anos.

O prazo médio de inventários apresenta em 2022 um grande aumento, o que significa que há uma menor liquidez dos inventários. Em relação ao setor, a empresa apresenta um prazo médio de inventários mais elevado em 2019.

Os indicadores de atividade de médio e longo prazo permitem aferir com maior eficiência da utilização dos recursos disponíveis pela empresa.

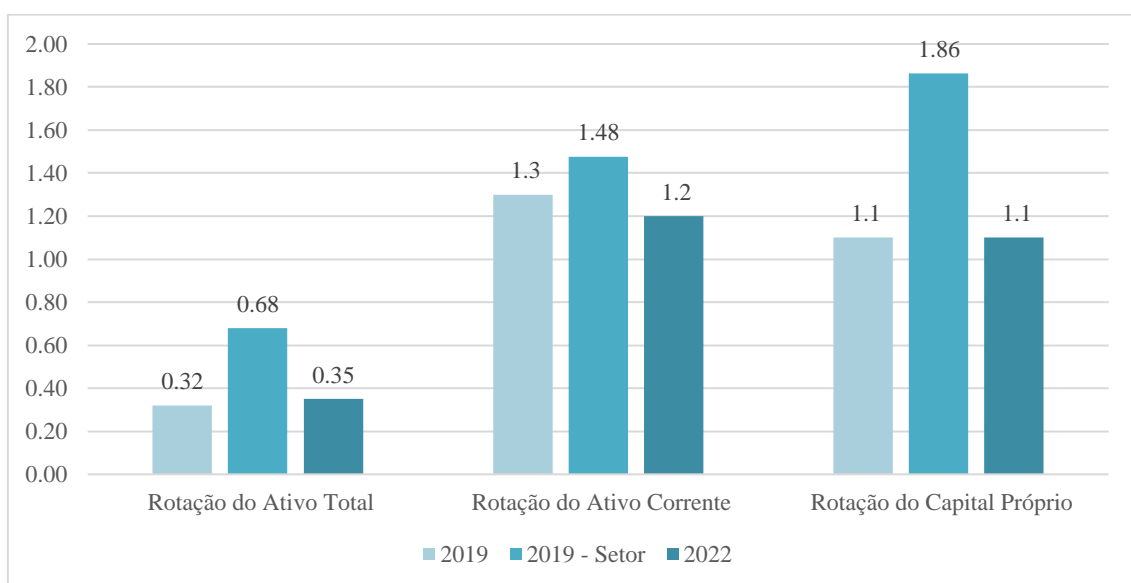


Figura 7 - Rácios de atividade de médio e longo prazo do Grupo Pestana

Em relação ao rácio da rotação do ativo total, no Grupo Pestana em 2019 o valor encontrou-se abaixo do setor. Em 2022, este rácio aumentou em relação a 2019, o que significa que o nível de vendas gerado pelo investimento da empresa amplificou.

A rotação do Ativo Corrente teve um decréscimo de 2019 para 2022, o que indica que o nível de vendas gerado pelo investimento em ativos correntes diminuiu.

No Grupo Pestana, a rotação do capital próprio, em ambos os anos se manteve. Podemos também assinalar que a rotação do capital próprio da empresa no ano de 2019 foi menor do que a rotação do capital próprio do setor.

6.2.4 Rácios de Estrutura e Solvabilidade

Os principais rácios de estrutura e de solvabilidade são apresentados na Figura 8.

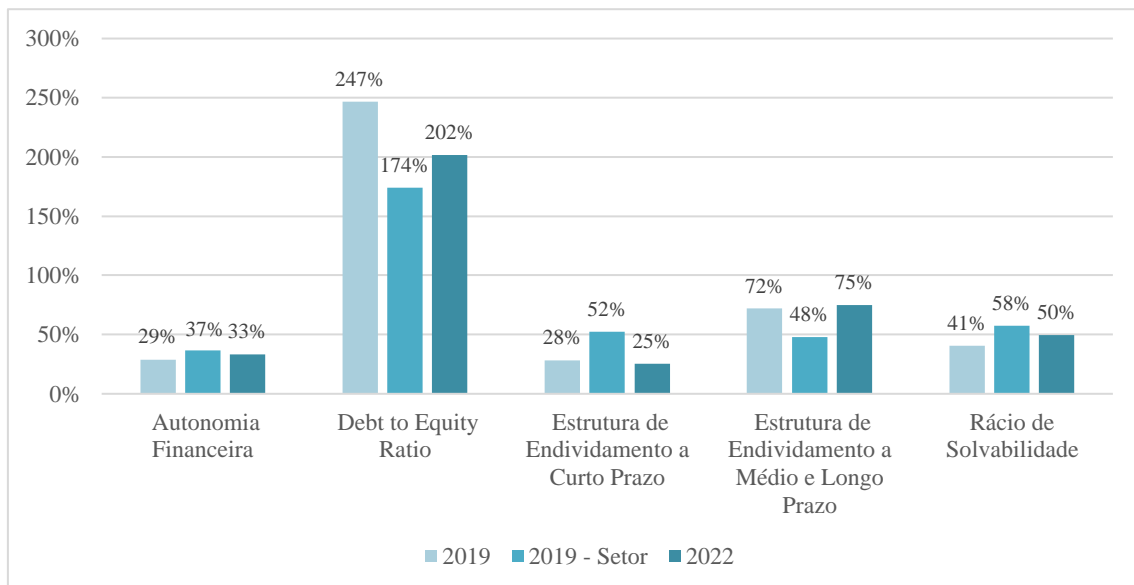


Figura 8 - Rácios de Estrutura e Solvabilidade do Grupo Pestana

O Grupo Pestana, apresentou uma autonomia financeira em 2019 mais baixa do que o setor. Em 2022 este rácio aumentou 4 p.p em relação a 2019, tendo assim uma maior proporção do ativo total que é financiada pelo capital próprio.

Em relação ao rácio *debt to equity*, há um decréscimo em 45 p.p diminuindo a proporção do passivo no total das fontes de financiamento da empresa. Em 2019, a empresa encontrava-se 73 p.p acima do setor.

Na estrutura de endividamento a curto prazo a entidade, diminuiu cerca de 3 p.p em relação ao ano de 2019. Para além disso, em 2019 a empresa encontrou-se abaixo do valor do setor. Assim sendo podemos concluir que o rácio de estrutura de endividamento a médio e longo prazo, teve um aumento de 3.p.p. Em 2019, o Grupo Pestana situou-se acima do setor em relação à estrutura de endividamento a médio e longo prazo.

No rácio de solvabilidade, verifica-se que houve um aumento de 9 p.p para o ano de 2022, ou seja, a empresa teve mais capacidades para fazer face aos seus compromissos de médio e longo prazo. Em 2019 este rácio apresentou-se com menos 17 p.p do que o setor. Pode-se concluir que na empresa o capital próprio não garante a inteira cobertura do passivo.

6.3 Análise Económica

O estudo da rentabilidade resume a capacidade para se obter o retorno de investimento realizado, medindo o retorno alcançado.

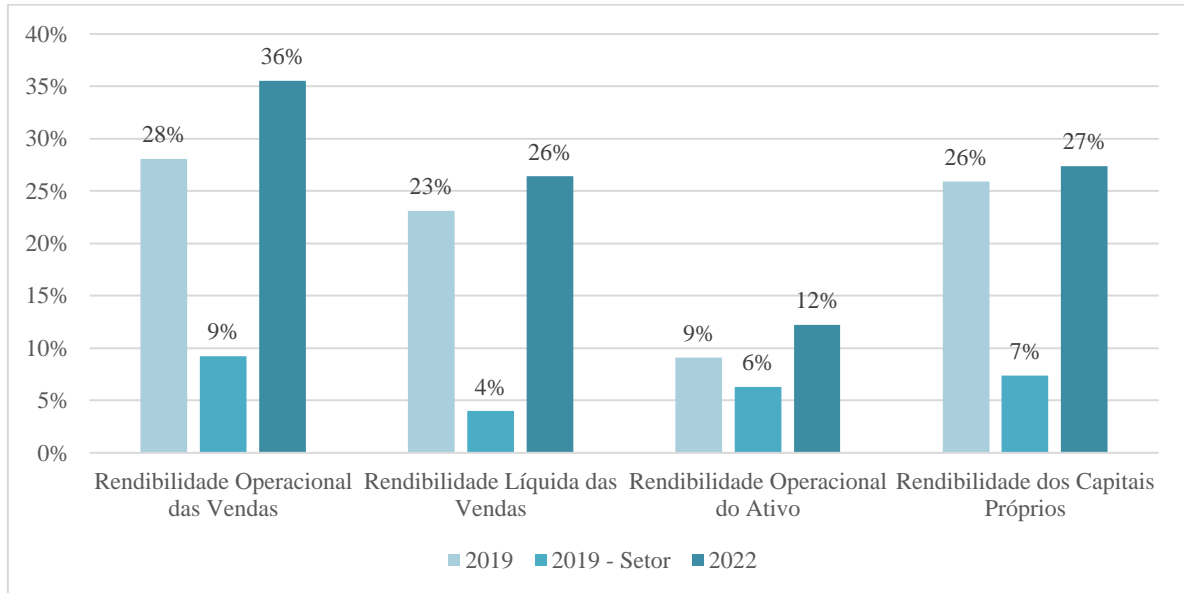


Figura 9 - Rácios de rentabilidade do Grupo Pestana

O Grupo Pestana obteve um melhor resultado operacional no ano de 2022, e deste modo uma maior rentabilidade operacional das vendas, cerca de 8 p.p mais do que em 2019, demonstrado Figura 9. Este aumento indica que em 2022 a empresa teve uma maior propensão para gerar resultados. Em relação ao setor, em 2019 a empresa esteve 19 p.p acima do setor.

A rentabilidade líquida das vendas apresentou-se mais elevada em 3 p.p, ou seja, houve uma maior tendência para a atividade gerar resultados em 2022. No ano de 2019, a empresa encontrou-se 19 p.p acima do setor.

Na rentabilidade operacional do ativo, a empresa subiu em cerca de 3 p.p em relação a 2019, o que indica que houve uma propensão superior para os investimentos produzirem resultados. O Grupo Pestana em 2019, situou-se 3 p.p abaixo do setor.

A rentabilidade dos capitais próprios também se demonstrou superior em 1 p.p, o que indica um maior retorno do investimento proporcionado pelo capital próprio. Em relação ao setor, este encontrou-se abaixo do valor da rentabilidade dos capitais próprios da empresa.

A Análise DuPont consiste numa técnica para identificar as áreas responsáveis pelo desempenho financeiro da empresa.

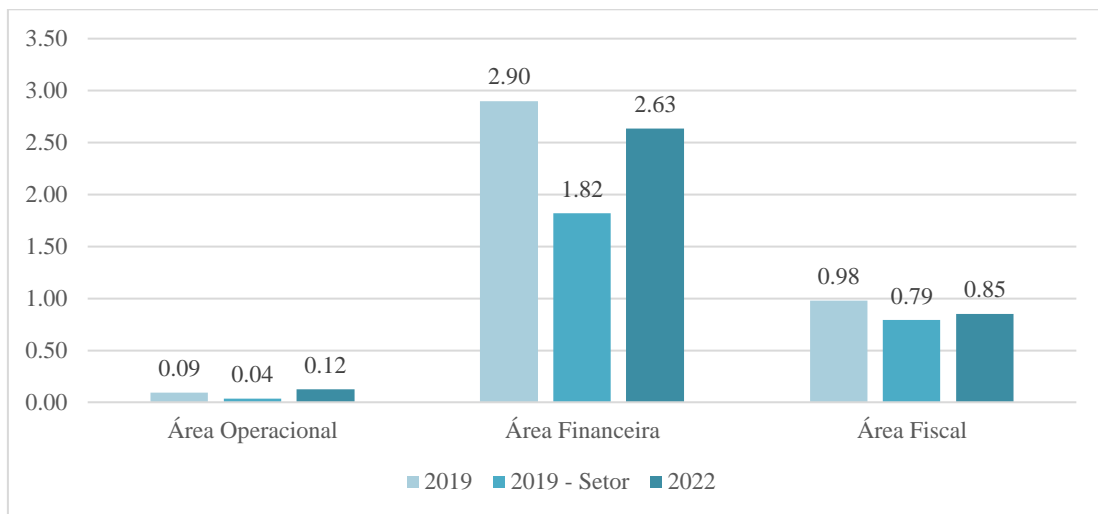


Figura 10 - Análise DuPont – Decomposição da RCP

O Grupo Pestana obteve um melhor resultado na área operacional em 2022. No ano de 2019, a empresa esteve acima do setor.

Em relação à área financeira, no ano de 2019 a empresa encontrou-se acima do setor. Em 2022 esta área reduziu.

A área fiscal em 2022 mostrou-se reduzida em relação a 2019. O Grupo Pestana em 2019 encontrou-se mais elevado do que o setor.

7 Conclusões

De acordo com os resultados obtidos e as análises realizadas é possível concluir que os fundamentos teóricos e a metodologia escolhida permitiram cumprir os objetivos.

O Grupo Pestana demonstrou um equilíbrio financeiro mais elevado no ano de 2022 onde, o FM é mais elevado do que as NFM.

Da análise da liquidez pode concluir-se que a empresa possui aplicações de curto prazo que permitem solver os seus compromissos correntes. Os valores da LG e da LR apresentam-se bastante razoáveis e com subida no ano de 2022, em comparação com 2019.

O PMR encontra-se bastante favorável, em ambos os anos e encontra-se próximo do valor do setor. O PMP é bastante superior ao PMR e verifica-se uma descida de 2019 para 2022. O PMP encontra-se bastante elevado em comparação com o do valor do setor em 2019. O PMI, encontra-se com um aumento em 2022 devido ao aumento de inventários e ativos correntes e uma diminuição de passivos correntes face a 2019.

No que respeita a RAT, aumentou em 2022 e revela-se o elevado peso do ativo corrente no total do ativo em ambos os anos. Em relação à rotação do capital próprio, esta manteve-se em 2019 e 2022.

A autonomia financeira do Grupo Pestana aumentou o que demonstra uma maior autonomia das aplicações da empresa financiadas pelo capital próprio. O *debt to equity* reduziu no ano de 2022, diminuindo a proporção do passivo no total das fontes de financiamento da empresa. A estrutura de endividamento é maioritariamente de médio e longo prazo em ambos os anos. Os resultados obtidos ao rácio de solvabilidade mostram que o valor do capital próprio não cobre o valor do passivo. Contudo, este rácio regista um aumento em 2022 verificando-se que a capacidade da empresa para fazer face aos compromissos de médio e longo prazo se elevou.

Nesta vertente da análise foi possível verificar a existência de equilíbrios financeiros e uma melhoria após o Covid-19 na empresa.

Da análise económica verifica-se uma evolução na capacidade de gerar resultados em 2022. Na análise económica é assente que há um crescimento na rentabilidade do Grupo Pestana. Verifica-se que há uma evolução na capacidade de gerar resultados em 2022. A ROV, RLV, ROA e RCP obteve melhores resultados em 2022, valores mais elevados.

Em relação à ROV, obteve-se melhores resultados em 2022 o que indica uma maior capacidade em produzir resultados operacionais através do seu volume de negócios.

A RLV apresenta valores menores do que a ROV, o que significa que o resultado líquido do período é menor do que o resultado operacional. Em 2022 este indicador aumentou, o que indica um maior resultado líquido em comparação a 2019.

A ROA, apresenta valores mais elevados em 2022 o que indica um acréscimo do resultado operacional superior ao do ativo face a 2019.

A RCP aumentou em 2022, ou seja, a empresa conseguiu gerar um nível de rentabilidade mais atrativo para os seus investidores.

Conclui-se assim que na análise de rentabilidade após o Covid-19 houve uma maior produção e conseqüentemente uma maior rentabilidade.

Relativamente ao impacto da Covid-19 na situação económico-financeira do Grupo Pestana, é possível confirmar a presença de efeitos positivos após a crise pandémica.

Como limitações deste estudo, evidencia-se a não análise dos dados de setor no ano de 2022 para comparações face à sua indisponibilidade.

Bibliografia

Albuquerque F., Esteves P. & Magalhães C. (2018). Indicadores da Situação Financeira das Empresas Portuguesas: São a Dimensão, a Idade e o Setor Relevantes? Banco de Portugal. [Em linha]. Disponível em https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/re201813_p.pdf. [Consultado em 10-06-2023].

Banco de Portugal. (2021). [Em linha]. Disponível em <https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards>. [Consultado em 10-06-2023].

Battisti L. (2008). Demonstração de Resultados para a Tomada de Decisões. 1(1). [Em linha]. Disponível em <https://revistas.utfpr.edu.br/ecap/article/view/11119/6707> [Consultado em 05-06-2023].

Cordeiro G. (2023). Gestão Financeira e Precificação Aplicada ao Varejo. Editora Senac. ISBN: 9788539634163.

Correia M. (2021). O impacto do fundo de maneiio e da gestão de inventários sobre o desempenho económico e financeiro das empresas portuguesas do setor do comércio a retalho. [Em linha]. Disponível em https://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/19626/1/Mariana_Correia_MFE_2021.pdf [Consultado em 29-06-2023].

Diniz N. (2015). Análise das Demonstrações Financeiras. 1ª Ed. Sese: Estácio. ISBN: 978-85-5548-043-0.

Fernandes C., Peguinho C., Vieira E. & Neiva J. (2022). Análise Financeira: Teoria e Prática. 6ª Ed. Lisboa: Edições Sílabo.

Fernandes F., Ferreira M. & Rodrigues E. (2014). Análise de Rentabilidade Utilizando o Modelo DuPont: Estudo de Caso de uma Operadora de Planos de Saúde. 3(2):30-44. [Em

linha]. Disponível em <https://periodicos.uninove.br/revistargss/article/view/12719/6249> [Consultado em 10-06-2023].

Jacquinet M. (2019). Introdução Breve ao Conceito de Cash Flow. Universidade Aberta. [Em linha]. Disponível em <https://repositorioaberto.uab.pt/handle/10400.2/8613>. [Consultado em 10-06-2023].

Kuhn I. & Lampert A. (2012). Análise Financeira. Ijuí: Editora Unijuí. [Em linha]. Disponível em <https://bibliodigital.unijui.edu.br:8443/xmlui/bitstream/handle/123456789/1248/Analise%20Financeira.pdf?sequence=1>. [Consultado em 10-06-2023]. ISBN: 978-85-419-0009-6.

Macedo C. (2010). A Demonstração das Alterações no Capital Próprio. ISCTE Business School. Dissertação de Mestrado em Contabilidade. [Em linha]. Disponível em <https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/2854/1/Dissertação%20-%20DACP%20-%20Carla%20Macedo.pdf> [Consultado em 06-06-2023].

Maia B. (2022). Impacto da Covid-19: Uma Análise Económico-Financeira: O Caso da Cerealis Moagens. [Em linha]. Disponível em https://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/22088/1/Bruno_Maia_MGO_2022.pdf [Consultado em 08-06-2023].

Mendonça A. (2010). A Gestão Financeira no Setor de Contas a Pagar. Universidade Cândido Reis. Pós-Graduação "Lato Sensu". [Em linha]. Disponível em http://www.avm.edu.br/docpdf/monografias_publicadas/K215606.pdf [Consultado em 10-06-2023].

Monteiro C. & Almeida F. (2010). Análise de Balanços e Estudos de Indicadores Económicos com base nos Modelos SNC. [Em linha]. Disponível em [https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/55078437/Sebenta_DIS2512-libre.pdf?1511340140=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DAnalise de Balancos e Estudos de Indicad.pdf](https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/55078437/Sebenta_DIS2512-libre.pdf?1511340140=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DAnalise%20de%20Balancos%20e%20Estudos%20de%20Indicad.pdf)

&Expires=1689597268&Signature=Qwy1QWWm3Gi-ag~oAgnqgKqGQG57UcMusu~tljQwKDa2C0SVfzdyfNNrFwLimFT2g7poBt6wGXoXC1q00jzZIRW3HcmfOv~d0SIrnEygtagmIZ5f9pvQpGvuYP6EqZLULsbK0gdV4DQcZ3FjPKP9nssRFTO~qWHNZ1Z0Nv5OP9Yz77SyTE7xmAjO-YExf3HmYEEZszCJYZEUZHLwYaG1DRUWwQcmzIAIYbLdSrpV6BhiFNlbVL6JW0Qhpixuk4S0ZffKNK00EkkUwZovL2h8-Gb74XSN8EgHoWYdHaG2HvNN~6xM8PGKq0rXmL4MbA5bQlaYvRnDefpgF4qkXakOw &Key-Pair-Id=APKAJLOHF5GGSLRBV4ZA [Consultado em 08-06-2023].

Nogueira C. (2019). Análise Financeira na Gestão Empresarial. https://www.cgd.pt/Sustentabilidade/Negocio-Responsavel/Documents/MasterclassV_AnaliseFinanceiranaGestaoEmpresarial.pdf [Consultado em 17-06-2023].

Pestana Group (2023a). Overview [Em linha]. Disponível em https://www.pestanagroup.com/pt-pt/pestana-group/gp_overview/ [Consultado em 06-06-2023].

Pestana Group (2023b). História [Em linha]. Disponível em <https://www.pestanagroup.com/pt-pt/pestana-group/history/> [Consultado em 06-06-2023].

Pinto A., Henriques C., & Martinho A. M. (2014). O impacto da inovação na rendibilidade empresarial. O caso do setor têxtil português. *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, 13(2):61-71. [Em linha]. Disponível em <https://www.redalyc.org/pdf/3885/388539141006.pdf>. [Consultado em 10-06-2023].

Porto Editora. (2019). SNC – Sistema de Normalização Contabilística. 6ª Ed. Porto: Porto Editora. ISBN: 9789720326461.

Queirós et al. (2020). Análise Financeira de Empresas. Quântica Editora. [Em linha]. Disponível em

em

<https://www.booki.pt/userfiles/files/loja/preview/9789898927972.pdf>. [Consultado em 10-06-2023]. ISBN: 9789898927972.

Reis, S. (2020). O Gestor Financeiro e a Tomada de Decisão. *RECIMA21 - Revista Científica Multidisciplinar*. [Em linha]. Disponível em <https://www.bv.fapesp.br/pt/auxilios/48147/o-gestor-financeiro-e-a-tomada-de-decisao/>. [Consultado em 10-06-2023].

Rocha C., Silva R. & Barros R. (2018). Análise Económica Financeira Através do Método DuPont: Uma Análise Comparativa Entre as Empresas Lojas Americanas S.A. e Magazine Luiza S.A., para Auxiliar nas Tomadas de Decisões. Centro Universitário de Várzea Grande. [Em linha]. Disponível em <https://repositoriodigital.univag.com.br/index.php/cic/article/view/900/883>. [Consultado em 10-06-2023].

Saraiva A., Rodrigues A., Coimbra C., Fantasia M. & Nunes R. (2018). Contabilidade de Gestão: Cálculo de Custos e Valorização de Inventários. Edições Almedina. ISBN: 9789724075518.

Silva E. (2013). Gestão Financeira: Análise de Fluxos Financeiros. 5ª Ed. Porto: Vida Económica. ISBN: 978-972-788-418-6

Silva E. & Martins C. (2012). Demonstração de Fluxos de Caixa. Porto: Vida Económica. ISBN: 9789897680717.

Silva T. & Diógeneses C. (2022). A Aplicabilidade Gerencial dos Indicadores de Liquidez no Balanço Patrimonial da Análise Dinâmica. 2(1):156-170. [Em linha]. Disponível em < <https://www.cadernosuninter.com/index.php/organizacao-sistemica/article/view/396> > [Consultado em 05-06-2023].

Souza A., Faria A., Ariede M. & Yoshitake M. (2015). Análise Financeira das Demonstrações Contábeis na Prática. São Paulo: Editora Trevisan. ISBN: 9788599519813.

Tavares S. & Pinho C. (2012). A Análise Financeira. [Em linha]. Disponível em <<https://repositorioaberto.uab.pt/bitstream/10400.2/13481/5/ANÁLISE%20FINANCEIRA.pdf>> [Consultado em 17-06-2023]. ISBN: 9789728472894.

Teixeira N. (2008). A Rendibilidade e a Criação de Valor. [Em linha]. Disponível em <<http://www.aeca1.org/xiiiencuentroaeca/cd/67b.pdf>> [Consultado em 10-06-2023].

Yin R. (2001). Estudo de Caso: Planeamento e Métodos. 2ª Ed. Porto Alegre: Bookman. ISBN: 8573078529.

ANEXO I - Formulário e Interpretações

Tabela 6 - Matriz de Análise Financeira dos rácios de Liquidez

Variáveis	Fórmula	Interpretação	Autores
Liquidez Geral	$\frac{\textit{Ativo Corrente}}{\textit{Passivo Corrente}}$	Capacidade para fazer face aos seus compromissos a curto prazo;	Monteiro et al. (2010)
Liquidez Reduzida	$\frac{\textit{Ativo Corrente} - (\textit{Inventários} + \textit{Ativos Biológicos})}{\textit{Passivo Corrente}}$	Capacidade para solver os seus compromissos de curto prazo através da transformação dos ativos correntes em meios monetários.	Nogueira, (2019)

Tabela 7 - Matriz de rácios de Atividade

Variáveis	Fórmula	Interpretação	Autores
Prazo Médio de Recebimentos	$\frac{\textit{Saldo de Clientes}}{\textit{Volume de Negócios} + \textit{IVA}} \times 365$	Tempo que a receber os créditos que concede aos seus clientes;	Monteiro et al. (2010)
Prazo Médio de Pagamentos	$\frac{\textit{Saldo de Fornecedores}}{\textit{Compras} + \textit{IVA}} \times 365$	Tempo que demora a pagar os seus créditos que obtém dos fornecedores e outros credores;	Monteiro et al. (2010)
Rotação do Ativo Total	$\frac{\textit{Volume de Negócios}}{\textit{Ativo Total}}$	Nível de vendas gerado pelo investimento;	Fernandes et al. (2022)
Rotação do Ativo Corrente	$\frac{\textit{Volume de Negócios}}{\textit{Ativo Corrente}}$	Nível de vendas gerado pelo investimento realizado em ativos correntes;	Fernandes et al. (2022)

Rotação do Capital Próprio	$\frac{\text{Volume de Negócios}}{\text{Capital Próprio}}$	Nível de vendas gerado pelo investimento realizado na empresa pelos seus sócios/acionistas.	Fernandes et al. (2022)
-----------------------------------	--	---	-------------------------

Tabela 8 - Matriz de rácios de Estrutura e Solvabilidade

Variáveis	Fórmula	Interpretação	Autores
Autonomia Financeira	$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo Total}}$	Percentagem dos ativos que são financiados pelo capital próprio;	Albuquerque et al. (2018)
Debt to Equity	$\frac{\text{Passivo}}{\text{Capital Próprio}}$	Dependência da empresa face ao capital alheio;	Fernandes et al. (2022)
Estrutura de endividamento a curto prazo	$\frac{\text{Passivo Corrente}}{\text{Passivo}}$	Peso dos capitais alheios de curto prazo;	Tavares et al. (2012)
Estrutura de endividamento a Longo Prazo	$\frac{\text{Passivo Não Corrente}}{\text{Passivo}}$	Carga do endividamento que incide no longo prazo;	Fernandes et al. (2022)
Solvabilidade	$\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo}}$	Capacidade expressa pelos capitais próprios para solver os seus compromissos expressos no passivo.	Nogueira, (2019)

Tabela 9 - Matriz dos rácios de rentabilidade

Variáveis	Fórmula	Interpretação	Autores
Rentabilidade Operacional das Vendas	$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Volume de Negócios}}$	Avalia o retorno em termos de resultado operacional obtido por intermédio do volume de negócios;	Fernandes et al. (2022)

Rendibilidade Líquida das Vendas	$\frac{\text{Resultado Líquido do Período}}{\text{Volume de Negócios}}$	Avalia o retorno em termos de resultado líquido do volume de negócios executados;	Fernandes et al. (2022)
Rendibilidade Operacional do Ativo	$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Ativo Total}}$	Quantifica o resultado operacional por unidade de capital investida;	Pinto et al. (2014)
Rendibilidade do Capital Próprio	$\frac{\text{Resultado líquido do período}}{\text{Capital Próprio}}$	Mede a eficácia com que as empresas utilizam os capitais pertencentes aos sócios/acionistas.	Monteiro et al. (2010)

Tabela 10 - Matriz da Análise DuPont – Decomposição da RCP

Variáveis	Fórmula	Interpretação	Autores
Modelo Multiplicativo da RCP	$\frac{RO}{VN} \times \frac{VN}{A} \times \frac{A}{CP} \times \frac{RAI}{RO} \times \frac{RL}{RAI}$	Identifica as determinantes económicas, financeiras e fiscais como fator de influência daquela rendibilidade;	Fernandes et al. (2022)
Modelo Aditivo da RCP	$\left[\frac{RO}{A} \times \frac{CA}{CP} \times \left(\frac{RO}{A} - j \right) \right] \times (1 - t)$	Identifica as determinantes económicas, financeiras e fiscais como fator de influência daquela rendibilidade.	Fernandes et al. (2022)