

Análise do Setor de Esmaltes, Fritas e Cores Cerâmicas Espanhol no Período de 1997 a 2002 através da Rentabilidade Econômica

Luiz Martinez Isach*

*Departamento de Finanzas y Contabilidad Despacho 1.133,
Facultad de Ciencias Jurídicas y Económicas, Campus Riu Sec. 12071 Castellón.
e-mail: misach@confin.uji.es

Resumo: O Setor de Esmaltes, Fritas e Cores Cerâmicas espanhol, concentrado em sua maior parte na província de Castellón, atravessou nos últimos anos um ajuste na sua Rentabilidade, como conseqüência do amadurecimento que alcançou. Os esforços em diversificar, tanto em mercados como em produtos, propiciaram investimentos, tanto no ativo circulante como no fixo, modificando seu giro. Além disso, a concorrência intensa gerou um ajuste na Margem. As circunstâncias são explicadas apoiando-se nos dados de uma amostragem de empresas obtidos do Registro Mercantil. A análise foi estabelecida no período 1997-2002, inclusive ambos.

Palavras-chave: *análise econômica, análise setorial, rentabilidade econômica, necessidades operacionais de recursos, fritas, esmaltes e cores*

1. Introdução

Neste artigo aborda-se a análise da Rentabilidade em uma amostra de empresas pertencentes ao Setor espanhol de Fabricantes de Fritas, Esmaltes e Cores Cerâmicas (SEFEC), para o período de 1997 a 2002. Este trabalho aborda a Rentabilidade em seu aspecto econômico, decompondo-a em seus dois fatores determinantes: Margem e Giro, identificando a evolução de cada um deles no período.

Uma variável chave nesta análise é o LAJDI (Lucro Antes dos Juros e depois dos Impostos). Este indicador e seu valor ao longo destes anos são analisados com amplitude.

Partimos da hipótese, que mais tarde será fundamentada, de que o tamanho da empresa não é independente dos valores que são obtidos em seus indicadores. No decorrer do artigo, evidenciaremos as diferenças substanciais que são produzidas como conseqüência deste fato. Para isto, foram agrupadas as empresas, de acordo com o volume de negócios do ano 2002, em: PEQUENAS (menos de 13,8 milhões de Euros), MÉDIAS (de 13,8 a 27,6 milhões de Euros), GRANDES (de 27,6 a 55,2 milhões de Euros) e MUITO GRANDES (mais de 55,2 milhões de Euros).

Estão incluídas as seguintes empresas de acordo a sua Razão Social:

- Al Farben S.A;
- Cerfrit S.A;
- Colores Cerâmicos de Tortosa S.A;
- Colores Cerâmicos S.A;
- Colorificio Cerámico Bonet S.A;
- Colorobbia España S.A;
- Esmaldur;
- Esmalglass S.A;
- Esmaltes S.A;
- Fritta S.L;
- Itaca S.A;
- Johnson Matthey Ceramics S.A;
- Torrecid S.A;
- Vernís S.A; e
- Vidres S.A.

2. Amostra de Empresas

Foram selecionadas a totalidade das empresas do SEFEC que apresentam contas anuais auditadas, deixando de considerar aquelas

que fazem a referida apresentação de modo resumido quando não tenham detalhado a informação necessária para a realização deste trabalho. Foram mantidas as Sociedades para as quais se tem informação de todos os anos.

Não estão neste artigo: Cerdec Ibérica S.A, presente em artigos anteriores, mas extinta no ano 2000; Quimicer S.A., da qual não podemos dispor de informação do ano 2002; Ferro Spain S.A, (Ferro Enamel Española S.A), da qual dispomos de informação, mas consideramos que as atividades que realiza são de natureza variada e não é possível identificar separadamente os recursos aplicados e gerados pela atividade do SEFEC.

3. Indicadores de Atividade

Nos tópicos seguintes, apresentamos a evolução dos indicadores de atividade para este período, tanto em Euros atuais como em Euros de 2002. Definimos Produção como: Vendas + Variações de Estoque de Produtos Acabados e em Processamento + Outras Receitas). Para consumo intermediário incluímos Suprimentos e Outros Gastos Externos.

3.1. Total de empresas

Na Tabela 1, observamos a evolução da Produção, Consumo Intermediário e Valor Agregado. Tomando por base 100 o ano de 1997, consignamos as variações experimentadas pelas mesmas. Do mesmo modo, acrescentamos a porcentagem que representa o Valor Agregado na Produção, indicador que é muito relevante na análise da eficiência.

Como podemos ver, o crescimento foi superior a 35% em Euros atuais e a 25% em Euros de 2002. Cabe destacar que é nos três últimos anos que observamos uma mudança maior, principalmente no ano de 2000, que acumula 16 pontos percentuais, evidenciando-se um ligeiro retrocesso no exercício de 2001, sempre considerando os valores em Euros de 2002. As grandezas dos consumos intermediários comportam-se de modo similar, crescendo um ponto mais que a produção, o que acaba tendo claro reflexo no Valor Agregado; a relação deste com a produção, tem seu ponto mais alto em 1999, situado em 34,9%, para cair nos exercícios seguintes, alcançando 31,6% no final do período, que é ligeiramente mais baixo que a posição de 1997.

3.2. Empresas pequenas

Definimos neste trabalho, como empresas pequenas aquelas cujo Faturamento do ano de 2002, é inferior a 13,8 milhões de Euros atuais e, com a mesma estrutura descrita no item precedente. Na Tabela 2, mostramos as cifras do conjunto que elas formam.

Como se evidencia, o crescimento destas empresas é muito menor que a média, em Euros atuais 16% e em Euros de 2002, 7%. Temos a seu favor o melhor comportamento do Consumo Intermediário, que deixa uma diferença de 3 pontos. Mas se realizamos uma revisão dos anos, observa-se que haviam alcançado posições muito maiores em 2001, pois no mesmo ano a produção havia crescido em 28%. O Valor Agregado, que também apresentava crescimento de 42% em 2001, diminuiu para situar-se em 2002 somente em 16%.

O indicador Valor Agregado/Produção alcança percentagens muito inferiores. Os dados indicam menor eficiência deste grupo de empresas e possivelmente também a dificuldade para enfrentar crescimentos superiores, pois nestes casos, independentemente da vocação de cada empresa, podem existir barreiras para realizá-los, tendo em vista que são necessários na maioria das ocasiões saltos

qualitativos, os quais representam esforços financeiros, econômicos e de organização difíceis de enfrentar.

No entanto, contrastaremos estas impressões com a evolução da Rentabilidade, ao longo deste traço, assinalando em todo caso se o comportamento segue a mesma linha.

3.3. Empresas médias

Compostas por aquelas Sociedades que obtiveram no ano de 2002 um faturamento compreendido entre 13,8 milhões de Euros, divisa das pequenas, e 27,6 milhões de Euros. Na Tabela 3 resenhamos a evolução das mesmas.

O crescimento destas empresas no período considerado, ligeiramente superior à média, foi quantificado em 39% em Euros atuais e em 28% em Euros de 2002. A evolução anual apresenta um crescimento mais regular, ainda que no ano de 2000, a percentagem foi de 16 pontos, dos 28 obtido no final do período. No ano de 2002 não houve crescimento, mantendo o índice de 2001.

A posição do Consumo Intermediário, cresceu um ponto menos e propiciou a melhora em termos de aumento do valor agregado. Entre-

Tabela 1. Evolução de produção, consumo intermediário e valor agregado de todas as empresas.

Todas as empresas						
Milhares de € Correntes	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	450,791	460,060	493,202	572,830	586,800	613,178
Consumo-Intermediário	306,883	305,317	321,243	392,003	408,602	419,580
Valor Agregado	143,908	154,743	171,959	180,827	178,198	193,598
Ano 1997 = 100	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	100	102	109	127	130	136
Consumo-Intermediário	100	99	105	128	133	137
Valor Agregado	100	108	119	126	124	135
Milhares de € de 2002	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	490,639	498,760	526,821	604,849	600,741	613,176
Consumo-Intermediário	334,011	331,000	343,140	413,914	418,309	419,580
Valor Agregado	156,629	167,759	183,681	190,935	182,432	193,598
V. Agregado/Produção	31,9%	33,6%	34,9%	31,6%	30,4%	31,6%
Ano 1997 = 100	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	100	102	107	123	122	125
Consumo-Intermediário	100	99	103	124	124	126
Valor Agregado	100	107	117	122	116	124

Fonte: Elaboração própria a partir de informações registradas no Registro Mercantil.

Tabela 2. Evolução de produção, consumo intermediário e valor agregado de empresas pequenas.

Empresas Pequenas						
Milhares de € Correntes	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	26,368	33,321	29,394	33,824	35,849	30,717
Consumo Intermediário	19,912	23,950	20,490	24,928	26,081	22,579
Valor Agregado	6,456	9,371	8,904	8,896	9,768	8,138
Ano 1997 = 100	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	100	126	111	128	136	116
Consumo Intermediário	100	120	103	125	131	113
Valor Agregado	100	145	138	138	151	126
Milhares de € de 2002	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	28,699	36,124	31,397	35,715	36,701	30,717
Consumo Intermediário	21,672	25,965	21,887	26,322	26,701	22,579
Valor Agregado	7,027	10,159	9,511	9,393	10,000	8,138
V. Agregado/Produção	24,5%	28,1%	30,3%	26,3%	27,2%	26,5%
Ano 1997 = 100	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	100	126	109	124	128	107
Consumo Intermediário	100	120	101	121	123	104
Valor Agregado	100	145	135	134	142	116

Fonte: Elaboração própria a partir de informações registradas no Registro Mercantil.

tanto, quando analisamos o indicador Valor agregado/Produção, este mantém em 2002 o mesmo valor que a média das empresas, havendo recuperado algo da queda de 2001, mas distanciando-se claramente da posição mais alta conseguida em 1999.

No ano de 1999, a melhora da posição foi propiciada pelo fato de que, tendo crescido a produção em 10% em relação ao ano anterior, o Consumo Intermediário permaneceu estável, potencializando o Valor Agregado. Em 2001 o aumento do Consumo Intermediário supõe três pontos mais que a Produção, fazendo diminuir o Valor Agregado em nove pontos com relação ao ano anterior.

3.4. Empresas grandes

Formam o grupo as empresas cujo volume de vendas supera os 27,6 milhões de Euros e não ultrapassa os 55,2 milhões de Euros correntes em 2002. Na Tabela 4 podemos observar a evolução das mesmas para este período considerado.

Crescimento da Produção de 69% em Euros atuais e 55% em Euros de 2002. Aumento do Valor Agregado em 61%, pelo comportamento apresentado pelos Consumo Intermediário.

O aumento interanual é lento ao longo destes anos, podendo indicar o ano de 2000 como o que teve crescimento mais elevado. Observamos que 1998 foi um ano sem crescimento.

O Valor Agregado/Produção, que passou por sua melhor posição em 1999, com 32,3%, evoluiu corrigindo a baixa para situar-se em 2002 em 30,3%, posição mais de um ponto inferior à média, ainda que no ano de 2001 a queda foi maior, pois somente se conseguiu 28,7%.

Com toda clareza, é este tamanho de empresa o que mais tem aumentado seu Faturamento e o que teve melhor comportamento no aumento do Valor Agregado, ainda que fique abaixo das pequenas e muito grandes no indicador de Valor Agregado/Produção.

Ao longo do trabalho trataremos de relacionar estes resultados com a evolução na Rentabilidade Econômica e Financeira.

3.5. Empresas muito grandes

Formam o grupo, as empresas cujo volume de vendas superou os 55,2 milhões de Euros correntes em 2002. Na Tabela 5 podemos observar a evolução das mesmas para este período.

Tabela 3. Evolução de produção, consumo intermediário e valor agregado de empresas médias.

Empresas Médias						
Milhares de € Correntes	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	71,316	74,832	79,887	92,947	96,947	99,343
Consumo Intermediário	49,103	50,774	51,663	63,251	68,177	67,910
Valor Agregado	22,213	24,059	28,224	29,696	28,570	31,433
Ano 1997 = 100	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	100	105	112	130	136	139
Consumo Intermediário	100	103	105	129	139	138
Valor Agregado	100	108	127	134	129	142
Milhares de € de 2002	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	77,620	81,127	85,332	98,142	99,045	99,343
Consumo Intermediário	53,443	55,045	55,185	66,786	69,796	67,910
Valor Agregado	24,177	26,082	30,147	31,356	29,249	31,433
V. Agregado/ Produção	31,1%	32,2%	35,3%	31,9%	29,5%	31,6%
Ano 1997 = 100	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	100	105	110	126	128	128
Consumo Intermediário	100	103	103	125	131	127
Valor Agregado	100	108	125	130	121	130

Fonte: Elaboração própria a partir de informações registradas no Registro Mercantil.

Tabela 4. Evolução de produção, consumo intermediário e valor agregado de empresas grandes.

Empresas Grandes						
Milhares de € Correntes	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	80,536	81,059	96,927	1116,284	124,043	135,744
Consumo Intermediário	57,078	55,864	65,649	82,609	88,471	94,574
Valor Agregado	23,458	25,194	31,278	33,675	35,572	41,170
Ano 1997 = 100	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	100	101	120	144	154	169
Consumo Intermediário	100	98	115	145	155	166
Valor Agregado	100	107	133	144	152	176
Milhares de € de 2002	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	87,655	87,877	103,534	122,784	126,990	135,744
Consumo Intermediário	62,124	60,563	70,124	87,227	90,573	94,574
Valor Agregado	25,531	27,314	33,410	35,557	36,417	41,170
V. Agregado/ Produção	29,1%	31,1%	32,3%	29,0%	28,7%	30,3%
Ano 1997 = 100	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	100	100	118	140	145	155
Consumo Intermediário	100	97	113	140	146	152
Valor Agregado	100	107	131	139	143	161

Fonte: Elaboração própria a partir de informações registradas no Registro Mercantil.

Tabela 5. Evolução de produção, consumo intermediário e valor agregado de empresas muito grandes.

Empresas Muito Grandes						
Milhares de € Correntes	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	272,571	270,848	286,995	329,775	330,161	347,374
Consumo Intermediário	180,790	174,729	221,215	221,215	225,873	234,517
Valor Agregado	91,781	96,119	108,561	108,561	104,288	112,857
Ano 1997 = 100	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	100	99	105	121	121	127
Consumo Intermediário	100	97	101	122	125	130
Valor Agregado	100	105	113	118	114	123
Milhares de € de 2002	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	296,666	293,632	306,558	348,208	338,005	347,374
Consumo Intermediário	196,772	189,427	195,945	233,580	231,239	234,517
Valor Agregado	99,894	104,204	110,613	114,629	106,766	112,857
V. Agregado/ Produção	33,7%	35,5%	36,1%	32,9%	31,6%	32,5%
Ano 1997 = 100	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Produção	100	99	103	117	114	117
Consumo Intermediário	100	96	100	119	118	119
Valor Agregado	100	104	111	115	107	113

Fonte: Elaboração própria à partir de informações registradas no Registro Mercantil.

Crescimento inferior à média, apresentando valores de 27% em Euros atuais e 17% em Euros constantes de 2002. Teve anos de crescimento em 1999, 2000 e 2002, e anos de decréscimo em 1998 e 2001. A posição de 2002 já havia sido alcançada em 2000.

O comportamento do consumo intermediário prejudica o Valor Agregado, que unicamente alcança 13% a mais, devendo-se assinalar que em 2000 havia chegado a 15%.

A relação do Valor Agregado com a Produção manteve-se acima da média, ainda que em 1998 chegou a 35,5%, para cair, em 2002, somente a 32,5%.

3.6. Resumo comparativo por tamanhos

Com objetivo de sintetizar os dados expostos, nas tabelas seguintes comparamos os diferentes tamanhos de empresas e incluímos como ponto de referência relativa o agregado de todas as empresas.

Na Tabela 6, fazemos uma apresentação das variações interanuais da produção, tomando por base 1997. Depreendemos que, salvo as empresas pequenas, as demais tiveram aumentos mais elevados no ano 2000, lideradas pelas empresas grandes que alcançaram 22%. As posições de menor crescimento para pequenas e médias estão em 2002, grandes em 1998 e muito grandes em 2001. As empresas pequenas obtiveram o melhor exercício de crescimento da produção em 1999.

Na Tabela 7 comparamos o indicador Valor Agregado/Produção, identificando-o com a eficiência do crescimento. A posição mais alta do conjunto se encontra no ano de 1999, quando todos os tamanhos apresentam sua melhor posição, ainda que a média esteja especialmente influenciada pelo peso das empresas muito grandes. Este é um bom exemplo para concluir que, na comparação entre empresas, é muito relevante que seja realizada com aquelas que são de tamanho parecido, porque ao realizá-la sem esta restrição, as conclusões podem induzir a confusão.

O ano menos favorável é 2001, no qual todas as empresas apresentam o índice mais baixo, por razões semelhantes às comentadas na produção. Como conclusão, os valores de 1997 são bastante similares aos de 2002, ficando ligeiramente abaixo as empresas pequenas e muito grandes.

Na Tabela 8, calculamos o peso relativo de cada um dos tamanhos no conjunto de todas as empresas. Como podemos observar, as de tamanho pequeno e muito grandes reduziram sua posição relativa para concentrar-se nas médias e grandes. Sem a menor dúvida, os dados agregados deste conjunto são muito sensíveis à evolução que se estabelece para as empresas Muito Grandes, já que têm um peso relativo superior a 55%.

Tabela 6. Variação interanual da produção. Base 100: 1997 (Em percentuais).

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	100	26	- 16	15	3	- 21
Médias	100	5	5	17	1	0
Grandes	100	0	18	22	5	10
Muito Grandes	100	- 1	4	14	- 3	3
Todas as empresas	100	2	6	16	-1	3

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 7. Valor Agregado/Produção.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	31,9%	33,6%	34,9%	31,6%	30,4%	31,6%
Médias	31,1%	32,2%	35,3%	31,9%	29,5%	31,6%
Grandes	29,1%	31,1%	32,3%	29,0%	28,7%	30,3%
Muito Grandes	33,7%	35,5%	36,1%	32,9%	31,6%	32,5%
Todas as empresas	31,9%	33,6%	34,9%	31,6%	30,4%	31,6%

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 8. Posição Relativa de cada tamanho de empresa sobre o total (em função do valor da Produção).

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	5,8%	7,2%	6,0%	5,9%	6,1%	5,0%
Médias	15,8%	16,3%	16,2%	16,2%	16,5%	16,2%
Grandes	17,9%	17,6%	19,7%	21,1%	21,1%	22,1%
Muito Grandes	60,5%	58,9%	58,2%	56,3%	56,3%	56,7%
Todas as empresas	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: Elaboração própria.

4. Indicador de Rendimento da Exploração: O Indicador antes do Lucro e depois dos Impostos (LAJdI)

Para o cálculo desta variável, procedemos da seguinte maneira: o resultado operacional foi ajustado com as diferenças de câmbio tanto positivas como negativas, assim como para as receitas financeiras.

Identifica-se o lucro antes dos juros, mas depois dos impostos. O objetivo é aplicar o imposto correspondente aos diferentes componentes que o geram ou o tornam menor. Deste modo que o LAJ (Lucro antes dos juros), como os juros e os Resultados Extraordinários ficam devidamente quantificados. Para realizar os cálculos correspondentes, procedemos à distribuição do imposto suportado entre as diferentes variáveis.

Calculado o LAJdI de cada um dos anos nas Tabelas 9a-9d, incluímos a evolução por tamanho de empresa, igualmente tomando como base 1997. Daí surge a evolução do período.

Como podemos ver, as Empresas Muito Grandes são as únicas que mantêm um ritmo de crescimento alto no decorrer do período, apesar de ter sido interrompido no ano de 2001, para manter-se em 2002.

As Empresas Pequenas mantêm um crescimento importante até 1999 e depois caem sensivelmente em 2000, com uma boa recuperação em 2001, que se frustra em 2002. Esse grupo tem a posição comparativa menos favorável do final do período.

Evolução em retrocesso para as Empresas Médias. Caem no final do período, abaixo da posição que tinham em 1997. Ao todo, três anos em níveis inferiores.

As empresas compreendidas no Grupo das Grandes mantêm bom crescimento até 2.000, caindo a partir deste ano.

Tabela 9a. Evolução do LAJdI (em milhares de Euros correntes).

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	1,811	3,232	2,558	2,157	2,478	1,012
Médias	6,766	5,742	9,314	8,628	6,898	6,595
Grandes	8,067	8,635	11,169	11,026	10,026	10,124
Muito Grandes	16,490	35,807	40,859	39,540	35,043	42,376
Todas as empresas	33,134	53,416	63,900	61,351	54,515	60,107

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 9b. Evolução do LAJdI Ano 1997 : 100.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	100	178	141	119	137	56
Médias	100	85	138	128	102	97
Grandes	100	107	138	137	125	125
Muito Grandes	100	217	248	240	213	257
Todas as empresas	100	161	193	185	165	181

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 9c. Evolução do LAJdI (em milhares de Euros de 2002).

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	1,971	3,504	2,732	2,278	2,537	1,012
Médias	7,364	6,225	9,949	9,110	7,062	6,595
Grandes	8,780	9,361	11,930	11,642	10,336	10,124
Muito Grandes	17,948	38,819	43,644	41,750	35,876	42,376
Todas as empresas	36,063	57,909	68,255	64,781	55,810	60,107

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 9d. Evolução do LAJdI Ano 1997: 100.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	100	178	139	116	129	51
Médias	100	85	135	124	96	90
Grandes	100	107	136	133	118	115
Muito Grandes	100	216	243	233	200	236
Todas as empresas	100	161	189	180	155	167

Fonte: Elaboração própria.

5. Das Necessidades Operacionais de Recursos (NOR) e o Investimento Líquido (IL)

5.1. As necessidades operacionais de recursos

As NOR compreendem o Ativo Circulante sem o Contas a Receber menos o Passivo Não-Oneroso de Curto Prazo, neste caso, os Credores Comerciais, os Outros Credores e os Ajustes periódicos. Esta grandeza pode ser considerada o pilar básico da Gestão a Curto Prazo e configura de forma determinante a posição da Direção da empresa na Gestão, dando conta de sua posição sobre a utilização de recursos para atender a atividade normal.

Como as NOR são financiadas com Capital de Giro e Recursos a Curto Prazo com custo, a alternativa utilizada em cada empresa não é indiferente, pois não há dúvida que uma vez quantificado o Capital de Giro, quanto maiores forem as NOR, maior será a necessidade de passivo negociado (com custo).

O aumento do faturamento talvez devesse ser acompanhado por um crescimento das NOR, posto que os volumes de circulantes sempre têm uma certa relação com as vendas. Mas em algumas ocasiões o crescimento provoca aumentos na NOR mais que proporcional, a não ser que sejam posições transitórias, quer dizer, enquanto é alcançado o “volume de cruzeiro”, o que pode provocar é a perda da eficiência na utilização dos recursos e sem dúvida o aumento dos passivos onerosos a curto prazo.

Como em outras grandezas, analisamos sua evolução nas Tabelas 10a-10c, na qual podemos observar as diferenças nos comportamentos nos diferentes tamanhos, incluindo o indicador NOR/Faturamento.

A relação mais desfavorável é apresentada pelas empresas pequenas, que quase triplicaram as NOR, sinal evidente da ineficiência que se evidenciava em outras variáveis. Apesar de haver conseguido diminuir a relação em 1998, a partir de 1999, o crescimento foi permanente.

Tabela 10a. Evolução das Necessidades Operativas de Fundos (em milhares de Euros correntes).

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	3,178	3,786	4,830	7,142	8,505	9,387
Médias	20,549	20,416	24,083	28,873	32,577	34,974
Grandes	27,034	28,957	29,007	34,506	35,297	39,225
Muito Grandes	79,941	90,788	106,974	97,033	98,850	96,950
Todas as empresas	130,701	143,947	164,894	167,554	175,229	180,536

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 10b. Evolução das NOR Ano 1997 : 100.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	100	119	152	225	268	295
Médias	100	99	117	141	159	170
Grandes	100	107	107	128	131	145
Muito Grandes	100	114	134	121	124	121
Todas as empresas	100	110	126	128	134	138

Fonte: Elaboração Própria.

Tabela 10c. Relação NOR/Vendas (%).

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	12,1	11,6	16,5	21,3	24,5	31,1
Médias	29,5	27,6	30,7	32,4	34,2	36,3
Grandes	34,6	35,9	30,3	30,1	28,9	29,4
Muito Grandes	30,4	33,7	37,9	30,6	30,4	28,4
Todas as empresas	29,9	31,15	33,9	30,2	30,3	30,1

Fonte: Elaboração própria.

As empresas Grandes e Muito Grandes tiveram um comportamento de queda, mais evidenciado nas primeiras. Como podemos observar na relação de todas as empresas, elas praticamente encontram-se no mesmo nível, 29,9% em 1997 e 30,1% em 2002, apesar de as NOR haverem crescido em conjunto quase 50 milhões de Euros.

As empresas Médias mostram uma situação menos favorável que em 1997, havendo aplicado nesses recursos quase sete pontos mais.

5.2. As imobilizações líquidas

Outro componente dos Investimentos Líquidos corresponde aos Imobilizados Materiais, Intangíveis, Gastos Amortizáveis e Investimentos Financeiros Permanentes. Nestas empresas, principalmente nas maiores, o Imobilizado Financeiro tem grande importância, como reflexo da expansão no exterior com a criação de novas empresas. Em determinadas ocasiões, para uma análise completa, seria interessante realizá-la, através das demonstrações financeiras consolidadas, de forma que fique evidente o verdadeiro rendimento, já que a informação apenas da empresa isolada, em certas ocasiões pode oferecer uma visão viesada.

Para sua evolução podemos ver as Tabelas 11a-11d.

Tabela 11a. Evolução das imobilizações líquidas (em milhares de Euros correntes).

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	8,262	9,781	10,680	11,511	13,345	12,691
Médias	21,805	19,190	26,048	34,143	42,164	43,139
Grandes	24,125	26,517	51,491	57,391	73,317	87,817
Muito Grandes	138,732	145,806	179,661	144,936	30,455	254,821
Todas as empresas	192,923	201,294	267,880	347,982	359,281	398,468

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 11b. Evolução das imobilizações líquidas Ano 1997 : 100.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	100	118	129	139	162	154
Médias	100	88	119	157	193	198
Grandes	100	110	213	238	304	364
Muito Grandes	100	105	130	177	166	184
Todas empresas	100	104	139	180	186	207

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 11c. Evolução das imobilizações financeiras (em milhares de Euros correntes).

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	288	800	794	758	876	860
Médias	4,117	2,518	4,742	4,315	5,097	4,948
Grandes	2,867	3,684	5,145	6,433	6,508	5,876
Muito Grandes	52,853	57,066	79,862	126,898	91,777	101,873
Todas as empresas	60,125	64,069	90,543	138,404	104,258	113,557

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 11d. Evolução das imobilizações financeiras Ano 1997: 100.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	100	277	275	263	304	298
Médias	100	61	115	105	124	120
Grandes	100	129	179	224	227	205
Muito Grandes	100	108	151	240	174	193
Todas as empresas	100	107	151	230	173	189

Fonte: Elaboração própria.

No conjunto, o total de imobilizado duplicou e fazemos especial referência às empresas Grandes, que mais que o triplicaram. Já no ano de 1999 duplicaram a posição de 1997.

As Imobilizações Financeiras, que aumentaram no total a mais de 113 milhões de Euros, são suportadas principalmente pelas empresas Muito Grandes, que representam 90% do seu total. No entanto, cabe destacar também o aumento das mesmas em todas as empresas. Podemos ver, por exemplo, esta tendência até nas empresas Pequenas.

Para posicionar a estrutura, podemos ver a Tabela 12, na qual se compara o Imobilizado Financeiro com o Imobilizado Total.

No conjunto de todas as empresas, alcançamos 28,5%, havendo caído a proporção desde 1999. A percentagem se mantém principalmente pela elevada posição das empresas Muito Grandes com seus 40%, ainda que no ano 2000, nestas empresas, fosse de 52%. As empresas Médias e Grandes diminuíram a posição de modo importante.

5.3. O investimento líquido

Compreende a agregação das NOR e as Imobilizações Líquidas e é uma das grandezas necessárias para o cálculo da Rentabilidade Econômica. Sua avaliação fica evidente na Tabela 13a-13b.

As empresas Grandes são as que mais têm necessitado de investimento líquido ao longo destes anos. As demais não chegam a duplicá-los, mas têm grandes aumentos. São as empresas Muito Grandes as que tiveram menor aumento.

Em certas ocasiões é relevante interpretar o crescimento com base na participação relativa de seus componentes, quer dizer, mostrar se o

Tabela 12. Relação de Imobilizações Financeiras/Imobilizações Líquidas (%).

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	3,5	8,2	7,4	6,6	6,6	6,8
Médias	18,9	13,1	18,2	12,6	12,1	11,5
Grandes	11,9	13,9	10,0	11,2	8,9	6,7
Muito Grandes	38,1	39,1	44,5	51,8	39,8	40,0
Todas as empresas	31,2	31,8	33,8	39,8	29,0	28,5

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 13a. Evolução da inversão líquida (em milhares de euros correntes).

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	11,440	13,568	15,511	18,653	21,850	22,078
Médias	42,353	39,607	50,130	63,016	74,741	78,113
Grandes	51,158	55,473	80,498	91,897	108,614	127,042
Muito Grandes	218,672	236,593	286,635	341,970	329,305	351,771
Todas as empresas	323,624	345,241	432,774	515,536	534,510	579,004

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 13b. Evolução da inversão líquida Ano 1997 : 100.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	100	119	136	163	191	193
Médias	100	94	118	149	176	184
Grandes	100	108	157	180	212	248
Muito Grandes	100	108	131	156	151	161
Todas as empresas	100	107	134	159	165	179

Fonte: Elaboração própria.

crescimento vem das maiores imobilizações ou da utilização crescente das NOR. Na Tabela 14 este efeito fica evidente.

Salvo nas empresas Pequenas, o peso das NOR sobre as Imobilizações Líquidas diminuiu.

6. Da Rentabilidade Econômica (RE)

Definimos Rentabilidade Econômica, como a relação existente entre o Lucro antes dos Juros e depois dos Impostos (LAJdI) e o Investimento Líquido Médio (INM), que é calculado com base na média aritmética de dois anos consecutivos.

A Tabela 15, ilustra esta posição.

Superam a média as empresas Muito Grandes. A pior posição é a das empresas Pequenas, como se vinha apontando no decorrer do artigo, em razão do mau comportamento dos indicadores precedentes. Tanto as empresas Grandes como as Médias se situam na mesma posição, apesar de que seu ponto de partida era favorável às Grandes. Estas, como se pode observar, têm perdido a vantagem competitiva.

É necessário enfatizar a queda experimentada pelas empresas de todos os tamanhos, apesar das recuperações nos anos de 1998 e 1999.

Para realizar uma análise mais profunda da Rentabilidade Econômica, podemos decompô-la em dois fatores:

- Margem: determinada pela relação: LAJdI/Vendas; e
- Giro: que podemos obter com Vendas/Investimento Líquido Médio.

6.1. O giro

Identifica a relação das Vendas com o Investimento Líquido Médio da empresa em questão. É um indicador que aponta para a eficiência que obtemos com o crescimento das receitas.

Para ver sua evolução podemos consultar a Tabela 16.

Tabela 14. Relação NOR / Imobilizações Líquidas (%).

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	38,5	38,7	45,2	62,0	63,7	74,0
Médias	94,2	106,4	92,5	84,6	77,3	81,1
Grandes	112,1	109,2	56,3	60,1	48,1	44,7
Muito Grandes	57,6	62,3	59,5	39,6	42,9	38,0
Todas as Empresas	67,7	71,5	61,6	48,2	48,8	45,3

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 15. Rentabilidade Econômica (%).

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	16,0	25,8	17,6	12,6	12,6	4,6
Médias	15,8	14,0	20,8	15,3	15,3	8,6
Grandes	18,2	16,2	16,4	12,8	12,8	8,6
Muito Grandes	17,5	15,7	15,6	12,6	12,6	12,4
Todas as empresas	15,8	16,0	16,4	12,9	12,9	10,8

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 16. Giro.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	2,29	2,62	2,02	1,96	1,71	1,37
Médias	1,65	1,81	1,75	1,58	1,38	1,26
Grandes	1,53	1,51	1,41	1,33	1,22	1,13
Muito Grandes	1,20	1,18	1,08	1,01	0,97	1,00
Todas as empresas	1,35	1,37	1,25	1,17	1,10	1,08

Fonte: Elaboração própria.

O melhor Giro corresponde às empresas Pequenas, que também é o grupo de empresas que perdeu mais capital de giro. A pior posição é apresentada pelas Empresas Muito Grandes que, inclusive, obtiveram cotas abaixo de 1. As empresas Médias e Grandes mantêm a distancia e a posição relativa que já tinham em 1997.

De acordo com os dados, parece que quanto maior o tamanho da empresa menor o giro. Quer dizer, quando se aumenta o tamanho para conseguir o Faturamento, são necessários investimentos mais que proporcionais nos fatores que compõem o investimento líquido.

6.2. A margem

Está determinada pela relação entre o LAJdI e as Vendas. É a capacidade que a empresa tem de gerar excedente e na Tabela 17 analisamos sua distribuição e desenvolvimento. É um fator muito importante e deve ser mantido dentro de limites adequados, para permitir continuar as operações na empresa. Situa a posição competitiva que a empresa mantém e coloca em evidência a maturidade da operação.

Posto que o SEFEC encontra-se em uma época de amadurecimento, não é absurdo pensar que suas margens encontrem-se reduzidas.

A queda relativa mais importante é a das empresas pequenas. Médias e grandes, que partiam de posições parecidas, acabam situando-se próximas a elas. As Muito Grandes ficaram na melhor posição, pois essas empresas compensam com a Margem a posição menos favorável no Giro, o que as faz alcançar a melhor Rentabilidade Econômica.

7. Conclusões

7.1. O agregado:

- Crescimento da produção importante, melhor ano 2000;
- Ligeira queda do Valor Agregado/Produção, melhor ano 1999;
- LAJdI forte aumento. Melhor ano 1999, retrocesso nos anos 2000 e 2001;
- NOR/Vendas ligeiramente superior que 1997, melhor indicador 1998;
- Investimento Líquido sempre crescente. Maior crescimento em 1999;
- Rentabilidade Econômica em queda, posição mais baixa 2002;
- Giro em queda, a mais baixa em 2002; e
- Margem em queda, salvo em 1999, posição mais baixa em 2002.

7.2. Empresas pequenas (menos de 13,8 milhões de euros):

- Crescimento da produção moderada, melhor ano 1998;
- Ligeiro aumento do Valor Agregado/Produção. Melhor ano 1999;
- LAJdI em diminuição. Melhor ano 1999, retrocesso nos anos 2000 e 2002;
- NOR/Vendas, posição menos vantajosa que em 1997, melhor indicador 1998;

Tabela 17. Margem (%).

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pequenas	6,9	9,9	8,7	6,4	6,4	3,4
Médias	9,7	7,8	11,9	9,7	9,7	6,9
Grandes	10,3	10,7	11,7	9,6	9,6	7,6
Muito Grandes	15,2	13,3	14,5	12,5	12,5	12,4
Todas as empresas	12,9	11,7	13,1	11,1	11,1	10,0

Fonte: Elaboração própria.

- Investimento Líquido quase dobra. O maior crescimento no ano 2001;
- Rentabilidade Econômica em queda, posição mais baixa 2002;
- Giro em queda, salvo em 1999, a mais baixa em 2002; e
- Margem em queda, salvo em 1999, posição mais baixa em 2002.

7.3. Empresas médias (de 13,8 milhões de euros a 27,6 milhões de euros):

- Crescimento da produção média, melhor ano 2000;
- Ligeiro aumento do Valor Agregado/Produção. Melhor ano, 1999;
- LAJdI em ligeira baixa. Melhor ano 1999, retrocesso nos anos 1998 e 2001;
- NOR/Vendas, posição menos vantajosa que 1997, melhor indicador 1998;
- Investimento Líquido cresce pouco menos que o dobro. O maior crescimento em 2000;
- Rentabilidade Econômica em queda, posição mais baixa em 2002;
- Giro em queda, salvo 1998, a mais baixa em 2002; e
- Margem em queda, salvo 1999, posição mais baixa 2002.

7.4. Empresas grandes (de 27,6 milhões de euros a 55,2 milhões de Euros):

- Crescimento da produção alta, melhor ano 2.000;

- Ligeiro aumento do Valor Agregado/Produção, melhor ano 1999;
- LAJdI aumento médio, melhor ano 1999;
- NOR/Vendas, posição menos vantajosa que 1997, melhor indicador 1998;
- Investimento Líquido cresce 1,5 vezes. O maior crescimento em 2002;
- Rentabilidade Econômica em queda, posição mais baixa em 2002;
- Giro em queda, a mais baixa em 2002; e
- Margem em queda, salvo 1999, posição mais baixa em 2002.

7.5. Empresas muito grandes (mais de 55,2 milhões de euros):

- Crescimento da produção médio, queda em 1998, melhor ano 2000;
- Ligeira queda do Valor Agregado/Produção, melhor ano 1999;
- LAJdI crescimento mais do dobro, retrocesso em 2001, melhor ano 1998;
- NOR/Vendas, posição menos vantajosa que 1997, melhor indicador 1998;
- Investimento Líquido cresce 61%. O Maior crescimento em 1999;
- Rentabilidade Econômica em queda, posição mais baixa em 2002;
- Giro em queda, a mais baixa em 2002; e
- Margem em queda, posições parecidas em 2000, 2001 e 2002.