

Universidade de Évora - Escola de Ciências Sociais

Mestrado em Gestão

Área de especialização | Finanças

Trabalho de Projeto

**Avaliação da liquidez das empresas através da análise da
demonstração de fluxos de caixa : O caso do Grupo
Jerónimo Martins.**

Mohamed Braima Sembe Djassi

Orientador(es) | Célio Mota das Neves Quaresma

Évora 2026





Universidade de Évora - Escola de Ciências Sociais

Mestrado em Gestão

Área de especialização | Finanças

Trabalho de Projeto

**Avaliação da liquidez das empresas através da análise da
demonstração de fluxos de caixa : O caso do Grupo
Jerónimo Martins.**

Mohamed Braima Sembe Djassi

Orientador(es) | Célsio Mota das Neves Quaresma

Évora 2026





O trabalho de projeto foi objeto de apreciação e discussão pública pelo seguinte júri nomeado pelo Diretor da Escola de Ciências Sociais:

Presidente		Sara Maria Pereira (Universidade de Évora)
Vogais		Célio Mota das Neves Quaresma (Universidade de São Tomé e Príncipe) (Orientador) Elisabete Gomes Santana Félix (Universidade de Évora) José Eduardo Correia (Universidade de Évora) (Arguente)

Dedicatória

Dedico este modesto trabalho

Aos meus queridos pais e irmãos.

“Um pai não pode deixar nada ao seu filho para além de uma boa educação”.

(Muhammad Ibn Abdallah)

Resumo

O presente trabalho de projeto tem como objetivo avaliar a liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxos de caixa, aplicando-se ao caso do Grupo Jerónimo Martins entre 2016 a 2020. A questão principal da investigação foi perceber de que forma a demonstração de fluxos de caixa pode ser usada para apoiar a tomada de decisões financeiras. Para tal, adotou-se uma metodologia mista, análise qualitativa e quantitativa. O estudo centrou-se nos fluxos operacionais, de investimento e de financiamento, bem como no cálculo de indicadores de liquidez, tanto tradicionais como baseados em fluxos de caixa. Os resultados indicaram que apesar dos indicadores tradicionais estarem abaixo da unidade, a empresa manteve uma trajetória positiva na geração de caixa, permitindo-lhe preservar a sua liquidez no curto prazo. Conclui-se que, a demonstração dos fluxos de caixa destaca-se como uma ferramenta eficaz e complementar à análise tradicional, nomeadamente em contextos de incerteza económica.

Palavras-chave: Liquidez; Fluxos de caixa; Indicadores de liquidez; Jerónimo Martins; Decisões financeiras.

Assessing corporate liquidity through cash flow statement analysis: The case of the Jerónimo Martins Group.

Abstract

This project aims to evaluate the liquidity of companies through the analysis of cash flow statements, applying this to the case of the Jerónimo Martins Group between 2016 and 2020. The main research question was to understand how the cash flow statement can be used to support financial decision-making. To this end, a mixed methodology was adopted, combining qualitative and quantitative analysis. The study focused on operating, investing, and financing cash flows, as well as the calculation of liquidity indicators, both traditional and cash flow-based. The results indicated that, despite the traditional indicators being below one, the company maintained a positive trajectory in cash generation, allowing it to preserve its short-term liquidity. It is concluded that the cash flow statement stands out as an effective and complementary tool to traditional analysis, particularly in contexts of economic uncertainty.

Keywords: liquidity; Cash flows; Liquidity indicators; Jerónimo Martins; Financial decisions.

Agradecimentos

Agradeço a Deus Todo-Poderoso e Misericordioso por me ter dado saúde e vontade para iniciar e concluir este trabalho de projeto.

A conclusão deste trabalho representa um marco significativo, possível graças ao apoio e incentivo de várias pessoas a quem expresso minha profunda gratidão.

Em primeiro lugar, este trabalho de projeto não seria tão rico e não teria sido possível sem a ajuda e supervisão do professor Célio Mota Das Neves Quaresma, agradeço-lhe pela qualidade da sua excecional supervisão, pela sua paciência, pelo seu rigor e pela sua disponibilidade durante a minha preparação deste trabalho de projeto.

O meu agradecimento vai também para todos os meus professores pela generosidade e pela grande paciência que demonstraram apesar das suas responsabilidades académicas e profissionais.

Sou grato à Universidade de Évora e ao seu corpo docente por me proporcionarem um ambiente de aprendizagem e desenvolvimento. Aos meus colegas, especial pelo apoio mútuo ao longo desta jornada.

À minha família, cujo apoio incondicional e paciência foram essenciais para alcançar esta etapa. Aos meus amigos, que estiveram sempre presentes, oferecendo encorajamento e suporte.

Por fim, gostaria de expressar o meu sincero agradecimento com muita gratidão a todas as pessoas que contribuíram direta ou indiretamente para a sua realização, pois um trabalho como este não pode ser fruto de uma só pessoa.

ÍNDICE

Índice de Apêndices.....	9
Índice de Anexos.....	10
Índice de Figuras.....	11
Índice de Tabelas.....	12
Listagem de Abreviaturas ou Siglas.....	13
Declaração sobre o uso de Inteligência Artificial Generativa	14
1. INTRODUÇÃO.....	16
1.1. Enquadramento do Tema e Justificações da Escolha.....	16
1.2. Formulação do Problema e dos Objetivos.....	17
1.3. Metodologia de Elaboração do Projeto	18
1.4. Estrutura do Trabalho.....	19
2. ENQUADRAMENTO TEÓRICO.....	20
2.1 Avaliação Financeira das Empresas	20
2.1.1. Conceito de avaliação financeira	20
2.1.2. Principais ferramentas e métodos de avaliação financeira	21
2.2 Liquidez Empresarial	24

2.2.1.	Conceito de liquidez	24
2.2.2.	Indicadores tradicionais de liquidez	25
2.2.3.	Limitações dos indicadores tradicionais de liquidez	26
2.3	Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC).....	27
2.4	Indicadores de Liquidez com base na DFC.....	28
2.5	Estudos e Aplicações Anteriores.....	30
2.5.1.	Trabalhos académicos e científicos baseados na DFC	30
2.5.2.	Estudos com aplicação dos indicadores utilizados no presente trabalho	31
3.	METODOLOGIA DE ELABORAÇÃO DO TRABALHO DE PROJETO.....	33
3.1	Tipo de Pesquisa	33
3.2	Seleção da Empresa	33
3.3	Dados e Fontes de Informação	34
3.4	Técnicas de Análise de Dados	35
4.	GRUPO JERÓNIMO MARTINS.....	42
4.1.	Caracterização do Grupo Jerónimo Martins.....	42
4.2.	Estrutura e Áreas de Negócio	44
4.3.	Dados Financeiros Relevantes (2016-2020)	46
4.4.	Importância do Grupo no Contexto Empresarial	46

5. ANÁLISE DOS RESULTADOS	48
5.1. Análise e Interpretação dos Fluxos de Caixa do Grupo Jerónimo Martins (2016-2020)...	48
5.2. Análise e Interpretação dos Indicadores de Liquidez do Grupo Jerónimo Martins.....	52
5.2.1. Cálculo e interpretação dos principais indicadores tradicionais de liquidez (2016-2020)	52
5.2.2. Cálculo e interpretação dos indicadores de liquidez com base nos fluxos de caixa (2016- 2020).....	55
5.3. Análise Gráfica e Comparativa dos Indicadores de Liquidez com base nos Fluxos de caixa (2016 - 2020).....	58
5.4 Síntese dos Principais Resultados	61
5.5 Recomendações para o Grupo Jerónimo Martins	61
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS	63
6.1. Conclusões.....	63
6.2. Limitações do Trabalho de Projeto	64
6.3. Futuros Desenvolvimentos do Projeto	65
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	66
Apêndices.....	I
ANEXOS	IV

ÍNDICE DE APÊNDICES

	Pág.
Apêndice A: Demonstração dos fluxos de caixa do Grupo Jerónimo Martins (2016 - 2020)	I
Apêndice B: Dados consolidados (em milhões de euros) para o cálculo dos Indicadores tradicionais de Liquidez e dos indicadores baseados nos fluxos de caixa.....	II
Apêndice C: Cálculo dos Indicadores de Liquidez tradicionais e baseados nos fluxos de caixa, por ano.....	II
Apêndice D: Representação gráfica dos indicadores de liquidez baseados nos fluxos de caixa.....	III

ÍNDICE DE ANEXOS

	Pág.
Anexo A: Balanço do Grupo Jerónimo Martins (2016 – 2020)	IV
Anexo A1: Balanço consolidado – Exercício de 2016.....	V
Anexo A2: Balanço consolidado – Exercício de 2017.....	V
Anexo A3: Balanço consolidado – Exercício de 2018.....	V
Anexo A4: Balanço consolidado – Exercício de 2019.....	V
Anexo A5: Balanço consolidado – Exercício de 2020.....	VI
Anexo B: Demonstração dos Resultados do Grupo Jerónimo Martins (2016 – 2020) ..	VII
Anexo C: Demonstração dos fluxos de caixa – Exercício de 2016	VII
Anexo D: Demonstração dos fluxos de caixa – Exercício de 2017	VII
Anexo E: Demonstração dos fluxos de caixa – Exercício de 2018	VIII
Anexo F: Demonstração dos fluxos de caixa – Exercício de 2019	VIII
Anexo G: Demonstração dos fluxos de caixa – Exercício de 2020	VIII

ÍNDICE DE FIGURAS

	Pág.
Gráfico 1: Índice de Cobertura de Caixa	58
Gráfico 2: Índice de Cobertura de Juros	59
Gráfico 3: Fluxo de Caixa de Livre	59
Gráfico 4: Taxa de Retorno sobre o Fluxo Operacional	60

ÍNDICE DE TABELAS

	Pág.
Tabela nº 01: Caracterização do Grupo Jerónimo Martins	43
Tabela nº 02: Demonstração dos fluxos de caixa do Grupo Jerónimo Martins (2016-2020)	49
Tabela nº 03: Dados consolidados (em milhões de euros) para o cálculo dos indicadores tradicionais de liquidez	52
Tabela nº 04: Cálculo dos Indicadores tradicionais de liquidez, por ano	53
Tabela nº 05: Dados consolidados (em milhões de euros) para o cálculo de indicadores de liquidez baseados nos fluxos de caixa	55
Tabela nº 06: cálculo dos indicadores de liquidez baseados nos fluxos de caixa	55

LISTAGEM DE ABREVIATURAS OU SIGLAS

Ac	- Ativos Correntes
DFC	- Demonstração de Fluxos de Caixa
DER	- Demonstração de resultados
EBITDA	- Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization
EVA	- Economic Value Added
CMVM	- Comissão de Mercado de Valores Mobiliários
FASB	- Financial Accounting Standards Board
FCL	- Fluxo de Caixa Livre
FCO	- Fluxo de Caixa Operacional
IAS	- International Accounting Standards
ICJ	- Índice de Cobertura de Juro
IRC	- Imposto sobre Rendimento Coletivo
JM	- Jerónimo Martins
PC	- Passivos Correntes
PME	- Pequenas e Médias Empresas
PD	- Pesquisa e Desenvolvimento
SA	- Sociedade Anónima
TRFCO	- Taxa de Retorno sobre Fluxo de Caixa Operacional

Declaração sobre o uso de Inteligência Artificial Generativa

Durante a elaboração deste trabalho académico, foi utilizada uma ferramenta de IAG com o propósito de:

☐ Não foi utilizado qualquer *software* de IAG.

☒ Auxiliar na geração de ideias.

☒ Tradução de documentos.

☐ Geração de texto.

☒ Reformulação de texto.

☒ Correção gramatical.

☒ Clarificação de conceitos.

☐ Geração de dados.

☒ Análise de dados.

☒ Outros propósitos. Especificar:

Apoio à organização do conteúdo, melhoria da clareza textual e apoio à interpretação financeira.

Se utilizou IAG, por favor especificar as ferramentas usadas:

Foi utilizada uma ferramenta de Inteligência Artificial Generativa de forma direta (Chat GPT), sem recurso a softwares externos ou ferramentas automáticas de análise estatística ou redação integral do trabalho.

Se utilizou IAG, por favor indique em que secções do trabalho (e.g. Introdução; Capítulo 2...):

A utilização da IAG ocorreu de forma transversal ao longo do trabalho, nomeadamente como apoio à geração de ideias, reformulação e melhoria da redação. A estrutura, cálculos, a análise crítica e as conclusões do trabalho são da inteira responsabilidade do autor.

Declaro ainda que:

- ☒ Toda a informação gerada pela IAG foi cuidadosamente revista, analisada e, quando necessário, editada para garantir a sua precisão, relevância e conformidade com os objetivos académicos.
- ☒ O uso da IAG foi limitado a funções auxiliares, não substituindo o meu esforço intelectual nem a investigação original realizada.
- ☒ Qualquer conteúdo incluído com base em sugestões da IAG foi validado com fontes adequadas e citado conforme exigido pelas normas académicas.

Local, dia/mês/ano

Sao Tomé, aos 15 dias do mês de Janeiro de 2026

Assinatura

Mohamed Braima Sembe Ajassi

1. INTRODUÇÃO

1.1. Enquadramento do Tema e Justificações da Escolha

No contexto atual, marcado por elevada competitividade e crescente volatilidade económica, o planeamento eficaz e a gestão financeira assumem um papel determinante no sucesso e na sustentabilidade das organizações. Neste contexto, credores e investidores recorrem cada vez mais à análise de indicadores financeiros como suporte às suas decisões de financiamento e investimento. Esta análise constitui uma ferramenta essencial para a interpretação das demonstrações financeiras, permitindo identificar tendências, avaliar o desempenho económico-financeiro e detetar potenciais riscos.

Entre os diversos aspetos analisados, a liquidez assume particular relevância, sendo entendida como a capacidade da empresa em cumprir as suas obrigações de curto prazo através dos recursos disponíveis. A manutenção de níveis adequados de liquidez é fundamental para assegurar a continuidade operacional e a estabilidade financeira das organizações, sobretudo em contextos económicos adversos. Neste sentido, o presente trabalho centra-se na avaliação da liquidez empresarial com base na demonstração dos fluxos de caixa (DFC), tendo como estudo de caso o Grupo Jerónimo Martins, S.A., um dos principais grupos do setor da distribuição alimentar em Portugal, com presença significativa em mercados internacionais.

A escolha deste tema resulta da necessidade de aprofundar a análise da liquidez para além dos rácios tradicionais baseados no balanço, os quais nem sempre refletem a real capacidade de geração de caixa das empresas. A demonstração dos fluxos de caixa apresenta-se, assim, como uma ferramenta complementar relevante, ao proporcionar uma visão dinâmica das entradas e saídas de caixa associadas às atividades operacionais, de investimento e de financiamento. Conforme refere Damodaran (2012) a análise baseada em fluxos de caixa permite uma avaliação mais precisa da capacidade financeira das empresas. Além disso, eventos recentes como a crise financeira de 2008 e a pandemia da COVID-19, evidenciaram a vulnerabilidade das organizações com níveis reduzidos de liquidez, reforçando a importância de uma gestão financeira prudente e de uma monitorização contínua da posição de caixa.

A seleção do Grupo Jerónimo Martins como objeto de estudo justifica-se pela disponibilidade e fiabilidade da informação financeira divulgada, bem como pela sua

relevância no contexto económico e empresarial. Trata-se de um grupo com uma estrutura organizacional sólida, presença internacional e elevada dinâmica operacional, o que o torna particularmente adequado para a aplicação de indicadores de liquidez baseados em fluxos de caixa.

Do ponto de vista académico, este estudo insere-se no âmbito do Mestrado em Gestão, com especialização em finanças, refletindo o interesse pelos temas relacionados com análise financeira, gestão de tesouraria e estrutura de capital. A realização deste trabalho constitui, assim, uma oportunidade para articular os conhecimentos teóricos adquiridos com a sua aplicação prática, contribuindo para o desenvolvimento de competências analíticas e críticas. De acordo com Severino (2017) a escolha de um tema de investigação deve atender à sua relevância, pertinência e viabilidade metodológica.

Por fim, importa destacar que este trabalho não se limita à sua dimensão académica, apresentando igualmente relevância prática. Os resultados obtidos poderão constituir um contributo útil para gestores, analistas financeiros e investidores, ao evidenciarem a importância da demonstração dos fluxos de caixa na avaliação da liquidez e no apoio à tomada de decisão. Neste sentido, conforme refere Triviños (2009) a relevância social da investigação está associada à sua capacidade de promover reflexão crítica e contribuir para a melhoria das práticas organizacionais. Assim, o presente trabalho pretende afirmar-se simultaneamente como um contributo académico e como uma ferramenta de apoio à análise financeira no contexto empresarial contemporâneo.

1.2. Formulação do Problema e dos Objetivos

A avaliação da liquidez é um pilar central da gestão e da tomada de decisões financeiras, particularmente em contextos económicos marcados pela instabilidade. Muito embora os rácios financeiros tradicionais continuem amplamente a ser utilizados, nem sempre refletem com precisão a real capacidade de uma empresa cumprir os seus compromissos de curto prazo. No entanto, a demonstração dos fluxos de caixa (DFC) destaca-se como uma ferramenta complementar, proporcionando uma interpretação mais informativa ou direta das entradas e saídas de caixa decorrentes das atividades operacionais, de investimento e de financiamento. Contudo, o seu potencial analítico ainda continua a ser pouco explorado por muitos gestores (Sanvicente, 2012).

Diante do exposto e visando compreender melhor esta temática na área do estudo, surge o problema central deste estudo: Como pode a demonstração de fluxos de caixa ser utilizada de forma eficaz para avaliar a liquidez empresarial e reforçar decisões financeiras mais assertivas?

Em resposta a esta questão, o objetivo principal deste trabalho de projeto é avaliar a liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxos de caixa, tendo como aplicação prática o Grupo Jerónimo Martins. O foco está em examinar o impacto dos fluxos de caixa na capacidade da empresa em cumprir com as suas obrigações de curto prazo, de forma a destacar o valor acrescentado desta ferramenta na compreensão da solidez financeira.

Os objetivos específicos são:

- Analisar os componentes dos fluxos de caixa operacionais, de investimento e de financiamento, identificando quais atividades mais influenciam a liquidez da empresa.
- Identificar padrões de fluxos de caixa que indiquem boa ou má gestão de liquidez, considerando a relação entre entradas e saídas de caixa.
- Avaliar o impacto das decisões de investimento e financiamento na liquidez, observando como políticas de captação de recursos e investimentos afetam o caixa disponível.
- Comparar a utilidade da DFC com a dos indicadores clássicos de liquidez, verificando se fornece informações adicionais relevantes.
- Propor recomendações para a gestão de liquidez, baseadas em análise detalhada da DFC, visando melhorar a capacidade de previsão e gestão de necessidade de caixa.

1.3. Metodologia de Elaboração do Projeto

Este trabalho de projeto adotou uma abordagem metodológica mista, combinando técnicas qualitativas e quantitativas, isto para fornecer uma análise mais abrangente da liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxos de caixa. Em primeiro lugar, a abordagem quantitativa baseou-se numa análise documental das demonstrações financeiras consolidadas do Grupo Jerónimo Martins referentes ao período de 2016 a 2020, apresentadas

em milhares de euros. Com base nesta análise, foram calculados e interpretados diversos indicadores de liquidez, incluindo tanto rácios tradicionais (como liquidez geral, liquidez reduzida e a liquidez imediata) e assim como os indicadores derivados diretamente da demonstração dos fluxos de caixa (como índice de cobertura de caixa, índice de cobertura de juros, fluxo de caixa livre e a taxa de retorno sobre o fluxo de caixa operacional).

Por outro lado, a componente qualitativa consistiu numa interpretação crítica dos resultados obtidos, com base em literatura especializada em finanças empresariais. Esta abordagem permitiu contextualizar os dados teóricos e práticos, enriquecendo a análise e formulando as conclusões mais aprofundadas sobre a situação de liquidez e a solidez financeira da empresa analisada.

1.4. Estrutura do Trabalho

O presente trabalho de projeto encontra-se organizado em seis capítulos. O primeiro capítulo é a introdução, que apresenta o enquadramento do tema, a justificação para a escolha do tema, os objetivos do estudo, a metodologia adotada e a estrutura geral do trabalho. O segundo capítulo é dedicado ao enquadramento teórico, abordando os fundamentos conceptuais da avaliação financeira e da liquidez das empresas, incluindo a demonstração dos fluxos de caixa e os principais indicadores financeiros utilizados para medir a solidez financeira. O terceiro capítulo descreve a metodologia da investigação, detalhando a abordagem mista adotada (qualitativa e quantitativa), as fontes de dados utilizados e os procedimentos analíticos implementados. O quarto capítulo apresenta dados relativos do Grupo Jerónimo Martins, destacando a sua estrutura organizacional, as suas áreas de atuação e o seu desempenho económico-financeiro. Já o quinto capítulo apresenta uma análise empírica da liquidez do Grupo, baseia-se na análise da demonstração dos fluxos de caixa em paralelo com os principais indicadores de liquidez tradicionais e indicadores com base nos fluxos de caixa, acompanhada de uma interpretação gráfica e comparativa, bem com as recomendações. Por fim, o sexto capítulo apresenta-se as considerações finais, incluindo as conclusões, limitações do estudo e os caminhos para futuros desenvolvimentos do projeto.

2. ENQUADRAMENTO TEÓRICO

2.1 Avaliação Financeira das Empresas

A avaliação financeira das empresas é um processo central que permite analisar a capacidade de uma organização em gerar valor, manter a sua liquidez e garantir a continuidade das suas operações no curto, médio e longo prazo, proporcionando uma base sólida para a tomada de decisões mais informadas por parte dos gestores e investidores. Como referem Gitman e Zutter (2012) este processo envolve uma análise detalhada do desempenho económico, permitindo identificar os pontos fortes e fracos da empresa, bem como as oportunidades de melhoria. A avaliação financeira ainda permite monitorizar a evolução da organização ao longo tempo e formular projeções quanto à sua sustentabilidade no futuro.

Tradicionalmente, as principais ferramentas mais utilizadas na avaliação financeira são a análise do balanço e da demonstração de resultados. No entanto, a crescente utilização da demonstração do fluxo de caixa (DFC) tem vindo a surgir como uma alternativa complementar, devido à sua capacidade de fornecer uma visão mais realista da liquidez e do potencial de geração de caixa (White et al., 2002). Para Damodaran (2012) especialista reconhecido em avaliação de empresas, uma análise financeira relevante não se deve limitar ao exame estático dos dados contabilísticos, mas deve integrar uma perspetiva dinâmica de criação de valor. Segundo o autor, a verdadeira avaliação financeira reside na capacidade de uma organização gerar fluxos de caixa de forma sustentável. Assim, a combinação dos indicadores de liquidez com a informação da DFC permite uma avaliação mais aprofundada da gestão de tesouraria e da saúde financeira global da empresa.

2.1.1. Conceito de avaliação financeira

A avaliação financeira é um pilar essencial da gestão empresarial, uma vez que proporciona uma análise sistemática da situação económico-financeira de uma organização, com o propósito de identificar a sua capacidade de gerar valor e garantir a sua continuidade num ambiente competitivo. Para Assaf Neto (2008) a avaliação financeira é uma ferramenta estratégica de gestão, pois possibilita não só medir a eficiência da utilização dos recursos

disponíveis, como também verifica o desempenho em termos de liquidez, solvabilidade e rentabilidade.

Rosss e al. (2014) reforçam que a avaliação financeira não deve ser reduzida à simples observação do lucro contabilístico, pois fatores como a estrutura de capital, o nível de endividamento, a gestão de liquidez e a capacidade de geração de caixa têm igual ou maior importância para avaliar a solvabilidade e a viabilidade de uma empresa no médio e longo prazo. Neste sentido, a avaliação financeira está se tornando uma ferramenta de diagnóstico abrangente que destaca os riscos e as oportunidades associadas à gestão financeira.

Atualmente, com a evolução dos mercados caracterizada por uma elevada volatilidade e pela crescente pressão dos *stakeholders*, a avaliação financeira tem vindo gradualmente a incorporar ferramentas mais sofisticadas. Entre elas, estão a análise de fluxos de caixa descontados, indicadores de criação de valor (como EVA – *Economic Value Added*), bem como indicadores de desempenho operacional que vão além da contabilidade tradicional (M. M. Ross, 2023). Estas abordagens permitem por exemplo, avaliar uma empresa que não apresente necessariamente lucro imediato, mas que possui uma capacidade sustentável de geração de caixa, critério fundamental para garantir a sua solidez financeira.

Na visão de Damodaran (2012) o verdadeiro valor de uma empresa está intrinsecamente ligado ao seu potencial de geração de fluxos de caixa. Esta perspetiva destaca uma visão dinâmica da avaliação, que vai além de um simples instantâneo contabilístico e centra-se na criação de valor ao longo do tempo.

Assim, pode-se concluir que a avaliação financeira é um processo multidimensional, integrando a análise da liquidez, da rentabilidade, da solvabilidade e do valor criado. Cumpre tanto uma função de diagnóstico, ao identificar a situação atual da empresa, como uma função projetiva, ao analisar a sua capacidade de gerar valor no futuro. Como tal, constitui uma ferramenta estratégica essencial para gestores, investigadores e credores, uma vez que fornece informações-chave para orientar a tomada de decisões. Quando conduzida corretamente, torna-se uma alavanca essencial para otimizar a gestão e garantir a sustentabilidade das organizações (Mendes et al., 2022).

2.1.2. Principais ferramentas e métodos de avaliação financeira

A avaliação financeira das empresas baseia-se num conjunto de ferramentas e métodos que permitem não só analisar a situação atual, mas também estimar o valor futuro de uma organização. Segundo Assaf Neto (2008) a análise financeira é uma abordagem essencial

composta por métodos que visam avaliar a eficácia da gestão empresarial, a liquidez, a solvabilidade, a estrutura de capital e a rentabilidade da empresa. Estas ferramentas fornecem informações essenciais que orientam a tomada de decisões por parte dos gestores, investigadores e credores. Entre os métodos mais utilizados destacam-se:

a) Análise de demonstrações financeiras

A análise de demonstrações financeiras é o ponto de partida para qualquer avaliação financeira, pois baseia-se no exame de documentos contabilísticos fundamentais, como o balanço patrimonial, a demonstração de resultados (DRE) e a demonstração dos fluxos de caixa (DFC), para interpretar o desempenho económico de uma empresa, a sua estrutura de capital e a sua capacidade de gerar lucros e fluxos de caixa. Segundo Assaf Neto (2008) esta análise permite um diagnóstico da situação económico-financeira de uma organização num determinado período, destacando os seus pontos fortes e fracos.

A análise das demonstrações financeiras contribui para um melhor conhecimento da estrutura financeira, rentabilidade e liquidez, além de fornecer uma base sólida de análise mais desenvolvidas. Assim, representa uma ferramenta essencial para os gestores e investidores que procuram avaliar o desempenho da organização (Gitman et al., 2015).

b) Análise de índices financeiros

A análise de índices financeiros traduz os dados contabilísticos em indicadores sintéticos de desempenho, uma compreensão estruturada e comparativa da situação de uma empresa. Estes índices são geralmente divididos em categorias, incluindo:

- Índice de liquidez: Capacidade de cumprir com as obrigações de curto prazo.
- Índice de rentabilidade: Medida do retorno gerado pelas vendas, pelo ativo ou pelo capital próprio.
- Índice de endividamento: Grau de dependência do financiamento externo.
- Índice de eficiência: Produtividade na utilização dos ativos.
- Índices de mercados: percepção do valor da empresa pelo mercado bolsista.

Para Souza (2023) os indicadores financeiros representam uma ferramenta essencial para medir a eficiência operacional e financeira, permitindo avaliar a capacidade de uma empresa gerar lucros e utilizar os seus recursos de forma eficiente. Além disso, a integração

de múltiplos índices promove uma visão integrada, não só o desempenho atual, mas também as tendências em evolução, os riscos e as oportunidades estratégicas (da Silva Pires et al., 2024).

c) Fluxos de caixa descontados (FCD)

O método dos fluxos de caixa descontados (FCD) é considerado uma das abordagens mais robusta para avaliar o valor intrínseco de uma empresa. Envolve estimar os fluxos de caixa futuros esperados e, em seguida, descontá-los a uma taxa que reflita o custo de capital e o risco associado. De acordo com Damodaran (2012) este método é muito relevante porque enfatiza a capacidade futura de geração de caixa, o custo de capital e a estrutura de financiamento.

Esta abordagem é frequentemente utilizada em fusões, aquisições e em análises estratégicas de investimentos. Sendo reconhecido por sua profundidade analítica, embora exija grande rigor na estimativa de projeções e premissas, exige a projeção detalhada de receitas, custos e investimentos, além da definição de uma taxa de desconto adequada ao risco do negócio (White et al., 2002).

d) Avaliação relativa

A avaliação relativa, também conhecida como método dos múltiplos, baseia-se na comparação entre a empresa em estudo e outras empresas similares do mesmo setor. Baseia-se em indicadores de mercado, como o rácio Preço/Lucro (PER), o valor da empresa sobre EBITDA (EV/EBITDA) ou o rácio Preço/Valor Patrimonial (P/VP). Damodaran (2012) realça que esta abordagem é mais rápida e prática do que o método DFC, permite a uma empresa tomar uma posição em relação aos seus pares.

Segundo Hitchner (2011) os múltiplos oferecem uma avaliação orientada para o mercado, simples de implementar e eficaz quando utilizados em conjunto com métodos mais detalhados. Portanto, este método é relevante em contextos onde há grande disponibilidade de dados de empresas comparáveis, permitindo identificar se a empresa está sobreavaliada ou subavaliada pelo mercado (Fernandez, 2013).

Em resumo, cada uma destas ferramentas tem os seus pontos fortes e limitações. A análise de demonstrações financeiras e de índices permite a avaliação do desempenho passado e presente. O método de fluxos de caixa descontados busca mensurar o valor intrínseco futuro, enquanto a avaliação relativa permite uma comparação rápida com os

padrões de mercado. A utilização combinada destes métodos proporciona uma análise mais abrangente e diferenciada, construindo assim uma base sólida para a tomada de decisões estratégicas.

2.2 Liquidez Empresarial

A liquidez é um fator determinante para a continuidade operacional e sustentabilidade das organizações. Reflete a capacidade de uma empresa cumprir eficazmente os seus compromissos financeiros imediatos e manter o equilíbrio entre os seus recursos disponíveis e as suas obrigações. Assim sendo, esta investigação centra-se na avaliação da liquidez através da análise da demonstração de fluxos de caixa (DFC), uma ferramenta que supera as limitações dos indicadores tradicionais ao fornecer uma visão mais dinâmica da circulação monetária.

Os indicadores tradicionais, como a liquidez geral, a liquidez reduzida e a liquidez imediata, continuam a ser amplamente utilizados para medir a cobertura da dívida de curto prazo. No entanto, o seu âmbito analítico continua limitado, pois baseia-se principalmente em valores contabilísticos do balanço. A integração de indicadores derivados diretamente da demonstração dos fluxos de caixa representa, por isso, uma alternativa mais robusta. Fornece informações sobre a real capacidade da empresa em gerar caixa a partir das suas operações, investimentos e financiamentos, reforçando assim a relevância da análise.

2.2.1. Conceito de liquidez

A liquidez é definida como a capacidade de uma organização honrar os seus compromissos de curto prazo graças à disponibilidade de caixa e de ativos facilmente convertíveis em caixa. Diferentes investigadores propuseram definições complementares para este conceito. Aguiar e Frezatti (2007) resumem três componentes para definir liquidez, que são quantidade, tempo e custo. Quantidade significa quantos recursos a empresa tem para cumprir suas obrigações financeiras; tempo significa quanto tempo a empresa leva para converter os ativos em dinheiro e custo significa se a empresa pode transformar ativos em dinheiro sem muitos custos.

Assaf Neto (2008) considera que a liquidez expressa a agilidade e a segurança com que uma empresa consegue transformar os seus ativos em recursos financeiros para cobrir as suas

dívidas. Esta capacidade está diretamente ligada à composição do ativo corrente (AC) e do passivo corrente (PC), bem como à gestão de tesouraria. Por outro lado, a liquidez depende não só dados resultados contabilísticos, mas também da disponibilidade de recursos financeiros, da estrutura da dívida de curto prazo e da capacidade da empresa em captar financiamento externo (Liu & Cruz, 2012).

É também importante distinguir a liquidez da solvabilidade: a liquidez refere-se a compromissos de curto prazo, enquanto a solvabilidade diz respeito à capacidade de cumprir obrigações de longo prazo. Neste sentido, a liquidez é uma medida de solvabilidade imediata, desempenhando um papel central no diagnóstico da saúde financeira. Como referem Canton et al. (2019) a sua análise auxilia na identificação de potenciais desequilíbrios entre entradas e saídas de caixa, garantindo assim a estabilidade e a viabilidade operacional da empresa.

2.2.2. Indicadores tradicionais de liquidez

Os indicadores tradicionais de liquidez são as ferramentas fundamentais que medem a capacidade de uma empresa em cumprir suas obrigações de curto prazo com base nos ativos que possui. Baseia-se em dados do balanço e refletem a relação entre o ativo corrente e o passivo corrente. Entre os mais utilizados estão:

a) Liquidez Geral (LG)

O índice de liquidez geral expressa a capacidade de uma empresa cobrir as suas dívidas de curto prazo utilizando todos os seus ativos correntes. Este é o indicador mais comum de solvabilidade imediata, pois relaciona os recursos com as obrigações financeiras vencidas. Especificamente, indica quantas unidades monetárias de ativo corrente a empresa possui por cada unidade monetária de dívida de curto prazo. Segundo Gitman et al. (2015) um valor superior a 1 sugere uma cobertura satisfatória dos compromissos imediatos, enquanto um valor inferior a 1 indica risco financeiro. No entanto, um índice demasiado elevado pode ser interpretado como um sinal de eficiência na gestão de ativos, como por exemplo a acumulação de Existências ou de recebimento de difícil recuperação (S. A. Ross et al., 2014).

b) Liquidez Reduzida (LR)

Também conhecida como liquidez seca, a liquidez reduzida refina a avaliação anterior, excluindo os Existências do ativo corrente. Esta precaução explica-se pelo fato de os serem

geralmente menos líquidos e podem exigir um atraso ou custo significativo para serem convertidos.

Para Assaf Neto (2008) este indicador reflete uma medida mais cautelosa da capacidade de pagamento, pois considera apenas ativos de rápida mobilização, como as contas a receber e o caixa. Este rácio é muito importante para empresas com baixa rotação de Existencias ou expostas ao risco de imparidade. Como refere Ludícibus (2010) um valor abaixo de 1 indica que a empresa depende fortemente da venda de Existencias para honrar as suas dívidas de curto prazo, o que pode representar um risco durante uma recessão económica

c) Liquidez Imediata (LI)

A liquidez imediata é o indicador mais rigoroso, pois apenas considera os recursos financeiros imediatamente disponíveis, ou seja, o caixa e os seus equivalentes, em comparação com as dívidas de curto prazo.

Segundo Pereira (2021) este indicador é crucial para medir a capacidade de uma empresa cumprir com as suas obrigações urgentes sem recorrer à venda de ativos ou a financiamento externo. Um valor muito baixo é um sinal de alerta, pois reflete um risco acrescido de incumprimento no muito curto prazo. Embora os valores deste rácio sejam geralmente baixos na maioria das empresas que operam normalmente, torna-se muito importante num contexto de incerteza ou para organizações expostas a um elevado risco de liquidez (S. A. Ross et al., 2014).

2.2.3. Limitações dos indicadores tradicionais de liquidez

Embora sejam amplamente utilizados em análises financeiras, os rácios de liquidez tradicionais apresentam limitações significativas que reduzem a sua fiabilidade quando interpretados isoladamente. De fato, estes indicadores são calculados com base em dados do balanço, que correspondem a uma imagem estática da posição financeira da empresa numa data específica. No entanto, a liquidez é um conceito dinâmico que depende da evolução continua das entradas e saídas de dinheiro. Consequentemente, os indicadores tradicionais correm o risco de mascarar tensões de liquidez que podem surgir entre dois períodos de fecho (Gitman et al., 2015).

Além disso, muitos ativos correntes podem não ser facilmente realizáveis, como Existencias obsoletos ou contas a receber com alto risco de inadimplência. Conforme Lopes

et al. (2024) os índices de liquidez baseados no balanço são suscetíveis a distorções e não captam a dinâmica temporal dos fluxos de caixa da empresa.

Por essa razão, torna-se necessário complementar a análise de liquidez com informações da demonstração dos fluxos de caixa (DFC), que oferece uma visão mais dinâmica e realista da capacidade de pagamento de empresa.

2.3 Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC)

A demonstração dos fluxos de caixa (DFC), é uma das demonstrações financeiras fundamentais exigidas pelas normas internacionais de contabilidade IAS 7. Ao contrário do balanço, que fornece uma visão estática dos ativos de uma empresa numa determinada data, e da demonstração de resultados, que ilustra o desempenho económico ao longo de um período, a DFC destaca os movimentos de caixa reais. Assim permite uma análise mais realista da liquidez, solvabilidade e capacidade de autofinanciamento da organização.

A DFC é definida como um relatório que apresenta os recebimentos e os pagamentos de caixa ao longo de um determinado período, destacando as variações do caixa líquido e equivalente de caixa. De acordo com a IAS 7, a demonstração de fluxos de caixa tem como objetivo fornecer informações fidedignas sobre a capacidade de uma entidade gerar caixa, financiar as suas atividades e cumprir com as suas obrigações. Os fluxos de caixa são classificados em três categorias principais (Velez et al., 2024).

- **Atividades Operacionais**

Os fluxos de caixa operacionais refletem as atividades principais da empresa, ou seja, a sua capacidade de gerar caixa a partir das suas operações correntes. Incluem os recebimentos de caixa pela venda de bens e serviços e as saídas de caixa relacionadas com pagamentos de fornecedores, salários, impostos e outras despesas operacionais.

A geração sustentada de caixas positivas nesta seção é um indicador-chave da viabilidade financeira a longo prazo, uma vez que demonstra a capacidade da organização para autofinanciar as suas atividades sem endividamento excessivo (White et al., 2002).

- **Atividades de Investimento**

Esta categoria inclui os fluxos de caixa relacionados com a aquisição e alienação de ativos de longo prazo, tais como imobilizado, imóveis, títulos financeiros ou investimentos

noutras empresas. Segundo Brigham e Ehrhardt (2008) um fluxo de caixa negativo nesta seção não indica necessariamente fraqueza, pois pode corresponder a investimentos estratégicos destinados a fortalecer a competitividade e gerar retornos futuros. Por outro lado, os desinvestimentos podem melhorar temporariamente o cash-flow, mas reduzir o potencial de crescimento a longo prazo.

- **Atividades de Financiamento**

Os fluxos de financiamento refletem a política financeira e estrutural da empresa. Neste caso, incluem os recebimentos de caixa provenientes de entradas de capital e de empréstimos, bem como as saídas de caixa correspondentes a amortizações de dívidas e ao pagamento de dividendos (Assaf Neto, 2008). A análise desta seção auxilia na compreensão do nível de endividamento da empresa, da sua autonomia financeira e da sua política de distribuição de lucros.

As entidades podem apresentar os fluxos operacionais pelo método direto (detalhando entradas e saídas) ou pelo método indireto (ajustando o lucro líquido com variações do capital corrente).

- Método direto: Detalha explicitamente os recebimentos e os desembolsos de caixa, conferindo maior transparência.
- Método indireto: Ajusta o resultado líquido tendo em conta as variações do fundo de maneio e dos itens não monetários.

A norma IAS 7 encoraja o uso do método direto, mas aceita o método indireto, que é mais utilizado pelas empresas, inclusive no caso do Grupo Jerónimo Martins.

2.4 Indicadores de Liquidez com base na DFC

A análise da liquidez através da demonstração dos fluxos de caixa (DFC) representa uma abordagem avançada face aos indicadores tradicionais, uma vez que permite avaliar a real capacidade de uma empresa gerar caixa para cumprir com as suas obrigações de curto prazo.

Segundo Silva et al. (2016) A análise da liquidez através da demonstração dos fluxos de caixa (DFC) representa uma abordagem avançada face aos indicadores tradicionais, uma vez que permite avaliar a real capacidade de uma empresa gerar caixa para cumprir com as suas obrigações de curto prazo.

Para o presente trabalho de estudo, foram selecionados quatro principais indicadores de liquidez baseados na DFC:

1) Índice de cobertura de caixa (ICC)

O ICC avalia a capacidade de uma empresa cobrir as suas obrigações de curto prazo com os fluxos de caixa gerados pelas suas atividades operacionais. De acordo com Ross et al. (2014) um índice superior a 0,30 já é considerado satisfatório, indicando que pelo menos 30% dos passivos de curto prazo podem ser cobertos pelos fluxos de caixa operacionais. Este indicador é importante para empresas com um ciclo operacional longo, como o setor do retalho.

2) Índice de cobertura de juros (ICJ)

O Índice de Cobertura de Juros (ICJ) mede a capacidade de uma empresa suportar os seus encargos financeiros através dos fluxos de caixa operacionais gerados pelas suas atividades. Ao contrário da versão tradicional baseada no EBIT (resultado antes de juros e impostos), a versão baseada nos fluxos de caixa proporciona uma avaliação mais realista da capacidade efetiva de pagamento, reduzindo a influência de práticas contabilísticas associadas ao regime de acréscimo. Este indicador constitui uma ferramenta importante para credores e investidores na avaliação do risco financeiro e da solvabilidade da empresa (Neves, 2002).

3) Fluxo de caixa livre (FCL)

O FCL corresponde ao fluxo de caixa remanescente após a realização dos investimentos para manter ou desenvolver ativos. Avalia a liberdade financeira da empresa para pagar as suas dívidas, remunerar acionistas ou reinvestir. Um FCL positivo reflete flexibilidade financeira e a capacidade de criar valor sustentável, enquanto um FCL negativo indica dependência de financiamento externo (Silva et al., 2018).

4) Taxa de retorno sobre o fluxo de caixa operacional (TRFCO)

A TRFCO mede a eficiência com que o resultado líquido é convertido em fluxo de caixa operacional. Um valor elevado destaca uma forte correlação entre o desempenho contábilístico e a geração de fluxo de caixa real, refletindo, portanto, uma elevada qualidade dos lucros. Valores baixos podem indicar amortizações significativas ou discrepâncias temporais entre o reconhecimento contábilístico e a realização financeira. Como defendem Dechow e Schrand (2004) a qualidade dos lucros está diretamente relacionada com a capacidade de uma empresa gerar um fluxo de caixa sustentável.

Em síntese, estes indicadores oferecem uma visão mais dinâmica e realista da liquidez, complementar aos raios tradicionais baseados no balanço, e permitem uma melhor avaliação da capacidade de uma empresa honrar os seus compromissos financeiros imediatos.

2.5 Estudos e Aplicações Anteriores

Nesta seção são apresentadas pesquisas anteriores que analisaram a liquidez empresarial com recurso à demonstração de fluxos de caixa (DFC), reforçando a relevância metodológica deste estudo e justificando a escolha dos indicadores utilizados.

2.5.1. Trabalhos académicos e científicos baseados na DFC

Diversos estudos académicos e científicos demonstram que a análise da liquidez das empresas com base na demonstração dos fluxos de caixa (DFC) proporciona uma perspetiva mais fiável e dinâmica da saúde financeira das empresas, em comparação com os raios tradicionais baseados exclusivamente no balanço. Esta abordagem permite avaliar a capacidade real das empresas para gerar fluxo de caixa e cumprir as suas obrigações financeiras de curto prazo. Segundo Gitman et al. (2015) os indicadores de liquidez derivados da DFC são menos suscetíveis a distorções contábilísticas, refletindo com maior precisão a capacidade real de pagamento das empresas. De forma semelhante, Brigham e Ehrhardt

(2016) realçam que a DFC oferece uma visão clara da origem e utilização dos recursos financeiros, constituindo, por isso, uma ferramenta essencial para apoiar a tomada de decisões financeiras.

Autores como Ross et al. (2019) reforçam a importância da análise do fluxo de caixa operacional na avaliação da liquidez, defendendo que as empresas com fluxo de caixa consistentes têm maior capacidade de resistir a períodos de instabilidade financeira. De forma semelhante, Damodaran (2012) realça que a geração de fluxo de caixa é um dos principais determinantes da solvabilidade e viabilidade financeira de uma empresa a médio e longo prazo.

Os estudos empíricos confirmam também a relevância dos indicadores de liquidez baseados no fluxo de caixa. Silva et al. (2016)) analisando as empresas de retalho brasileiras, concluem que os fluxos de caixa operacionais positivos e estáveis estão associados a níveis mais baixos de endividamento de curto prazo, confirmando, assim, a utilidade do rácio índice de cobertura de caixa (ICC) e do fluxo de caixa livre (FCL) como indicadores de liquidez. Resultados semelhantes são apresentados por Dechow et al. (2010) que destacam uma relação significativa entre a qualidade dos fluxos de caixa e o desempenho financeiro das empresas. Mais recentemente, Sidharta e Iswara (2023) demonstram que os indicadores baseados no fluxo de caixa apresentam uma correlação mais forte com o desempenho da empresa do que os índices tradicionais, particularmente em ambientes económicos voláteis. Estas descobertas reforçam a ideia de que a análise de liquidez deve incorporar indicadores dinâmicos capazes de refletir com maior precisão a realidade financeira das empresas.

2.5.2. Estudos com aplicação dos indicadores utilizados no presente trabalho

Os indicadores utilizados neste estudo nomeadamente o Índice de Cobertura de Caixa (ICC), o Índice de Cobertura de Juros (ICJ), o Fluxo de Caixa Livre (FCL) e a Taxa de Retorno sobre Fluxo de Caixa Operacional (TRFCO), têm vindo a ganhar relevância na análise financeira contemporânea, sobretudo por permitirem uma avaliação mais realista da capacidade das empresas em gerar liquidez e cumprir obrigações de curto prazo.

Diversos estudos na literatura evidenciam a importância dos indicadores baseados em fluxos de caixa. De acordo com Stephen H. Penman (2010) a análise baseada em fluxos de

caixa complementa os resultados contabilísticos ao permitir uma melhor avaliação da qualidade dos lucros e da sustentabilidade financeira das empresas. O autor destaca que métricas como o fluxo de caixa livre são fundamentais para compreender a capacidade da empresa gerar recursos após satisfazer as suas necessidades operacionais e de investimento.

Palepu et al. (2020) defendem que os indicadores baseados no fluxo de caixa operacional, como o índice de cobertura de juros, são particularmente úteis na avaliação do risco financeiro, uma vez que evidenciam a capacidade real da empresa em cumprir encargos financeiros. Segundo estes autores, empresas que apresentam lucros contabilísticos elevados, mas fluxos de caixa operacionais reduzidos, podem enfrentar dificuldades de liquidez, o que reforça a importância da utilização destes indicadores na análise financeira.

O indicador de taxa de retorno sobre o fluxo de caixa operacional tem sido associado à avaliação da eficiência na geração de caixa e à criação de valor para os acionistas. De acordo com Stephen H. Penman (2010) e Damodaran (2012) métricas baseadas em fluxos de caixa permitem uma análise mais robusta da performance financeira, sendo frequentemente utilizadas na avaliação do valor das empresas. Neste sentido, a relação entre a capacidade de geração de caixa e o valor de mercado reforça a relevância destes indicadores tanto no contexto acadêmico como na prática empresarial.

3. METODOLOGIA DE ELABORAÇÃO DO TRABALHO DE PROJETO

3.1 Tipo de Pesquisa

A presente investigação adota uma abordagem de métodos mistos, combinando métodos qualitativos e quantitativos. Esta escolha vem através da natureza do tema, que exige tanto a análise objetiva dos dados financeiros como a interpretação aprofundada da informação relacionada com a gestão da liquidez. Como afirma Creswell e Creswell (2017) a abordagem de métodos mistos é apropriada sobretudo quando se procura uma compreensão abrangente de um fenómeno, combinando a profundidade exploratória dos métodos qualitativos com a generalização dos métodos quantitativos.

No caso deste projeto, a dimensão quantitativa é essencial para examinar os indicadores de liquidez e os fluxos de caixa do Grupo Jerónimo Martins, de forma a identificar padrões, tendências e relações mensuráveis. Gil (2008) realça ainda que a investigação quantitativa é relevante para medir variáveis específicas e estabelecer ligações causais ou correlacionais. Ao mesmo tempo, a dimensão qualitativa complementa esta análise, permitindo uma interpretação contextualizada dos dados financeiros na perspetiva da gestão da liquidez. Como sugere Flick (2008) a integração destas duas abordagens reforça a robustez e a riqueza da análise, ao combinar a objetividade dos números com a subjetividade das interpretações. Assim, este estudo recorre a ferramentas quantitativas, cálculo de indicadores financeiros e análise da demonstração dos fluxos de caixa, e a análises qualitativas relativas à gestão estratégicas e às decisões financeiras do Grupo Jerónimo Martins.

3.2 Seleção da Empresa

A empresa selecionada para este estudo é o Grupo Jerónimo Martins, uma organização multinacional de destaque no setor da distribuição alimentar, com operações em seis países, entre os principais estão: Portugal, Polónia e Colômbia. Esta escolha justifica-se pela relevância do grupo no contexto comercial e financeiro e pela sua representatividade na gestão estratégica de liquidez em grandes organizações.

Segundo Yin (2015) a seleção de um estudo de caso deve basear-se em critérios que garantam a relevância e a extrapolação dos resultados para contextos semelhantes. Neste sentido, o Grupo Jerónimo Martins apresenta características ideais: dimensão significativa,

diversificação geográfica e setorial, bem como disponibilidade regular de dados financeiros auditados e públicos, condições necessárias para uma análise aprofundada e fiável.

3.3 Dados e Fontes de Informação

O pesquisador, sendo um analista externo, tem que depender somente de dados secundários para o exame dos diferentes aspetos da gestão de liquidez do empreendimento selecionado. Portanto, este estudo emprega uma abordagem bibliográfica que é feita por meio de artigos científicos e livros. Os dados utilizados incluem principalmente as demonstrações de fluxos de caixa, os balanços e as demonstrações de resultados do Grupo, que serão obtidos a partir de fontes secundárias fiáveis, tais como:

- Relatórios financeiros anuais e trimestrais disponíveis no site oficial da empresa;
- Documentos submetidos a entidades reguladoras, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM)
- Bases de dados financeiros públicas (como Bloomberg, Reuters, etc.) caso necessário.

Estes dados serão triangulados para garantir a sua validade e fiabilidade, de acordo com as recomendações de Kohls-Santos e Morosini (2021) sobre a importância da verificação cruzada em pesquisas científicas.

O período de análise selecionado (2016-2020) foi definido com base em critérios de disponibilidade, comparabilidade e relevância dos dados financeiros. Em primeiro lugar, os relatórios e contas consolidados do Grupo Jerónimo Martins relativos a este período encontravam-se integralmente disponíveis, auditados e elaborados de forma consistente, garantindo a fiabilidade da informação utilizada e a comparabilidade entre os diferentes exercícios económicos.

Em segundo lugar, o período escolhido permite analisar a liquidez empresarial em dois contextos económicos distintos. Entre 2016 e 2019, a economia portuguesa registou um ambiente relativamente estável, caracterizado por crescimento económico moderado, inflação controlada e condições favoráveis ao consumo. Já o ano de 2020 corresponde ao início da pandemia da COVID-19, um acontecimento com impacto significativo na atividade económica mundial e nas operações das empresas.

Desta forma, a inclusão de 2020 possibilita avaliar o comportamento dos fluxos de caixa e dos indicadores de liquidez tanto num contexto de estabilidade económica como num

contexto de crise, permitindo uma análise mais abrangente da capacidade da empresa em gerir a sua liquidez perante diferentes cenários económicos.

Por último, a opção por não incluir anos posteriores a 2020 justifica-se pelo facto de o objetivo do estudo não ser analisar o período de recuperação pós-pandemia, mas sim compreender o impacto inicial da crise sanitária sobre a liquidez empresarial, utilizando um horizonte temporal suficientemente consistente para observar tendências e alterações no comportamento financeiro da empresa.

3.4 Técnicas de Análise de Dados

A análise dos dados será realizada através de uma abordagem quantitativa e descritiva, com enfoque na interpretação da demonstração dos fluxos de caixa (DFC) e no cálculo dos indicadores de liquidez derivados dos fluxos de caixa, complementados por indicadores tradicionais. Esta abordagem visa avaliar de forma integrada, a real capacidade da empresa em gerar caixa suficiente para as suas obrigações de curto prazo, atendendo aos três primeiros objetivos específicos do estudo: Analisar os componentes dos cash-flows operacionais, de investimento e de financiamento; identificar padrões de caixa que indicam uma boa ou má gestão de liquidez e avaliar o impacto das decisões de investimentos e de financiamento na liquidez.

I. Análise da movimentação de caixa de forma segmentada

A demonstração de fluxos de caixa é uma ferramenta essencial para avaliar a viabilidade financeira e a eficiência operacional de uma empresa. Ross et al. (2015) salientam que uma empresa com fluxo de caixa operacionais positivos tende a apresentar maior capacidade de crescimento e maior resiliência a choques económicos. Neste estudo, a DFC será examinada de acordo com a norma internacional IAS 7, que divide os fluxos de caixa em três categorias:

- Fluxos de caixa de atividades operacionais: São o resultado das principais atividades geradoras de receitas da empresa (como por exemplo: recebimentos de clientes, pagamentos a fornecedores e salários). Segundo Araújo et al. (2019) este segmento é crucial para avaliar a capacidade de uma organização cobrir as suas despesas operacionais e financiar novas atividades. Aqui a análise deste segmento vai auxiliar no cumprimento do primeiro objetivo específico, identificar as atividades operacionais que impactam diretamente a liquidez.

- Fluxos de caixa de atividades de investimento: Referem-se à aquisição e alienação de ativos de longo prazo e outros investimentos (exemplo: Compra de imobilizado, venda de ativos, investimentos financeiros). Esta seção inclui entradas e saídas de caixa relacionadas à compra e venda de ativos de longo prazo. Pemba et al. (2025) indicam que estes fluxos refletem decisões de alocação de capital, essenciais para a expansão e modernização da empresa. O estudo desta seção contribui para o terceiro objetivo

Específico, ao avaliar o impacto das decisões de investimento no fluxo de caixa.

- Fluxos de caixa de atividades de financiamento: Incluem transações que envolvem recursos de terceiros ou parceiros (como empréstimos, pagamento de dividendos, aumentos de capital). Aqui são demonstrados os fluxos de caixa oriundos de transações com investidores e credores, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de empréstimos. Como salientam Pemba et al. (2025) que esta seção destaca a forma como a empresa financia as suas atividades e gere os seus compromissos financeiros. Também, a análise deste segmento ajuda no alcance do terceiro objetivo específico, ao observar o impacto das políticas de financiamento na liquidez.

No entanto, esta segmentação permite identificar claramente a origem e a utilização dos recursos financeiros e serve de base para o cálculo dos indicadores de liquidez com base nos fluxos reais. Neto (2003) reforça que esta análise fornece informações valiosas para a tomada de decisões, pois evidencia tendências de liquidez e solvabilidade e auxilia na antecipação de potenciais dificuldades financeiras, reduzindo a dependência de financiamento externo.

II. Cálculo dos Indicadores de Liquidez

Numa segunda fase, o estudo calculará indicadores de liquidez com base nos fluxos de caixa, complementados pelos principais rácios tradicionais, buscando assim atender ao quarto objetivo específico. Esta abordagem visa proporcionar uma compreensão mais detalhada da capacidade da empresa para honrar os seus compromissos de curto prazo. Os indicadores de liquidez tradicionais, como liquidez geral, reduzida e imediata continuam a ser largamente utilizados na avaliação financeira. No entanto, a sua interpretação baseia-se em saldos patrimoniais estáticos, que nem sempre refletem a real disponibilidade de liquidez. Daí a importância de adotar uma abordagem mais dinâmica e realista, focada na análise dos

fluxos de caixa. Os indicadores construídos a partir da DFC têm em conta não só o caixa efetivamente disponível, mas também os fluxos gerados pelas operações, permitindo assim uma visão mais precisa e atualizada da capacidade da empresa em cumprir com as suas obrigações financeiras de curto prazo.

a) Indicadores baseados nos fluxos de caixa:

Para completar a análise, esta investigação utiliza quatro indicadores principais de liquidez derivados diretamente da demonstração dos fluxos de caixa (DFC):

1. Índice de Cobertura de Caixa (ICC)

O ICC expressa a capacidade da empresa para cobrir as suas obrigações de curto prazo com recursos gerados exclusivamente pelas suas atividades operacionais. Conforme Galdi et al. (2008) a liquidez real depende da capacidade de geração de fluxo de caixa, e não apenas da presença de ativos no balanço. Este aspeto é importante para empresas com vendas sazonais ou ciclos financeiros variáveis, típicos do setor do retalho.

A fórmula normalmente adotada é:

$$\text{Índice de Cobertura de Caixa} = \frac{\text{Fluxo de Caixa Operacional}}{\text{Passivo Corrente}} \quad (1)$$

Segundo Gedler (2024) um índice de cobertura de caixa acima de 0,3 é geralmente considerado satisfatório, pois indica que a empresa consegue cobrir pelo menos 30% dos seus passivos de curto prazo com os seus próprios recursos operacionais, sem recorrer a financiamento externo ou alienação de ativos. Este indicador oferece uma perspetiva dinâmica sobre a liquidez, com base na geração de caixa real, em vez de valores contabilísticos acumulados.

2. Índice de Cobertura de Juros (ICJ)

Tradicionalmente calculado com base no EBIT (resultado antes de juros e impostos), o Índice de Cobertura de Juros (ICJ) baseado na Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) fornece uma avaliação mais realista da capacidade da empresa para suportar os seus encargos financeiros através dos recursos gerados pelas atividades operacionais. Este indicador mede a capacidade da empresa em cobrir os custos financeiros líquidos com o fluxo de caixa operacional, constituindo uma importante medida de solvabilidade e risco financeiro. Segundo Ross et al. (2014) este índice é calculado pela seguinte fórmula:

$$\text{Índice de Cobertura de Juros} = \frac{\text{Fluxo de Caixa Operacional}}{\text{Custos Financeiros Líquidos}} \quad (2)$$

Quanto mais elevado for o indicador, maior será a capacidade da empresa para cumprir os seus compromissos financeiros com os recursos gerados pelas operações. Por outro lado, um valor inferior a 1 pode indicar dificuldades na cobertura dos encargos financeiros, evidenciando uma situação de maior risco financeiro. White et al. (2002) referem que a utilização dos fluxos de caixa neste indicador permite uma avaliação mais fiável da solvabilidade de curto prazo, sobretudo em empresas cujos resultados contabilísticos apresentam elevada volatilidade.

3. Fluxo de Caixa Livre (FCL)

O FCL mede os recursos efetivos disponíveis para os acionistas ou para reinvestimento, após as despesas necessárias para manter ou expandir os ativos operacionais. Assim sendo, representa o montante de caixa gerado pela empresa após a consideração dos investimentos em ativos fixos essenciais à continuidade das suas operações. Conforme Silva et al. (2018) o FCL é uma métrica crucial para os investimentos, pois indica o valor para distribuição aos acionistas e credores.

A fórmula para o cálculo do FCF é:

$$\text{Fluxo de Caixa Livre} = \text{Fluxo de Caixa Operacional} - \text{Investimentos em Ativos Fixos} \quad (3)$$

Um FCL positivo indica uma boa saúde financeira e um potencial de crescimento sustentável, um FCL negativo pode indicar a necessidade de financiamento externo ou dificuldades na gestão do caixa. Ross et al. (2014) consideram o FCL é um dos principais determinantes do valor de uma empresa.

4. Taxa de Retorno sobre o Fluxo de Caixa Operacional (TRFCO)

O TRFCO avalia a qualidade dos resultados contabilísticos, verificando a sua conversão efetiva em caixa. Indica se o resultado líquido é efetivamente suportado pelas entradas de caixa provenientes das atividades operações.

A fórmula geralmente empregada é:

$$\text{TRFCO} = \frac{\text{Fluxo de Caixa Operacional}}{\text{Resultado Líquido}} \quad (4)$$

De acordo com Dechow e Schrand (2004) a qualidade dos resultados está diretamente associado à capacidade da empresa converter lucros contabilístico em fluxos de caixa efetivos. Neste sentido, indicadores que relacionam o fluxo de caixa operacional com o resultado líquido constituem ferramentas relevantes para avaliar essa conversão. Assim, um valor superior a 1 sugere que a empresa gera fluxo de caixa operacionais superiores ao resultado contabilístico, evidenciando uma elevada qualidade dos resultados e uma situação financeira sólida. Por outro lado, um valor inferior a 1 pode indicar que parte dos lucros não se traduz em caixa, o que pode refletir limitações na gestão operacional ou a existência de ajustamentos contabilísticos significativos.

Em suma, estes indicadores derivados da DFC proporcionam uma compreensão mais realista da liquidez de uma empresa, integrando a dimensão temporal e a qualidade dos fluxos financeiros.

b) Indicadores clássicos de liquidez:

Como foi referido na seção anterior, os indicadores tradicionais de liquidez serão também calculados neste trabalho para enriquecer a análise comparativa e triangular os resultados obtidos pela abordagem do fluxo de caixa. Estes indicadores tradicionais, utilizados na literatura financeira e contabilística, permitem avaliar a capacidade de uma

empresa honrar os seus compromissos de curto prazo com base nos seus recursos correntes. Os três mais utilizados são:

1. Liquidez Geral

A liquidez geral mede a capacidade de uma empresa honrar as suas obrigações de curto prazo utilizando todos os seus ativos correntes. É um dos indicadores mais utilizados na prática financeira. A fórmula usada para calcular a liquidez geral é:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}} \quad (5)$$

Segundo Zanolla et al. (2014) este indicador deve ser interpretado com cautela, pois valores muito baixos podem indicar dificuldades em cumprir compromissos imediatos, enquanto valores muito elevados podem revelar a presença de ativos correntes subutilizados ou imobilizados. Por exemplo, um rácio de 1,5 significa que, por cada unidade monetária de dívida de curto prazo, a empresa possui 1,5 unidades monetárias de ativos correntes.

2. Liquidez Reduzida

A liquidez reduzida exclui os do ativo corrente, uma vez que são geralmente menos líquidos e mais difíceis de converter rapidamente em caixa. Pro conseguinte, concentra-se nos ativos mais facilmente realizáveis.

A fórmula da liquidez reduzida é:

$$\text{Liquidez Reduzida} = \frac{\text{Ativo Corrente} - \text{Existencias}}{\text{Passivo Corrente}} \quad (6)$$

Segundo Müller e Teló (2003) este indicador proporciona um quadro mais conservador do que a liquidez geral, principalmente em contextos de stress financeiro, onde a venda de Existencias pode ser lenta ou dispendiosa. Um índice superior a 1 significa que a empresa pode cumprir com as suas obrigações de curto prazo sem recorrer à venda dos seus Existencias, um valor abaixo de 1 pode indicar um risco de stress de liquidez.

3. Liquidez Imediata

A liquidez imediata é o indicador mais restritivo. Considera apenas o caixa e os equivalentes de caixa disponíveis para avaliar a capacidade da empresa em cumprir com os seus passivos de curto prazo. A fórmula para o calcular a liquidez imediata é o seguinte:

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponível (Caixa e Depósito bancários)}}{\text{Passivo Corrente}} \quad (7)$$

Para Allahyarov (2023) este indicador mede a capacidade de pagamento real e imediata. Um rácio igual ou superior a 1 significa que a empresa tem liquidez suficiente para cobrir todos os seus passivos correntes, e um rácio inferior a 1 pode indicar dificuldades ou necessidade de financiamento externo. Kaplan (2004) realça, no entanto, que nenhum destes rácios isoladamente oferece uma visão completa da liquidez. A sua análise conjunta e comparação com indicadores derivados dos fluxos de caixa proporcionam uma visão mais global e robusta da situação de liquidez de uma empresa.

III. Análise Comparativa:

Esta etapa consistirá numa análise comparativa dos quatro (4) indicadores de liquidez baseados em fluxos de caixa ao longo dos cinco anos 2016-2020. O objetivo é identificar: tendências nos indicadores de liquidez; direções do comportamento financeiro da empresa; possíveis relações entre as decisões de investimento e de financiamento e a gestão de tesouraria. Serão desenvolvidos gráficos e tabelas comparativos para facilitar a visualização e a interpretação dos resultados. Esta abordagem não só identificará tendências temporais, como também ligará o desenvolvimento da liquidez às escolhas estratégicas feitas pela empresa durante o período estudado.

4. GRUPO JERÓNIMO MARTINS¹

Neste capítulo são apresentadas informações essenciais sobre o Grupo Jerónimo Martins: descrição geral, principais dados financeiros, estrutura organizacional e segmentos de negócio. Realça ainda a importância estratégica do grupo nos seus mercados de atuação. Todos os dados são extraídos dos relatórios e contas do Grupo e das suas demonstrações financeiras consolidadas relativas ao período de 2016 a 2020, complementados por informação oficial publicada no website do Grupo.

4.1. Caracterização do Grupo Jerónimo Martins

O Grupo Jerónimo Martins é uma empresa portuguesa fundada em 1792 em Lisboa, Portugal, por um jovem comerciante chamado Jerónimo Martins. Desde o seu início como pequena mercearia, a empresa cresceu até se tornar uma das maiores multinacionais do setor da distribuição alimentar. O grupo opera sobretudo nos setores da distribuição alimentar, retalho especializado e agroalimentar.

De acordo com as informações divulgadas pelo Grupo, a Jerónimo Martins continua a ser uma empresa familiar, com mais de 230 anos de atividade, nos setores do retalho alimentar e retalho especializado. O grupo opera em três países principais: Portugal, polónia e Colômbia, sob as marcas de renome: Pingo Doce (Portugal), Biedronka (Polónia) e Ara (Colômbia).

Alguns dos marcos históricos mais relevantes entre 2016-2020 desta multinacional são:

- 2016-2017: expansão contínua na Polónia, com a rede Biedronka a atingir mais de 2.800 lojas.
- 2018: Ara, a marca colombiana, ultrapassa as 400 lojas, consolidando a sua presença no mercado local.
- 2019: Foco na inovação e sustentabilidade, com iniciativas que visam a redução do desperdício alimentar e a melhoria das práticas de responsabilidade social.

¹ Todos os dados (número de lojas, expansão internacional, marcas, iniciativas de sustentabilidade, etc.) foram corroborados pelos relatórios anuais disponíveis no site oficial do Grupo Jerónimo Martins (<https://www.jeronimomartins.com>) .

- 2020: Adaptação aos desafios impostos pela pandemia da COVID-19, incluindo o reforço das medidas de saúde e segurança para os colaboradores e clientes, e a manutenção da estabilidade financeira apesar das interrupções.

A estratégia de negócio da Jerónimo Martins combina a oferta de produtos alimentares de qualidade para o dia-a-dia a preços competitivos, a promoção de marcas próprias e a promoção de práticas sustentáveis em toda a cadeia de abastecimento. O grupo tem também aumentado os seus investimentos no setor agroalimentar, nomeadamente através das suas atividades de agronegócio nos setores dos lacticínios, pecuária, aquacultura e frutas e hortícolas.

A tabela 01 que se segue, apresenta as principais características organizacionais e financeiras do Grupo Jerónimo Martins para o período 2016-2020. Esta informação permite compreender o âmbito da empresa e proporcionar uma melhor compreensão da sua estrutura operacional e financeira.

Tabela nº 01: Caracterização do Grupo Jerónimo Martins

Caracterização do Grupo Jerónimo Martins	
Denominação social	Jerónimo Martins SGPS, S.A.
Data de criação	1792
Forma jurídica	Sociedade Anónima (S.A.)
Áreas de atuação	Portugal, Polónia e Colômbia
Setor de atividade	Retalho alimentar
Ramo de atividade	Operação de supermercados, Cash-and-Carry, lojas de desconto, saúde e beleza e cafetarias
Dimensão organizacional (2020)	118.210 empregados Mais de 4.400 lojas
Capital social	629.293.220 euros
Volume de negócios (2020)	19.3 mil milhões euros
Resultado líquido (2020)	312 milhões euros

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios & contas do Grupo Jerónimo Martins (2016 – 2020).

A missão do Grupo Jerónimo Martins assenta na criação de valor para os seus clientes, colaboradores, parceiros e comunidades locais. A empresa empenha-se em fornecer produtos de elevada qualidade a preços competitivos, garantindo a satisfação das necessidades diárias das famílias e promovendo a sustentabilidade em todas as suas operações.

A visão do Grupo é manter-se líder no setor da distribuição alimentar, reconhecido pela sua capacidade de adaptação às tendências de mercado e à necessidade dos consumidores, integrando simultaneamente a inovação nos seus processos. A empresa procura ter um impacto positivo e duradouro nas suas áreas de atuação, equilibrando o crescimento económico sustentável com a responsabilidade social para com as comunidades locais.

4.2. Estrutura e Áreas de Negócio²

O Grupo Jerónimo Martins possui uma estrutura organizacional bem definida, estruturada em torno de um *holding*, subsidiários locais e diversos segmentos de negócio que operam de forma integrada, mas com características específicas de cada mercado. Esta organização permite ao Grupo implementar a sua estratégia global, adaptando simultaneamente as suas operações às realidades locais.

- **Estrutura Corporativa**

Holding (SGPS, S.A.): Com sede em Portugal, esta entidade central é responsável pela definição da estratégia do Grupo, pela coordenação das atividades entre as várias unidades de negócio e pelo controlo das políticas financeiras, dos recursos humanos e das funções de suporte (finanças, comunicações, etc.)

Filiais locais: Em cada país de operação, as filiais gerem marcas e formatos locais (supermercados, cash & carry, agroalimentar, etc.), permitindo que as operações sejam adaptadas ao contexto específico de cada mercado.

² Todas as informações deste subcapítulo foram obtidas a partir do site oficial do Grupo Jerónimo Martins disponíveis em: (<https://www.jeronimomartins.com/pt/sobre-nos/onde-estamos/>)

- **Áreas de Negócio**

O Grupo opera principalmente em três setores principais e mutuamente complementares:

Distribuição alimentar: Este é o principal setor, representando mais de 90% da receita consolidada do Grupo.

- Pingo Doce (Portugal): Cadeia de supermercados focada em oferecer produtos de qualidade a preços competitivos, com formatos de conveniência.
- Recheio (Portugal): Rede de cash & carry que serve sobretudo profissionais, mas também mercados tradicionais através das plataformas amanhecer, etc.
- Biendronka (Polónia): Rede de alimentos de desconto/conveniência com forte presença.
- Ara (Colômbia a Marca de alimentos de conveniência, focada na disponibilidade, qualidade e bons preços.

Retalho especializado: Para além da distribuição alimentar, a Jerónimo Martins opera marcas especializadas noutros segmentos de produtos:

Hebe (principalmente na Polónia, com expansão para a República Checa e Eslováquia) no setor da saúde e beleza.

Hussel (doçaria/chocolates) e Jeronymo (cafetarias) em Portugal.

Agro-negócio: Este setor tornou-se um pilar do negócio do Grupo, assegurando o seu abastecimento e oferecendo produtos diferenciados. A Jerónimo Martins Agro-Alimentar (JMA) opera em quatro áreas principais: laticínios, pecuária/carne, aquacultura e frutas e legumes.

Exemplos: Terra Alegre (laticínio), Best Farmer (carne de bovino, pecuária), Seaculture (aquacultura) e produção de frutos biológicos, como uvas sem grainha.

4.3. Dados Financeiros Relevantes (2016-2020)³

O desempenho financeiro do Grupo Jerónimo Martins entre 2016-2020 ilustra a sua posição consolidada no setor da distribuição alimentar, bem como a sua capacidade de adaptação à dinâmica dos mercados português, polaco e colombiano. Os dados seguintes baseiam-se nos relatórios anuais consolidados do Grupo, complementados por informação pública recente, de modo a proporcionar uma perspetiva histórico-financeira relevante.

- Receita total: O grupo alcançou receitas anuais superiores a 17 mil milhões de euros.
- Lucro operacional EBITDA: Manteve uma margem EBITDA estável, variando entre 7% e 8%.
- Investimentos: Durante este período, o grupo investiu em média 700 milhões de euros por ano em expansão e modernização de lojas.
- Endividamento: O grupo adota uma estrutura de capital controlada, com endividamento razoável e investimentos constantes todos os anos (em lojas, modernizações e formatos de lojas). (Os relatórios mostram que os investimentos estão distribuídos por bandeira e região, incluindo Polónia, Portugal e Colômbia).

4.4. Importância do Grupo no Contexto Empresarial

O Grupo Jerónimo Martins exerceu uma influência significativa no mundo empresarial entre 2016-2020, quer a nível nacional (Portugal), quer internacional. A sua importância pode ser avaliada em diversas dimensões:

³³ Todos os dados financeiros (como, receita, EBITDA, vendas geográficas, etc.) para o período de 2016-2020 foram obtidos dos relatórios e contas anuais do Grupo Jerónimo Martins e das publicações oficiais disponíveis no website do Grupo (<https://www.jeronimomartins.com/pt/sobre-nos/onde-estamos/>)

- **Impacto Económico**

Emprego: o grupo contava com mais de 118.000 colaboradores no final de 2020 nos países onde opera (Portugal, Polónia e Colômbia, tornando-se um dos maiores empregadores privados nestes mercados.

Contribuição fiscal e dinamização das economias locais: Através das suas compras a fornecedores locais e dos investimentos na produção agroalimentar, o grupo estimula as economias regionais, criando cadeias de valor locais.

- **Reconhecimento Internacional**

O Grupo recebeu vários reconhecimentos por sua gestão eficiente, responsabilidade social e compromisso com a sustentabilidade. Além disso, em 2020, Jerónimo Martins também distribuiu prémios extraordinários aos colaboradores das lojas e centros de distribuição dos três países, uma ação reconhecida como um contributo significativo para o bem-estar dos colaboradores.

Foi frequentemente citado como exemplo de sucesso no setor de retalho alimentar, especialmente por sua resiliência durante a pandemia de COVID-19. O grupo conseguiu manter as suas operações, adaptar as suas práticas de segurança e continuar a investir nos seus colaboradores, reforçando a sua reputação.

5. ANÁLISE DOS RESULTADOS

O objetivo deste capítulo é avaliar a liquidez do Grupo Jerónimo Martins utilizando os dados da demonstração dos fluxos de caixa do período 2016-2020, conforme apresentado no capítulo anterior. A análise é realizada em três etapas complementares:

- i. Interpretação detalhada dos fluxos de caixa operacionais, de investimento e de financiamento;
- ii. Cálculo e interpretação dos principais indicadores de liquidez tradicionais e dos derivados dos fluxos de caixa;
- iii. Representação gráfica e comparação temporal dos resultados para identificar tendências e avaliar as alterações na posição de liquidez do Grupo.

Esta abordagem empírica, baseada nos relatórios oficiais do Grupo Jerónimo Martins, proporciona uma compreensão aprofundada do comportamento dos seus fluxos de caixa e dos fatores que influenciam a sua gestão financeira. Os resultados obtidos constituem a base da discussão e das recomendações apresentadas nos capítulos subsequentes.

5.1. Análise e Interpretação dos Fluxos de Caixa do Grupo Jerónimo Martins (2016-2020)

A tabela 02 apresenta os fluxos de caixa operacionais, de investimento e de financiamento do Grupo Jerónimo Martins para o período de 2016-2020. A análise destes fluxos é essencial para a compreensão do desempenho financeiro real e da solidez operacional do Grupo durante o período em análise.

Tabela nº 02: Demonstração dos fluxos de caixa do Grupo Jerónimo Martins (2016-2020).

Rubricas	2016	2017	2018	2019	2020
Atividades operacionais	Atividades operacionais				
(+) Recebimentos de clientes	16.487.933	18.346.499	19.549.814	21.008.673	
(-) Pagamentos a fornecedores	(14.351.132)	(15.900.545)	(17.092.462)	17.750.432)	
(-) Pagamentos ao pessoal	(1.100.375)	(1.277.994)	(1.434.545)	(1.611.645)	
(=) Fluxo gerado pelas operações	1.036.426	1.087.960	1.022.807	1.646.969	1.622.887
(-/+) Pagamentos/recebimentos IRC	(177.388)	(160.050)	(147.772)	(154.503)	(174.012)
(=) Fluxo das atividades operacionais	843.282	909.454	875.035	1.492.093	1.448.875
Atividades de investimento	Atividades de investimento				
(+) Recebimentos	312.416	5.484	1.931	1.831	3.822
(-) Pagamentos	438.502	663.858	702.816	568.828	492.099
(=) Fluxo das atividades de investimento	(126.086)	(658.374)	(700.885)	(566.997)	(488.277)
Atividades de financiamento	Atividades de financiamento				
(+) Recebimentos	(320.078)	205.908	128.322	99.937	(145.906)
(-) Pagamentos	(183.963)	(434.528)	(427.482)	(649.397)	(661.486)
(=) Fluxo das atividades de financiamento	(504.041)	(228.620)	(299.160)	(549.460)	(807.392)
Variação líquida de caixa e equivalentes de caixa	213.155	22.399	(124.210)	375.636	153.196
Caixa e equivalentes de caixa no final do ano	643.512	681.333	545.988	929.311	1.041.390

Fonte: Elaboração própria com base nas demonstrações financeiras consolidadas (2016-2020) do Grupo Jerónimo Martins.

Com base na apresentação da demonstração de fluxos de caixa do Grupo Jerónimo Martins acima, apresenta-se em seguida as seguintes interpretações:

- **Fluxos Operacionais**

Como demonstrado na tabela 02, os fluxos de caixa operacionais refletem a capacidade da empresa em gerar receitas com as suas atividades principais. A análise da demonstração do fluxo de caixa do Grupo Jerónimo Martins revela uma tendência positiva entre 2016 a 2020, com o fluxo de caixa líquido a aumentar de 843.282 para 1.492.093 milhares de euros. Em 2020, verificou-se uma ligeira redução para 1.448.875 milhares de euros, provavelmente relacionada com os impactos da pandemia de COVID-19 no consumo e na logística.

A relação entre os recebimentos de clientes e os pagamentos a fornecedores evidencia uma gestão eficaz do fundo de maneiio, com o fluxo de caixa operacional a manter-se positivo e relativamente estável ao longo do período. Conforme Gitman e Zutter (2012) um fluxo operacional positivo é essencial para garantir a continuidade do negócio sem uma excessiva dependência de financiamento externo, no que parece ser o caso do Grupo Jerónimo Martins.

A análise dos fluxos de caixa permitiu identificar padrões consistentes de liquidez no Grupo Jerónimo Martins. Os fluxos de caixa operacionais mantiveram-se positivos e relativamente estáveis ao longo do período, indicando capacidade contínua de geração de caixa pelas atividades principais. Os fluxos de investimento permaneceram negativos, refletindo uma estratégia de expansão e modernização, enquanto os fluxos de financiamento mostraram menor dependência de capital externo. Em conjunto, estes padrões sugerem uma gestão de liquidez prudente e sustentada.

- **Fluxos de investimento**

Os fluxos de caixa das atividades de investimento representam os recursos aplicados na aquisição de ativos fixos, investimentos financeiros e outros ativos de longo prazo, bem como os recebimentos provenientes da sua alienação. Entre 2016 e 2020, o Grupo Jerónimo Martins apresentou fluxos líquidos de investimento negativos, refletindo um volume de pagamentos superior aos recebimentos associados a estas atividades. O fluxo líquido passou de 126.086 milhares de euros em 2016 para 700.885 milhares de euros em 2018, diminuindo posteriormente para 566.997 milhares de euros em 2019 e 488.277 milhares de euros em 2020.

Esta evolução evidencia uma estratégia de investimento contínua, orientada para a expansão e modernização das operações do Grupo, nomeadamente através da abertura de novas lojas, renovação de infraestruturas e reforço da capacidade operacional.

Koller et al. (2010) salientam que os fluxos de investimentos negativos podem ser um sinal positivo, indicando reinvestimento no crescimento futuro, desde que estes investimentos gerem retornos sustentáveis a médio e longo prazo, para justificar os altos níveis de saídas de caixa.

- **Fluxos de financiamento**

Os fluxos de caixa de financiamento acompanham as entradas e saídas com empréstimos, emissões de ações e distribuição de dividendos. Segundo os resultados obtidos da empresa, estes fluxos variam de ano para ano: em 2016, o fluxo foi negativo (-504.041 milhares de euros), refletindo um maior pagamento de dívida; em 2019, manteve-se também negativo (-549.460 milhares de euros), e em 2020, tornou-se positivo (807.392), refletindo a estratégia da empresa em reduzir a dependência de capital de terceiros.

Brigham e Ehrhardt (2008) realçam que uma gestão financeira equilibrada é essencial para manter a solvabilidade e evitar custos financeiros elevados. Assim, os fluxos de financiamento negativos podem indicar redução da dependência de capital externo, mas devem manter-se proporcionais a capacidade interna de gerar fluxo de caixa para evitar o risco de liquidez.

- **Variação líquida da caixa**

O saldo de caixa final do Grupo aumentou de 643.512 milhares de euros em 2016 para 1.041.390 milhares de euros em 2020, demonstrando uma gestão de liquidez eficaz. Damodaran (2009) enfatiza que um aumento do saldo de caixa pode sinalizar que a empresa dispõe de recursos suficientes para lidar com imprevistos e financiar os seus projetos de expansão.

De modo geral, o Grupo Jerónimo Martins demonstrou uma sólida gestão de tesouraria durante o período em análise. O seu fluxo de caixa operacional manteve-se positivo e crescente, sustentando as operações em curso. A estratégia de investimento contínua da empresa e a gestão prudente do financiamento limitaram a sua dependência de capital externo. No entanto, a empresa deve continuar a monitorar a sua liquidez para garantir que os seus investimentos e o pagamento de dívidas não comprometam a sua estabilidade financeira a longo prazo.

5.2. Análise e Interpretação dos Indicadores de Liquidez do Grupo

Jerónimo Martins

Esta seção inicial baseia-se nos indicadores tradicionais de liquidez, calculados a partir do balanço. Estes indicadores fornecem uma visão privilegiada da capacidade em honrar as suas obrigações financeiras atuais, permitindo identificar potenciais fragilidades ou posições fortes na sua estrutura financeira.

Paralelamente, a análise dos indicadores de liquidez derivados da demonstração dos fluxos de caixa também contribui para o processo de tomada de decisões financeiras. Estes indicadores baseiam-se nos recebimentos e nos efeitos dos recebimentos monetários, refletindo a sua forma, mas especificando a gestão dos fundos operacionais do Grupo.

A comparação entre estas duas abordagens mostra os limites dos métodos tradicionais e reforça a importância da demonstração dos fluxos de caixa como instrumento estratégico de liquidação empresarial.

5.2.1. Cálculo e interpretação dos principais indicadores tradicionais de liquidez (2016-2020)

A tabela 03 apresenta os dados consolidados (em milhões de euros) necessários para o cálculo dos principais indicadores tradicionais de liquidez do Grupo Jerónimo Martins para o período 2016-2020.

Tabela nº 03: Dados consolidados (em milhões de euros) para cálculo dos principais Indicadores clássicos de Liquidez.

Ano	Ativo Corrente	Existências	Caixa e equivalente	Passivo Corrente
2016	1.677,755	718,618	643,512	3.436,069
2017	1.921,617	841,565	681,333	4.022,712
2018	1.961,167	970,653	545,988	4.187,186
2019	2.409,659	1.038,627	929,311	5.046,015
2020	2.434,196	973,919	1.041,390	4.740,877

Fonte: Elaboração própria através do balanço consolidado do Grupo (2016-2020).

A tabela 04 apresenta os cálculos dos indicadores tradicionais de liquidez do Grupo Jerónimo Martins para o ano de 2016 a 2020, com base nos dados da tabela 03. Permitindo uma avaliação comparativa da capacidade de o Grupo cumprir os seus compromissos de curto prazo com diferentes níveis de exigência.

Tabela nº 04: Cálculo dos Indicadores clássicos de Liquidez, por ano.

Indicador	fórmula	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez Geral	$\frac{AC}{PC}$	0.48	0.47	0.46	0.47	0.51
Liquidez Reduzida	$\frac{AC - Inv}{PC}$	0.27	0.26	0.23	0.27	0.30
Liquidez Imediata	$\frac{Caixa}{PC}$	0.18	0.16	0.13	0.18	0.21

Fonte: Elaboração própria.

Com base nos indicadores clássicos de liquidez calculados para os anos de 2016 e 2020, a seguir apresenta-se as interpretações destes indicadores do Grupo em análise.

- **Liquidez Geral**

A liquidez geral da Jerónimo Martins permaneceu consistentemente abaixo de 1 ao longo do período 2016-2020, o que significa que o ativo corrente não cobriu integralmente o passivo corrente. No entanto, observou-se uma ligeira tendência ascendente em 2020, ano em que o indicador atingiu o seu valor mais elevado (0,21). Este aumento sugere uma melhoria na gestão do ativo corrente ou uma diminuição relativa da dívida de curto prazo. De acordo com Gitman e Zutter (2012) um índice inferior a 1 pode indicar potenciais dificuldades para cumprir obrigações de curto prazo. No entanto, em setores caracterizados por elevada rotação de Existencias e ciclos rápidos de fluxo de caixa, como a distribuição, este tipo de risco é comum e não indica necessariamente fragilidade financeira. A chave reside na capacidade da empresa de gerar fluxos de caixa rapidamente (Gitman & Zutter, 2012).

- **Liquidez Reduzida**

A liquidez reduzida que exclui os do ativo corrente, reflete a capacidade mais restrita da empresa para cumprir as suas obrigações de curto prazo. Como seria de esperar, este indicador é inferior à liquidez geral em todos os anos analisados. O seu ponto mais baixo registou-se em 2018 (0,23), mas apresentou uma ligeira melhoria para 0,30 em 2020. Van Home e Wachowicz consideram que valores abaixo de 1 indicam dependência dos Existencias para cumprir as obrigações imediatas, o que pode representar um risco de liquidez. Ross et al. (2014) salientam que, embora este índice deva idealmente ser próximo de 1, é normalmente mais baixo no setor do retalho devido às margens apertadas e à elevada rotação de Existencias .

- **Liquidez Imediata**

A liquidez imediata mede a cobertura de passivos de curto prazo apenas pelo fluxo de caixa. Por isso, é o indicador mais restritivo. Entre 2016-2020, este índice manteve-se baixo, atingindo o mínimo em 2018 (0,13) e subindo gradualmente para 0,22 em 2020. Esta tendência reflete a política financeira do grupo, que mantém deliberadamente uma posição de caixa para reinvestir os seus recursos em operações ou Existencias , prática comum no setor do retalho. Bigham e Ehrhardt (2016) realçam que um rácio de liquidez imediata baixo não indica necessariamente uma má gestão, mas pode resultar de uma alocação eficiente de capital. O aumento observado em 2020, em plena pandemia, demonstra que a empresa adotou medidas para reforçar a sua liquidez face a um ambiente incerto.

Em geral, a análise do Grupo Jerónimo Martins aos indicadores tradicionais entre 2016 a 2020 revela níveis sistematicamente abaixo de 1, o que não indica automaticamente dificuldades financeiras dadas as especificidades do setor. Gitman e Zutter (2012) defendem que as empresas com uma elevada rotação de Existencias podem operar com liquidez corrente mais baixa. Briham e Ehrhardt (2016) realçam a importância de considerar simultaneamente a estrutura do setor e a atividade operacional ao interpretar estes indicadores. No entanto, a melhoria gradual da liquidez geral e reduzida sugere um fortalecimento gradual da posição de curto prazo da empresa. Também, a melhoria da liquidez imediata por sua vez, demonstra uma gestão de tesouraria consistente, ao mesmo tempo que destaca uma maior dependência de outros ativos correntes para cobrir o passivo.

5.2.2. Cálculo e interpretação dos indicadores de liquidez com base nos fluxos de caixa (2016-2020)

A tabela 05 lista os principais itens utilizados para o cálculo dos indicadores de liquidez com base nos fluxos de caixa do Grupo Jerónimo Martins entre 2016-2020. Estes dados permitem-nos aferir a real capacidade do grupo de gerar fluxo de caixa a partir das suas operações e financiar as suas necessidades de investimento e de amortização da dívida.

Tabela nº 05: Dados Consolidados para o cálculo dos indicadores de liquidez baseados nos fluxos de caixa.

Ano	Fluxo de Caixa Operacional	Custos Financeiros Líquidos	Investimentos em Ativos Fixos ⁴	Caixa	Resultado Líquido	Passivo Corrente
2016	843.282	175.356	438.502	643.512	593.218	3.436.069
2017	909.454	121.660	661.686	681.333	385.356	4.022.712
2018	875.035	25.112	719.759	545.988	401.044	4.187.186
2019	1.492.093	158.704	575.619	929.311	389.866	5.046.015
2020	1.448.875	180.489	513.908	1.041.390	312.130	4.740.877

Fonte: Elaboração própria.

A tabela 06 apresenta os principais indicadores calculados com base nos dados da tabela 05. Estes índices proporcionam uma avaliação mais dinâmica e realista da liquidez da empresa.

Tabela nº 06: cálculo dos indicadores de liquidez baseados nos fluxos de caixa.

Indicador	fórmula	2016	2017	2018	2019	2020
Índice de cobertura de caixa	$\frac{FCO}{Passivo\ Corrente}$	0,24	0,22	0,20	0,29	0,30
Índice de cobertura de Juros	$\frac{FCO}{Custos\ Financeiros\ Líquidos}$	4,81	7,48	34,85	9,40	8,03
Fluxo de caixa Livre	FCO - Investimentos em Ativos Fixos	404,780	247,768	155,276	916,474	934,967

⁴ Os Investimentos em Ativos Fixos correspondem à soma das aquisições de ativos fixos tangíveis, ativos fixos intangíveis e propriedades de investimento constantes das Demonstrações Consolidadas dos Fluxos de Caixa.

Retorno sobre o fluxo de caixa operacional	FCO	1,42	2,36	2,18	3,82	4,64
	Resultados Líquidos					

Fonte: Elaboração própria.

A seguir apresenta-se as interpretações dos indicadores de liquidez baseados nos fluxos de caixa:

- **Índice de Cobertura de Caixa**

Este indicador expressa a capacidade da empresa em cobrir as suas obrigações de curto prazo com os recursos gerados pelas suas atividades operacionais. Ao longo do período estudado, a capacidade do Grupo Jerónimo Martins para gerar fluxo de caixa fortaleceu-se gradualmente, especialmente após 2018. Os valores aumentaram para 0,30 em 2020, refletindo uma melhoria significativa. Segundo Gedler (2024) um índice de cobertura de caixa de 0,20 é um sinal positivo, pois indica que a empresa consegue financiar uma parcela significativa das suas obrigações de curto prazo. Esta melhoria reflete o aumento da eficiência operacional e o melhor controlo das despesas correntes, em linha com as boas práticas de gestão de tesouraria.

- **Índice de Cobertura de Juros**

O Índice de Cobertura de Juros apresentou valores superiores à unidade em todos os anos analisados, evidenciando que os fluxos de caixa operacionais foram suficientes para suportar os custos financeiros líquidos da empresa. Em 2016, o indicador registou um valor de 4,81, aumentando para 7,48 em 2017. Em 2018 observou-se um valor excecionalmente elevado (34,85), devido à redução significativa dos custos financeiros líquidos nesse período. Nos anos de 2019 e 2020, o indicador situou-se em 9,40 e 8,03, respetivamente, mantendo níveis confortáveis de cobertura. Segundo Brigham e Ehrhardt (2016) um índice acima de 1 é considerado satisfatório. Estes resultados demonstram a forte capacidade do Grupo Jerónimo Martins para cumprir os seus encargos financeiros através dos recursos gerados pelas suas atividades operacionais, refletindo uma situação de liquidez e solvabilidade favorável.

- **Fluxo de caixa Livre**

O Fluxo de Caixa Livre representa os recursos financeiros disponíveis após a realização dos investimentos necessários à manutenção e expansão dos ativos operacionais da empresa. Os resultados obtidos demonstram que o Grupo Jerónimo Martins apresentou valores positivos ao longo de todo o período analisado.

Em 2016, o indicador registou 404.780, reduzindo-se para 247.768 em 2017 e para 155.276 em 2018. Esta diminuição está associada ao aumento dos investimentos em ativos fixos realizados pela empresa. Em contrapartida, observou-se uma recuperação significativa em 2019 e 2020, quando o FCL atingiu 916.474 e 934.967, respetivamente. Segundo Domodaran (2012) um Fluxo de Caixa Livre positivo evidencia a capacidade da empresa gerar recursos suficientes para financiar as suas operações e o seu crescimento. Assim, os resultados sugerem que o Grupo Jerónimo Martins manteve uma situação financeira sólida e uma boa capacidade de autofinanciamento ao longo do período em análise.

- **Retorno sobre o Fluxo de Caixa Operacional**

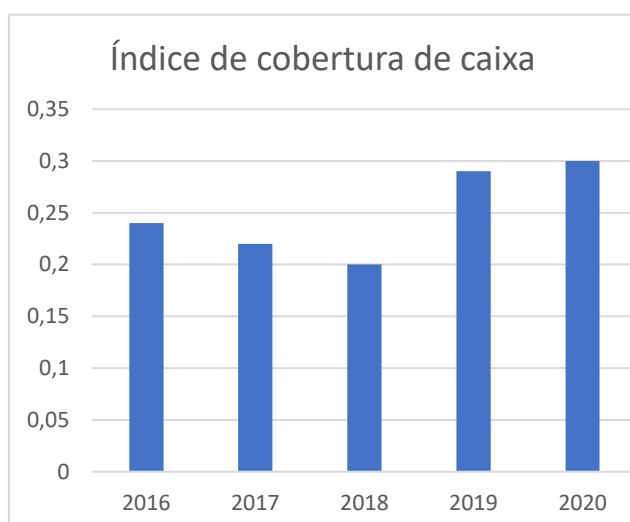
Este rácio mede a eficiência com que a empresa converte o seu resultado líquido em fluxo de caixa real. Este rácio tem vindo a aumentar constantemente, de 1,42 em 2016 para 4,64 em 2020. Segundo Gitman et al. (2015)) valores acima de 1 indicam que o resultado líquido é acompanhado por uma geração de caixa eficiente, um elemento-chave da liquidez e da sustentabilidade. A crescente diferença entre o resultado financeiro e o resultado líquido pode refletir prudência contabilística (por exemplo, maiores provisões para despesas não monetárias) ou menor eficiência operacional. A elevada geração de caixa em relação ao resultado líquido é típica de empresas de distribuição como a Jerónimo Martins, caracterizadas por margens baixas e elevada rotação de caixa (Merigó & Yang, 2017).

Em síntese, a comparação entre os indicadores tradicionais de liquidez e os indicadores baseados na demonstração dos fluxos de caixa evidenciou diferenças relevantes. Enquanto os rácios tradicionais permaneceram abaixo de 1 durante grande parte do período analisado, sugerindo uma posição de liquidez mais restrita, os indicadores derivados da DFC mostraram uma geração consistente de caixa operacional e melhoria progressiva da cobertura de caixa. Assim, conclui-se que a DFC fornece informações adicionais e mais dinâmicas sobre a capacidade real da empresa cumprir as suas obrigações de curto prazo.

5.3. Análise Gráfica e Comparativa dos Indicadores de Liquidez com base nos Fluxos de caixa (2016 - 2020)

Nesta seção é apresentada a evolução e a comparação dos quatro indicadores de liquidez calculados a partir dos fluxos de caixa do Grupo Jerónimo Martins entre 2016-2020, com base nos dados das demonstrações financeiras consolidadas. O objetivo é identificar tendências e padrões na gestão de liquidez através destes quatro indicadores principais: o índice de cobertura de caixa (Gráfico 1), o índice de cobertura de juros (Gráfico 2), o fluxo de caixa livre (Gráfico 3) e a taxa de retorno sobre o fluxo de caixa operacional (Gráfico 1).

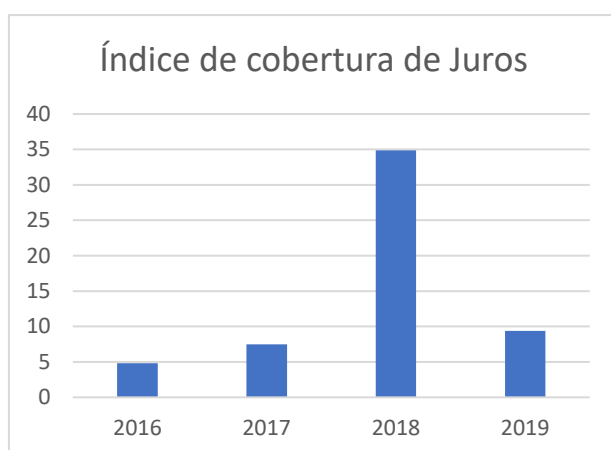
Gráfico 1: Índice de Cobertura de Caixa



O gráfico demonstra que o índice de cobertura de caixa da Jerónimo Martins rondava os 0,24 em 2016, desceu para cerca de 0,22 em 2017 e 0,20 em 2018, aumentou acentuadamente em 2019 (0,29) e estabilizou ligeiramente em 2020. Esta tendência mostra uma deterioração da cobertura de caixa entre 2016 e 2018, seguida de uma melhoria significativa

em 2019-2020. Isto pode indicar que a empresa reforçou a sua capacidade de cobrir as suas obrigações de curto prazo através dos seus fluxos de caixa desde 2019.

Gráfico 2: Índice de Cobertura de Juros

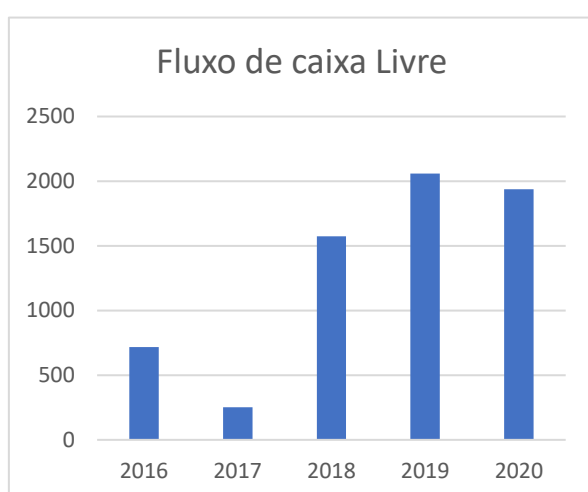


A análise gráfica do Índice de Cobertura de Juros evidencia que o Grupo Jerónimo Martins apresentou uma elevada capacidade para suportar os seus custos financeiros ao longo de todo o período analisado. O indicador registou um valor de 4,81 vezes em 2016, aumentando para 7,48 vezes em

2017 e atingindo o valor mais elevado em 2018, com 34,85 vezes.

Nos anos de 2019 e 2020, o índice reduziu para 9,40 vezes e 8,03 vezes, respetivamente. Apesar desta diminuição, os valores mantiveram-se significativamente acima do nível considerado satisfatório pela literatura financeira. Brigham e Ehrhardt (2016) enfatizam que um índice de 5 já é considerado satisfatório. Valores significativamente mais elevados demonstram, portanto, a capacidade do Grupo para honrar os seus pagamentos de juros e reforçar a sua solidez financeira.

Gráfico 3: Fluxo de Caixa Livre



A análise gráfica do Fluxo de Caixa Livre evidencia uma tendência decrescente entre 2016 e 2018, passando de 404.780 mil euros para 155.276 mil euros. Esta redução está associada ao aumento dos investimentos em ativos fixos realizados pelo Grupo durante este período.

Em contrapartida, observa-se uma recuperação significativa em 2019 e 2020, quando o Fluxo de Caixa Livre atingiu 916.474 mil euros e 934.967 mil euros, respetivamente. Esta evolução demonstra uma melhoria da capacidade de geração de recursos financeiros após a realização dos investimentos necessários à atividade da empresa.

Gráfico 4: Taxa de Retorno sobre o Fluxo de Caixa Operacional



Observa-se índice de cerca de 1,42 em 2016, subindo para 2,36 em 2017 e depois uma ligeira descida para 2,18 em 2018, e aumentando continuamente para 4,64 em 2020. Este aumento indica uma melhoria da taxa de retorno sobre o fluxo de caixa operacional. Por outras palavras, a empresa está a gerar mais receitas ou lucros por unidade de fluxo de caixa

gerado. Isto é um sinal de maior eficiência operacional e de uma liquidez mais forte.

- **Análise Comparativa dos 4 indicadores**

A análise conjunta dos indicadores evidencia uma evolução globalmente positiva da liquidez do Grupo Jerónimo Martins entre 2016 e 2020. A cobertura de caixa apresentou uma redução entre 2016 e 2018, seguida de uma recuperação significativa em 2019 e 2020, demonstrando uma melhoria da capacidade da empresa para gerar fluxos de caixa suficientes para satisfazer as suas necessidades de curto prazo.

O Índice de Cobertura de Juros manteve-se em níveis satisfatórios ao longo do período, evidenciando a capacidade do Grupo para suportar os seus custos financeiros através dos fluxos de caixa operacionais. Por sua vez, o Fluxo de Caixa Livre registou uma diminuição entre 2016 e 2018, em consequência do aumento dos investimentos em ativos fixos, recuperando significativamente em 2019 e 2020.

Relativamente à Taxa de Retorno sobre o Fluxo de Caixa Operacional, verificou-se uma tendência crescente, refletindo uma melhoria da eficiência operacional e da capacidade de conversão das atividades da empresa em caixa. De forma geral, os resultados demonstram que, apesar da pressão exercida pelos investimentos nos primeiros anos, o Grupo Jerónimo Martins conseguiu reforçar a sua capacidade de geração de caixa e manter uma posição financeira sólida ao longo do período analisado.

5.4 Síntese dos Principais Resultados

A análise demonstrou que os indicadores tradicionais de liquidez do Grupo Jerónimo Martins (liquidez geral, reduzida e imediata) se mantiveram abaixo da unidade ao longo do período analisado (2016-2020). Embora esta situação possa sugerir uma menor capacidade de liquidez, trata-se de uma característica frequente nas empresas do setor do retalho, que beneficiam de uma elevada rotação de Existências e de uma forte capacidade de geração de caixa. Por outro lado, os indicadores baseados na Demonstração dos Fluxos de Caixa evidenciaram resultados mais favoráveis. O Índice de Cobertura de Caixa apresentou uma evolução positiva ao longo do período, refletindo uma melhoria da capacidade da empresa para cumprir as suas obrigações de curto prazo. O Índice de Cobertura de Juros manteve-se em níveis satisfatórios, demonstrando que os fluxos de caixa operacionais foram suficientes para suportar os custos financeiros. Por sua vez, o Fluxo de Caixa Livre registou uma redução entre 2016 e 2018, em consequência do aumento dos investimentos em ativos fixos, recuperando significativamente em 2019 e 2020. Já a Taxa de Retorno sobre o Fluxo de Caixa Operacional apresentou uma tendência crescente, evidenciando uma melhoria da eficiência operacional e da capacidade de geração de caixa.

Em síntese, os resultados demonstram que, apesar dos níveis relativamente baixos dos indicadores tradicionais de liquidez, a análise baseada nos fluxos de caixa revela uma situação financeira mais favorável, sustentada pela capacidade do Grupo Jerónimo Martins gerar recursos financeiros suficientes para apoiar as suas operações e o seu crescimento.

5.5 Recomendações para o Grupo Jerónimo Martins

Com base na análise da demonstração dos fluxos de caixa e dos indicadores de liquidez aplicados ao Grupo Jerónimo Martins entre 2016-2020, e à luz das melhores práticas propostas por Gtman e Zutter (2015) e Brigham e Ehrhardt (2016) podem ser feitas diversas recomendações para reforçar a gestão estratégica da liquidez e otimizar o desempenho financeiro do Grupo:

- Reforçar a monitorização dos fluxos de caixa operacionais, privilegiando uma análise contínua das entradas e saídas de caixa, de forma a apoiar a tomada de decisão e a antecipação das necessidades de financiamento.
- Manter um equilíbrio entre a política de investimento e a capacidade de geração de caixa, assegurando que os investimentos em ativos fixos sejam compatíveis com os recursos gerados pelas atividades operacionais, contribuindo para a sustentabilidade do Fluxo de Caixa Livre.
- Continuar a utilizar indicadores baseados na Demonstração dos Fluxos de Caixa como complemento aos rácios tradicionais de liquidez, proporcionando uma avaliação mais realista da capacidade financeira e da solvabilidade de curto prazo.
- Reforçar o planeamento financeiro e a gestão preventiva da liquidez, mantendo níveis adequados de caixa e fontes de financiamento que permitam responder a eventuais alterações do contexto económico.
- Promover uma gestão eficiente dos recursos operacionais, preservando a capacidade de geração de fluxos de caixa e assegurando a criação de valor para os acionistas e demais stakeholders.

Em síntese, estas recomendações visam fortalecer a gestão da liquidez do Grupo Jerónimo Martins, contribuindo para uma utilização mais eficiente dos recursos financeiros, para a sustentabilidade dos investimentos e para a manutenção de uma posição financeira sólida.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

6.1. Conclusões

O presente trabalho teve como objetivo avaliar a liquidez das empresas através da análise da Demonstração dos Fluxos de Caixa, tendo como estudo de caso o Grupo Jerónimo Martins no período de 2016 a 2020. Para tal, foram analisados os fluxos de caixa operacionais, de investimento e de financiamento, bem como comparados os indicadores tradicionais de liquidez com indicadores baseados na Demonstração dos Fluxos de Caixa.

Os resultados evidenciaram que, embora os indicadores tradicionais de liquidez se tenham mantido abaixo da unidade durante o período analisado, a análise dos fluxos de caixa revelou uma realidade financeira mais favorável, caracterizada por uma sólida capacidade de geração de caixa operacional. Esta capacidade permitiu ao Grupo cumprir as suas obrigações de curto prazo e sustentar uma política contínua de investimento, mesmo em períodos de maior pressão financeira.

A análise dos indicadores baseados na Demonstração dos Fluxos de Caixa demonstrou uma evolução globalmente positiva. O Índice de Cobertura de Caixa apresentou uma melhoria gradual, o Índice de Cobertura de Juros manteve-se em níveis confortáveis ao longo do período, o Fluxo de Caixa Livre recuperou significativamente a partir de 2019 e a Taxa de Retorno sobre o Fluxo de Caixa Operacional evidenciou uma tendência favorável, refletindo a capacidade do Grupo para converter as suas atividades em recursos financeiros.

Relativamente aos objetivos específicos, conclui-se que os fluxos de caixa operacionais constituem a principal fonte de informação para a avaliação da liquidez empresarial; que a análise conjunta dos fluxos operacionais, de investimento e de financiamento permite identificar padrões de gestão financeira; que as decisões de investimento e financiamento influenciam diretamente a disponibilidade de recursos financeiros; que a Demonstração dos Fluxos de Caixa fornece uma avaliação mais completa da liquidez do que os indicadores tradicionais; e que a utilização destes indicadores permite formular recomendações que contribuem para uma gestão financeira mais eficiente.

Os resultados obtidos são consistentes com a informação constante dos Relatórios e Contas do Grupo Jerónimo Martins, os quais evidenciam uma forte capacidade de geração de caixa operacional, uma política de investimento sustentada e uma estrutura financeira equilibrada.

Estes elementos reforçam a validade das conclusões alcançadas e confirmam a importância da Demonstração dos Fluxos de Caixa como instrumento de apoio à tomada de decisão.

Em resposta ao problema de investigação, conclui-se que a utilização da Demonstração dos Fluxos de Caixa, complementada por indicadores específicos de liquidez, permite avaliar de forma mais precisa a capacidade financeira das empresas do que a utilização exclusiva dos rácios tradicionais. Esta abordagem proporciona uma visão mais dinâmica da liquidez, apoia decisões financeiras mais fundamentadas e contribui para a sustentabilidade das organizações.

Por fim, este trabalho contribui tanto para a prática da gestão financeira como para a investigação académica, ao demonstrar a relevância dos indicadores de liquidez baseados na Demonstração dos Fluxos de Caixa e ao evidenciar a necessidade de integrar a análise dos fluxos financeiros na avaliação da solvabilidade e da capacidade de geração de valor das empresas.

6.2. Limitações do Trabalho de Projeto

Apesar de o presente trabalho ter atingido os objetivos propostos, importa reconhecer algumas limitações que condicionaram o seu desenvolvimento.

Em primeiro lugar, as restrições de tempo limitaram a realização de análises mais aprofundadas, como comparações com empresas concorrentes ou segmentações mais detalhadas. Em segundo lugar, a ausência de recursos financeiros impediu a recolha de dados primários, nomeadamente através de entrevistas ou questionários, pelo que o estudo se baseou exclusivamente em dados secundários provenientes das demonstrações financeiras do Grupo Jerónimo Martins.

Além disso, a escolha de uma única empresa como objeto de estudo limita a generalização dos resultados para outras organizações, devendo a sua interpretação ser feita com cautela. Por fim, a ausência de amostragem probabilística restringe a representatividade estatística dos resultados, uma limitação inerente à natureza dos estudos de caso.

Apesar destas limitações, considera-se que os resultados obtidos mantêm a sua validade e relevância, contribuindo para uma melhor compreensão da análise da liquidez com base na demonstração dos fluxos de caixa. O reconhecimento destas limitações reforça a transparência e a credibilidade científica do estudo, permitindo igualmente identificar oportunidades para investigações futuras, conforme salientado por Vergara (2006).

6.3. Futuros Desenvolvimentos do Projeto

Com base nos resultados obtidos e nas limitações identificadas, sugerem-se algumas linhas para futuros desenvolvimentos. Destaca-se o aprofundamento da análise através da inclusão de indicadores adicionais, bem como a realização de estudos comparativos com empresas do mesmo setor. Além disso, a aplicação da metodologia em contextos de instabilidade económica poderá permitir avaliar a resiliência financeira das organizações.

Sugere-se ainda a adaptação do modelo analítico a pequenas e médias empresas e a integração de variáveis qualitativas, de modo a enriquecer a análise. Por fim, a divulgação dos resultados em contextos académicos e profissionais poderá contribuir para o avanço do conhecimento na área da análise financeira.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Allahyarov, R. (2023). Theoretical-methodological, practical problems of financial accounting in enterprises and directions for improving audit. *Technium Soc. Sci. J.*, 39, 323.
- Assaf Neto, A. (2008). *Finanças corporativas e valor*. Atlas.
- Brigham, E. F. (2008). *Administração financeira: teoria e prática*. Cengage learning.
- Brigham, E. F. (2016). *Financial management: Theory and practice*. Cengage Learning Canada Inc.
- Canton, C., Muller, M., & Rodrigues Jr, M. M. (2019). Influência da gestão do capital de girofle do ciclo de vida organizacional na rentabilidade. *XIX USP Internacional Conference in Accounting*.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2017). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (5th ed.). Sage.
- da Silva, D. M., Martins, V. A., & Lemes, S. (2016). Escolhas Contábeis: reflexões para a pesquisa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13(29), 129–156.
- da Silva, M. C., Kutianski, S., & Scherer, L. M. (2018). Fatores explicativos do nível de evidenciação de informações sobre o ativo imobilizado: um estudo nas empresas do setor de bens industriais listadas na BM&FBovespa. *Revista de Finanças Aplicadas*, 9(1).
- da Silva Pires, P. A., Junior, M. M. R., & Ribeiro, A. M. (2024). Influência das formas de financiamento de curto prazo no risco sistemático das empresas latino-americanas. *Revista Del Departamento Académico de Ciencias Contables*, 19(38), 98.
- Damodaran, A. (2009). *The dark side of valuation: Valuing young, distressed, and complex businesses*. Ft Press.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley and Sons.
- de AGUIAR, A. B., & Frezatti, F. (2007). Escolha da estrutura apropriada de um sistema de controle gerencial: uma proposta de análise. *Revista de Educação e Pesquisa Em Contabilidade*, 1(3), 21–44.
- de Araujo, M. A. L., Dornelas, J. S., & Amorim, A. N. (2019). Contabilidade financeira as a service: percepções de contadores sobre o futuro das rotinas tradicionais dos escritórios de contabilidade. *Revista Dos Mestrados ISSN*, 2317, 0115.
- de Lisboa, A. de T. (2019). Relatório de atividades e contas 2018. *Associação de Turismo de Lisboa, Lisboa*.

- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 344–401.
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). *Earnings quality*. Research Foundation of CFA Institute Charlottesville, VA.
- Fernandez, P. (2013). *Valuation and common sense*. IESE Business School.
- Flick, U. (2008). *Introdução à pesquisa qualitativa-3*. Artmed editora.
- Galdi, F. C., Teixeira, A. J. C., & Lopes, A. B. (2008). Análise empírica de modelos de valuation no ambiente brasileiro: fluxo de caixa descontado versus modelo de Ohlson (RIV). *Revista Contabilidade & Finanças*, 19, 31–43.
- Gedler, Z. A. A. (2024). *Avaliação dos riscos financeiros por meio da contabilidade*. (Trabalho acadêmico).
- Gil, A. C. (2008). *Métodos e técnicas de pesquisa social* (6. Ed.). Atlas.
- Gitman, L. J., Juchau, R., & Flanagan, J. (2015). *Principles of managerial finance*. Pearson Higher Education AU.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principles of managerial finance 13th edition*. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.
- Hitchner, J. R. (2011). *Financial valuation: applications and models* (Vol. 545). John Wiley & Sons.
- Iudícibus, S. de. (2010). *Contabilidade introdutória*. Atlas.
- Kaplan, R. S. (2004). *Strategy maps: Converting intangible assets into tangible outcomes*. Harvard Business School.
- Kohls-Santos, P., & Morosini, M. C. (2021). O revisitar da metodologia do estado do conhecimento para além de uma revisão bibliográfica. *Revista Panorâmica Online*, 33.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). *Valuation: measuring and managing the value of companies*. John Wiley & Sons.
- Liu, Z., & Cruz, J. M. (2012). Supply chain networks with corporate financial risks and trade credits under economic uncertainty. *International Journal of Production Economics*, 137(1), 55–67.
- Lopes, É., Pereira, T., Gonçalves, M., & Rito, S. (2024). As duas principais demonstrações contábeis em Portugal. *Brazilian Journal of Business*, 6(2), e70061–e70061.
- Mendes, I. M. F., de Miranda, M. C., Santos, A. R. S., Batista, M. S., & Silva, S. L. P. (2022). Relação entre a Situação Econômico-Financeira e as Conquistas do Clube de Regatas do Flamengo de 2017 a 2020. *Revista Controladoria e Gestão*, 3(2), 703–721.

- Merigó, J. M., & Yang, J. (2017). Accounting research: A bibliometric analysis. *Australian Accounting Review*, 27(1), 71–100.
- Müller, A. N., & Teló, A. R. (2003). Modelos de avaliação de empresas. *Revista Da FAE*, 6(2).
- Neto, A. A. (2003). *Finanças corporativas e valor*. Atlas.
- Neves, J. C. das. (2002). Avaliação de empresas e negócios. *Portugal: McGraw-Hill*.
- Palepu, K. G., Healy, P. M., Wright, S., Bradbury, M., & Coulton, J. (2020). *Business analysis and valuation: Using financial statements*. Cengage AU.
- Pemba, B. M., de Sousa Kassinda, J., Muinguilo, A. N. N., Luís, L. M. M., Queta, A. S. K., Tchinkhuva, S. C. D., Catumbela, J. B. P., Afonso, B. K., & Miguel, P. J. A. (2025). Estratégias de captação de recursos financeiros para pequenas e médias empresas: estudo aplicado no município de moçâmedes, Angola. *RECIMA21-Revista Científica Multidisciplinar-ISSN 2675-6218*, 6(7), e676668–e676668.
- Penman, S. H., & Penman, S. H. (2010). *Financial statement analysis and security valuation*. McGraw-Hill/Irwin New York.
- Pereira, D. F. R. (2021). *A Importância da Informação Financeira e Não Financeira para o Controlo de Gestão no Grupo Almedina* (Dissertação de mestrado).
- Ross, M. M. (2023). Graduate corporate finance: Are math skills an obstacle? *Journal of Education for Business*, 98(3), 109–116.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2014). *Fundamentals of corporate finance*. Irwin New York, NY, USA.
- Ross, S. A., WESTERFIELD, R. W., & JAFFE, J. F. (2015). *LAMB, R. Administração Financeira*. São Paulo: McGraw-Hill Education.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Roberts, G. S., Pandes, J. A., & Holloway, T. A. (2019). *Fundamentals of Corporate Finance 10th Canadian ed*. McGraw Hill.
- Sanvicente, A. Z. (2012). Problemas de estimação de custo de capital de empresas concessionárias no Brasil: uma aplicação à regulamentação de concessões rodoviárias. *Revista de Administração*, 47(1), 81–95.
- Severino, A. J. (2017). *Metodologia do trabalho científico*. Cortez editora.
- Sidharta, T. K., & Iswara, P. W. (2023). Horizontal profit and loss analysis at pdam surya sembada surabaya. *International Conference of Business and Social Sciences*, 3(1), 445–459.
- Souza, R. P. de. (2023). *Auditoria interna e seus impactos para as pequenas e médias empresas* (trabalho académico).

- Triviños, A. N. S. (2009). *Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação*. São Paulo: Atlas, 1987. *Outros Números Do Informe Rural ETENE: ANO*, 3, 25.
- Velez, A. R., Albuquerque, F., & Pinto, V. (2024). Fatores Determinantes das Accounting Choices dos Fluxos de Caixa das Entidades Europeias Cotadas. *Journal of Globalization, Competitiveness and Governability*, 18(2).
- Vergara, S. C. (2006). *Projetos e relatórios de pesquisa*. São Paulo: Atlas, 34, 38.
- White, G. I., Sondhi, A. C., & Fried, D. (2002). *The analysis and use of financial statements*. John Wiley & Sons.
- Yin, R. K. (2015). *Estudo de Caso-: Planejamento e métodos*. Bookman editora.
- Zanolla, E., Gartner, I. R., Tibúrcio Silva, C. A., & Scalco, P. R. (2014). Indicadores de liquidez e o fluxo de caixa operacional: um estudo nas empresas brasileiras de capital aberto. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 17(2).

APÊNDICES

Apêndice A: Demonstração dos fluxos de caixa do Grupo Jerónimo Martins (2016-2020).

Rubricas	2016	2017	2018	2019	2020
Atividades operacionais	Atividades operacionais				
(+) Recebimentos de clientes	16.487.933	18.346.499	19.549.814	21.008.673	
(-) Pagamentos a fornecedores	(14.351.132)	(15.900.545)	(17.092.462)	(17.750.432)	
(-) Pagamentos ao pessoal	(1.100.375)	(1.277.994)	(1.434.545)	(1.611.645)	
(=) Fluxo gerado pelas operações	1.036.426	1.087.960	1.022.807	1.646.969	1.622.887
(-/+) Pagamentos/recebimentos IRC	(177.388)	(160.050)	(147.772)	(154.503)	(174.012)
(=) Fluxo das atividades operacionais	843.282	909.454	875.035	1.492.093	1.448.875
Atividades de investimento	Atividades de investimento				
(+) Recebimentos	312.416	5.484	1.931	1.831	3.822
(-) Pagamentos	438.502	663.858	702.816	568.828	492.099
(=) Fluxo das atividades de investimento	(126.086)	(658.374)	(700.885)	(566.997)	(488.277)
Atividades de financiamento	Atividades de financiamento				
(+) Recebimentos	(320.078)	205.908	128.322	99.937	(145.906)
(-) Pagamentos	(183.963)	(434.528)	(427.482)	(649.397)	(661.486)
(=) Fluxo das atividades de financiamento	(504.041)	(228.674)	(299.16)	(549.46)	(807.392)
Variação líquida de caixa e equivalentes de caixa	213.155	22.399	(124.210)	375.636	153.196
Caixa e equivalentes de caixa no final do ano	643.512	681.333	545.988	929.311	1.041.390

Nota: Vale referir que, não foi possível extrair diretamente da DFC os primeiros dados das atividades operacionais para o ano de 2020. Também dizer que, para os efeitos de uniformização e simplicidade nos cálculos e interpretações, os dados apresentados nesta tabela encontram-se expressos em milhares de euros, conforme os valores originais das demonstrações financeiras do Grupo Jerónimo Martins.

Apêndice B: Dados consolidados (em milhões de euros) para o cálculo dos Indicadores de Liquidez tradicionais e indicadores e baseados nos fluxos de caixa.

	2016	2017	2018	2019	2020
Ativos Correntes	1.677,755	1.9261,617	1.961,167	2.409,659	2.434,196
Existências	718,618	841,565	970,653	1.038,627	973,919
Caixa (Cash)	643,512	681,333	545,988	929,311	1.041,390
Passivos Correntes	3.436,069	4.022,712	4.187,186	5.046,015	4.740,877
Fluxo de Caixa Operacional	843,282	909,454	875,035	1.492,093	1.448,875
Custos Financeiros Líquidos	175.356	175.356	175.356	175.356	175.356
Investimentos em Ativos Fixos	438.502	438.502	438.502	438.502	438.502
Resultado Líquido	593,218	385,356	401,044	389,866	312,130

Apêndice C: Cálculo dos Indicadores de Liquidez tradicionais e baseados nos fluxos de caixa, por ano.

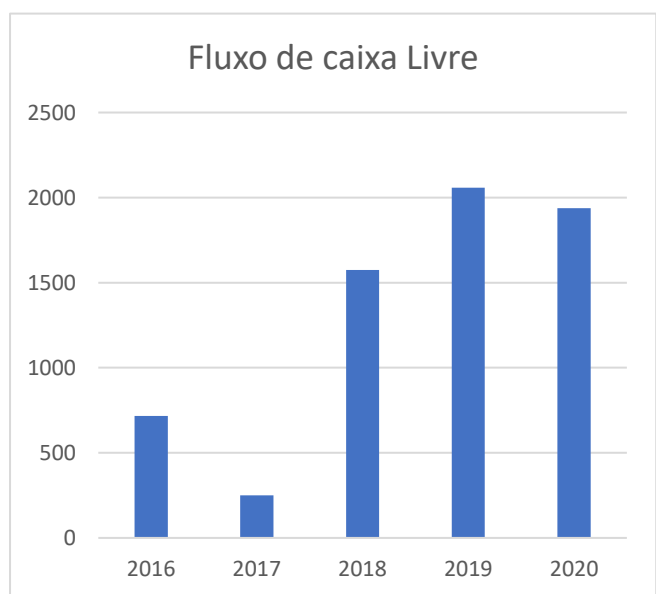
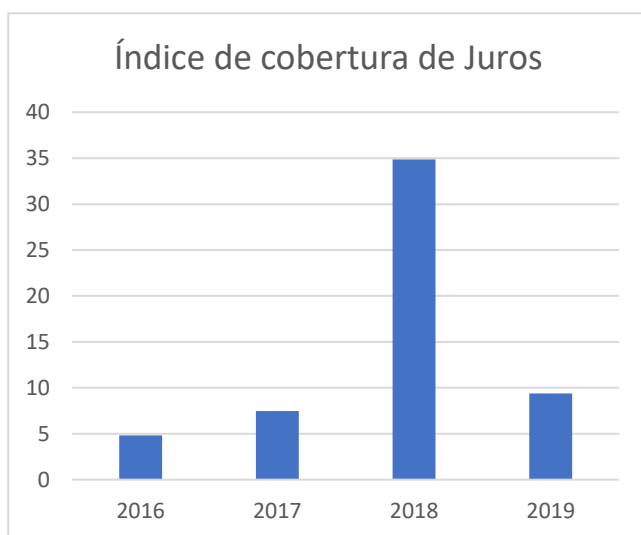
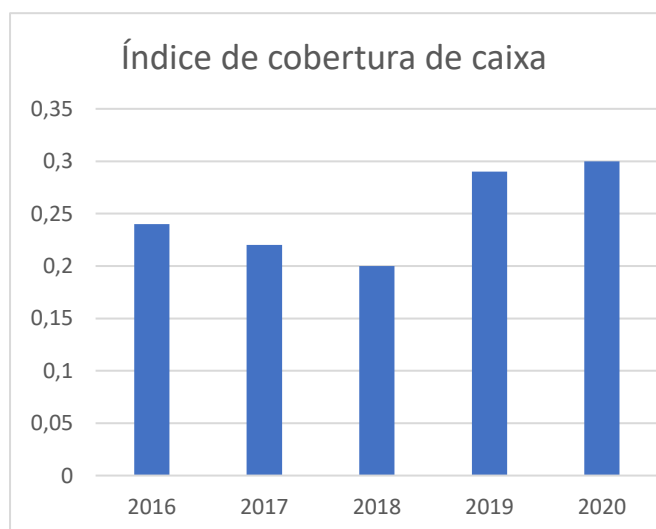
Indicador	fórmula	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez Geral	AC/PC	0.48	0.47	0.46	0.47	0.51
Liquidez Reduzida	(AC-Inv)/PC	0.27	0.26	0.23	0.27	0.30
Liquidez Imediata	Caixa/PC	0.18	0.16	0.13	0.18	0.21
Índice de cobertura de caixa	FCO/ Passivo corrente	0,24	0,22	0,20	0,29	0,30
Índice de cobertura de Juros	FCO/ Custos Financeiros Líquidos	4,81	7,48	34,85	9,40	8,03
Fluxo de caixa Livre	FCO - Investimentos em Ativos Fixos	404,780	247,768	155,276	916474	934,967

Retorno sobre o fluxo de caixa operacional	FCO/Resultados líquidos	1,42	2,36	2,18	3,82	4,64
---	------------------------------------	------	------	------	------	------

Nota:

Os anos 2019 e 2020 não apresentam dados de juros pagos, por isso o índice de cobertura de juros ficou em branco.

Apêndice D: Gráficos dos indicadores de liquidez baseados nos fluxos de caixa



ANEXOS

Anexo A : Balanço consolidados do Grupo Jerónimo Martins (2016 – 2020)

Valores expressos em milhares €	2016	2017	2018	2019	2020
Activo					
Activos não correntes:					
Activos fixos tangíveis	3.023.360,00 €	3.474.835,00 €	3.687.053,00 €	3.969.937,00 €	3.817.255,00 €
Activos intangíveis	786.983,00 €	811.040,00 €	792.514,00 €	794.010,00 €	757.368,00 €
Propriedades de investimento	13.952,00 €	13.714,00 €	11.676,00 €	8.563,00 €	8.523,00 €
Direitos de uso				2.334.949,00 €	2.166.551,00 €
Activos biológicos			3.398,00 €	3.336,00 €	3.338,00 €
Partes de capital em joint ventures e associadas		1.557,00 €	3.245,00 €	5.193,00 €	5.594,00 €
Empréstimos a subsidiárias					
Outros investimentos financeiros	1.000,00 €	1.417,00 €	1.321,00 €	1.327,00 €	1.327,00 €
Devedores, acréscimos e diferimentos	112.836,00 €	111.383,00 €	84.713,00 €	86.767,00 €	70.338,00 €
Instrumentos financeiros derivados		227,00 €			
Impostos diferidos activos	69.756,00 €	106.025,00 €	114.840,00 €	138.130,00 €	163.420,00 €
Total activos não correntes	4.007.887,00 €	4.520.198,00 €	4.698.760,00 €	7.342.212,00 €	6.993.714,00 €
Activos correntes:					
Existências	718.618,00 €	841.565,00 €	970.653,00 €	1.038.627,00 €	973.919,00 €
Activos biológicos	1.181,00 €	5.498,00 €	3.790,00 €	5.563,00 €	4.786,00 €
Empréstimos a subsidiárias					
Imposto sobre o rendimento a receber	2.037,00 €	5.094,00 €	5.035,00 €	11.469,00 €	17.467,00 €
Devedores, acréscimos e diferimentos	311.130,00 €	387.833,00 €	435.642,00 €	424.689,00 €	393.023,00 €
Instrumentos financeiros derivados	1.277,00 €	294,00 €	59,00 €		3.611,00 €
Caixa e equivalentes de caixa	643.512,00 €	681.333,00 €	545.988,00 €	929.311,00 €	1.041.390,00 €
Total activos correntes	1.677.755,00 €	1.921.617,00 €	1.961.167,00 €	2.409.659,00 €	2.434.196,00 €
Total do Activo	5.685.642,00 €	6.441.815,00 €	6.659.927,00 €	9.751.871,00 €	9.427.910,00 €
Capital próprio e Passivo	5.685.642,00 €	6.441.815,00 €	6.659.927,00 €	9.751.871,00 €	9.427.910,00 €
Capital próprio:					
Capital	629.293,00 €	629.293,00 €	629.293,00 €	629.293,00 €	629.293,00 €
Prémios de emissão	22.452,00 €	22.452,00 €	22.452,00 €	22.452,00 €	22.452,00 €
Acções próprias	-6.060,00 €	-6.060,00 €	-6.060,00 €	-6.060,00 €	-6.060,00 €
Outras reservas	-96.865,00 €	-51.109,00 €	-77.046,00 €	-67.011,00 €	-128.654,00 €
Resultados retidos	1.189.191,00 €	1.193.319,00 €	1.209.259,00 €	1.396.293,00 €	1.491.097,00 €
Total do capital próprio atribuível aos accionistas da emp-mãe	1.738.011,00 €	1.787.895,00 €	1.777.898,00 €	1.974.967,00 €	2.008.128,00 €
Interesses que não controlam	252.500,00 €	225.298,00 €	238.356,00 €	253.941,00 €	249.063,00 €
Total do Capital Próprio	1.990.511,00 €	2.013.193,00 €	2.016.254,00 €	2.228.908,00 €	2.257.191,00 €
Passivo:					
Passivo não corrente:					
Empréstimos obtidos	114.829,00 €	237.762,00 €	288.390,00 €	308.764,00 €	363.798,00 €
Responsabilidades com locações				1.999.293,00 €	1.896.547,00 €
Credores, acréscimos e diferimentos	793,00 €	779,00 €	774,00 €	764,00 €	779,00 €
Instrumentos financeiros derivados	293,00 €	0,00 €	62,00 €		
Benefícios concedidos a empregados	61.823,00 €	66.482,00 €	65.069,00 €	69.669,00 €	70.079,00 €
Provisões para riscos e encargos	21.582,00 €	29.308,00 €	26.565,00 €	27.780,00 €	32.831,00 €
Impostos diferidos passivos	59.742,00 €	71.579,00 €	75.627,00 €	70.678,00 €	65.808,00 €
Total de passivos não correntes	259.062,00 €	405.910,00 €	456.487,00 €	2.476.948,00 €	2.429.842,00 €
Passivo corrente:					
Empréstimos obtidos	224.581,00 €	299.505,00 €	350.814,00 €	423.685,00 €	159.730,00 €
Responsabilidades com locações				384.980,00 €	376.694,00 €
Credores, acréscimos e diferimentos	3.166.527,00 €	3.662.293,00 €	3.794.411,00 €	4.182.149,00 €	4.153.837,00 €
Instrumentos financeiros derivados	317,00 €	2.805,00 €	159,00 €	3.056,00 €	404,00 €
Imposto sobre o rendimento a pagar	44.644,00 €	58.109,00 €	41.802,00 €	52.145,00 €	50.212,00 €
Total de passivos correntes	3.436.069,00 €	4.022.712,00 €	4.187.186,00 €	5.046.015,00 €	4.740.877,00 €
Total do Passivo	3.695.131,00 €	4.428.622,00 €	4.643.673,00 €	7.522.963,00 €	7.170.719,00 €
Total do Capital Próprio e do Passivo	5.685.642,00 €	6.441.815,00 €	6.659.927,00 €	9.751.871,00 €	9.427.910,00 €

Anexo A1: Balanço Exercício de 2016



R&C 2016
Demonstrações Financeiras Consolidadas

BALANÇO CONSOLIDADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 E 31 DE DEZEMBRO DE 2015

Valores expressos em milhares de reais			
	Notas	2016	2015
Ativo			
Ativos fixos tangíveis	9	3.023.360	2.890.113
Ativos intangíveis	10	786.983	809.796
Propriedades de investimento	11	13.952	20.387
Partes de capital em joint ventures e associadas	13	-	76.478
Ativos financeiros disponíveis para venda		1.000	1.758
Devedores, acréscimos e diferimentos	15	112.636	118.504
Instrumentos financeiros derivados	12	-	122
Impostos diferidos ativos	8,3	69.758	58.245
Total de ativos não correntes		4.007.887	3.973.503
Existências	14	718.818	638.339
Ativos biológicos		1.161	409
Imposto sobre o rendimento a receber		2.037	1.373
Devedores, acréscimos e diferimentos	15	311.130	277.275
Instrumentos financeiros derivados	12	1.277	128
Caixa e equivalentes de caixa	16	843.512	441.688
Total de ativos correntes		1.677.755	1.359.212
Total do ativo		5.685.642	5.332.715
Capital próprio e passivo			
Capital		629.293	629.293
Prêmios de emissão		22.452	22.452
Ações próprias		(6.060)	(6.060)
Outras reservas		(96.885)	(84.392)
Resultados retidos	18	1.189.191	750.400
		1.738.011	1.341.693
Interesses que não controlam		252.500	251.526
Total do capital próprio		1.990.511	1.593.219
Empréstimos obtidos	20	114.829	534.422
Créditos, acréscimos e diferimentos	22	793	813
Instrumentos financeiros derivados	12	293	-
Benefícios concedidos a empregados	5,2	61.823	42.908
Provisões para riscos e encargos	21	21.562	83.947
Impostos diferidos passivos	8,3	89.742	54.527
Total de passivos não correntes		259.062	716.617
Empréstimos obtidos	20	234.581	123.510
Créditos, acréscimos e diferimentos	22	3.166.527	2.871.717
Instrumentos financeiros derivados	12	317	93
Imposto sobre o rendimento a pagar		44.844	27.559
Total de passivos correntes		3.436.069	3.022.879
Total do capital próprio e passivo		5.685.642	5.332.715

Para ser lido em conjunto com as notas às demonstrações financeiras consolidadas em anexo

Anexo A2: Balanço Exercício de 2017



BALANÇO CONSOLIDADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2017 E 31 DE DEZEMBRO DE 2016

Valores expressos em milhares de reais			
	Notas	2017	2016
Ativo			
Ativos fixos tangíveis	9	3.474.835	3.023.360
Ativos intangíveis	10	811.040	786.983
Propriedades de investimento	11	13.714	13.952
Partes de capital em joint ventures e associadas	13	1.557	-
Ativos financeiros disponíveis para venda		1.417	1.000
Devedores, acréscimos e diferimentos	15	111.383	112.836
Instrumentos financeiros derivados	12	227	-
Impostos diferidos ativos	8,3	106.025	69.758
Total de ativos não correntes		4.525.196	4.007.887
Existências	14	841.585	718.818
Ativos biológicos		5.496	1.161
Imposto sobre o rendimento a receber		5.094	2.037
Devedores, acréscimos e diferimentos	15	387.833	311.130
Instrumentos financeiros derivados	12	294	1.277
Caixa e equivalentes de caixa	16	881.335	843.512
Total de ativos correntes		1.921.817	1.677.755
Total do ativo		6.447.013	5.685.642
Capital próprio e passivo			
Capital		629.293	629.293
Prêmios de emissão		22.452	22.452
Ações próprias		(8.060)	(6.060)
Outras reservas		(51.108)	(96.885)
Resultados retidos	18	1.193.319	1.189.191
		1.785.895	1.738.011
Interesses que não controlam		275.296	252.500
Total do capital próprio		2.061.191	1.990.511
Empréstimos obtidos	20	237.782	114.829
Créditos, acréscimos e diferimentos	22	779	793
Instrumentos financeiros derivados	12	-	293
Benefícios concedidos a empregados	5,2	66.482	61.823
Provisões para riscos e encargos	21	29.506	21.562
Impostos diferidos passivos	8,3	71.579	89.742
Total de passivos não correntes		405.910	259.062
Empréstimos obtidos	20	269.505	234.581
Créditos, acréscimos e diferimentos	22	3.662.293	3.166.527
Instrumentos financeiros derivados	12	2.805	317
Imposto sobre o rendimento a pagar		58.109	44.844
Total de passivos correntes		4.022.712	3.436.069
Total do capital próprio e passivo		6.447.013	5.685.642

Para ser lido em conjunto com as notas às demonstrações financeiras consolidadas em anexo

Anexo A3: Balanço Exercício de 2018



BALANÇO CONSOLIDADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 31 DE DEZEMBRO DE 2017

Valores expressos em milhares de reais			
	Notas	2018	2017
Ativo			
Ativos fixos tangíveis	8	3.887.053	3.474.835
Ativos intangíveis	9	792.514	811.040
Propriedades de investimento	10	11.676	13.714
Ativos biológicos		3.398	-
Partes de capital em joint ventures e associadas		3.245	1.557
Outros investimentos financeiros		1.321	1.417
Devedores, acréscimos e diferimentos	15	84.713	111.383
Instrumentos financeiros derivados	11	-	227
Impostos diferidos ativos	7,3	114.840	106.025
Total de ativos não correntes		4.698.780	4.525.196
Existências	12	870.653	841.585
Ativos biológicos		3.790	5.496
Imposto sobre o rendimento a receber		5.035	5.094
Devedores, acréscimos e diferimentos	13	435.642	387.833
Instrumentos financeiros derivados	11	59	294
Caixa e equivalentes de caixa	14	545.988	881.335
Total de ativos correntes		1.961.167	1.921.817
Total do ativo		6.659.947	6.447.013
Capital próprio e passivo			
Capital		629.293	629.293
Prêmios de emissão		22.452	22.452
Ações próprias		(8.060)	(8.060)
Outras reservas		(77.046)	(51.108)
Resultados retidos	16	1.208.259	1.193.319
		1.777.898	1.785.895
Interesses que não controlam		258.256	275.296
Total do capital próprio		2.036.154	2.061.191
Empréstimos obtidos	18	288.390	237.782
Créditos, acréscimos e diferimentos	20	774	779
Instrumentos financeiros derivados	11	62	-
Benefícios concedidos a empregados	5,2	65.069	66.482
Provisões para riscos e encargos	19	26.585	29.506
Impostos diferidos passivos	7,3	75.627	71.579
Total de passivos não correntes		458.487	405.910
Empréstimos obtidos	18	350.814	269.505
Créditos, acréscimos e diferimentos	20	3.794.411	3.662.293
Instrumentos financeiros derivados	11	159	2.805
Imposto sobre o rendimento a pagar		41.802	58.109
Total de passivos correntes		4.187.186	4.022.712
Total do capital próprio e passivo		6.659.947	6.447.013

Para ser lido em conjunto com as notas às demonstrações financeiras consolidadas em anexo

Anexo A4: Balanço Exercício de 2019



BALANÇO CONSOLIDADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E 31 DE DEZEMBRO DE 2018

Valores expressos em milhares de reais			
	Notas	2019	2018
Ativo			
Ativos fixos tangíveis	8	3.969.937	3.887.053
Ativos intangíveis	9	794.010	792.514
Propriedades de investimento	10	8.583	11.676
Debitos de uso	11,1	2.334.940	-
Ativos biológicos		3.338	3.398
Partes de capital em joint ventures e associadas		5.193	3.245
Outros investimentos financeiros		1.327	1.321
Devedores, acréscimos e diferimentos	14	86.767	84.713
Instrumentos financeiros derivados	7,3	138.130	114.840
Impostos diferidos ativos		-	-
Total de ativos não correntes		7.242.212	4.698.780
Existências		1.038.627	870.653
Ativos biológicos		5.563	3.790
Imposto sobre o rendimento a receber		11.469	5.035
Devedores, acréscimos e diferimentos	14	424.688	435.642
Instrumentos financeiros derivados	12	-	59
Caixa e equivalentes de caixa	15	929.311	545.988
Total de ativos correntes		2.408.098	1.961.167
Total do ativo		9.751.871	6.659.947
Capital próprio e passivo			
Capital		629.293	629.293
Prêmios de emissão		22.452	22.452
Ações próprias		(8.060)	(8.060)
Outras reservas		(87.011)	(77.046)
Resultados retidos	17	1.386.293	1.208.259
		1.874.867	1.777.898
Interesses que não controlam		253.941	258.256
Total do capital próprio		2.278.908	2.036.154
Empréstimos obtidos	19	358.794	288.390
Responsabilidades com locações	11,2	1.999.293	-
Créditos, acréscimos e diferimentos	21	764	774
Instrumentos financeiros derivados	12	-	62
Benefícios concedidos a empregados	5,2	69.669	65.069
Provisões para riscos e encargos	20	27.780	26.585
Impostos diferidos passivos	7,3	70.678	75.627
Total de passivos não correntes		2.476.940	458.487
Empréstimos obtidos	19	423.685	350.814
Responsabilidades com locações	11,2	384.980	-
Créditos, acréscimos e diferimentos	21	4.182.149	3.794.411
Instrumentos financeiros derivados	12	3.058	159
Imposto sobre o rendimento a pagar		52.145	41.802
Total de passivos correntes		5.046.015	4.187.186
Total do capital próprio e passivo		9.751.871	6.659.947

Para ser lido em conjunto com as notas às demonstrações financeiras consolidadas em anexo

Anexo A5: Balanço Exercício de 2020



BALANÇO CONSOLIDADO

Em 31 de Dezembro de 2020 e 2019

	Notas	2020	2019
Ativo			
Ativos não tangíveis	8	3.817.255	3.969.307
Ativos Intangíveis	9	797.368	794.010
Propriedades de Investimento	10	8.523	8.563
Direitos de uso	11	2.195.551	2.334.949
Ativos biológicos		3.338	3.308
Partes de capital em joint ventures e associadas		5.594	5.193
Outros investimentos financeiros		1.327	1.327
Devedoras, acionistas e diferimentos	14	70.308	88.767
Impostos diferidos ativos	7	183.430	138.130
Total de ativos não correntes		6.993.714	7.342.212
Estâncias	13	973.919	1.038.627
Ativos biológicos		4.786	5.563
Imposto sobre o rendimento a receber		17.467	11.489
Devedoras, acionistas e diferimentos	14	293.023	42.469
Instrumentos financeiros derivados	12	3.611	-
Casos e equivalentes de caixa	15	1.041.380	829.311
Total de ativos correntes		2.434.196	2.408.620
Total do ativo		9.427.910	9.750.831
Capital próprio e passivo			
Capital		629.293	629.293
Prêmios de emissão		72.452	72.452
Ações próprias		(5.063)	(5.063)
Outras reservas		(128.654)	(57.011)
Resultados retidos	16	1.491.067	1.396.283
		2.059.138	1.935.957
Interesses que não controlam		240.063	253.941
Total do capital próprio		2.297.199	2.189.898
Empréstimos obtidos	18	263.798	308.794
Responsabilidades com locações	11	1.895.547	1.999.293
Credores, acionistas e diferimentos	20	779	764
Benefícios concedidos a empregados	5	70.079	63.682
Provisões para riscos e encargos	19	32.821	27.780
Impostos diferidos passivos	7	65.808	70.678
Total de passivos não correntes		2.429.842	2.470.348
Empréstimos obtidos	18	158.730	423.695
Responsabilidades com locações	11	375.694	384.581
Credores, acionistas e diferimentos	20	4.153.837	4.182.149
Instrumentos financeiros derivados	12	804	3.056
Imposto sobre o rendimento a pagar		52.212	52.145
Total de passivos correntes		4.740.877	5.048.015
Total do capital próprio e passivo		9.427.910	9.750.831

Para obter mais detalhes sobre as notas de divulgação, consulte as informações contábeis em anexo.

Anexo B: Demonstração de Resultados Grupo Jerónimo Martins (2016 – 2020)

Demonstração de Resultados por naturezas (valores em milhares €)	2016	2017	2018	2019	2020
Vendas e prestação de serviços	14.621.738,00 €	16.276.150,00 €	17.336.708,00 €	18.638.220,00 €	19.293.497,00 €
Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas (CMVMC)	-11.491.109,00 €	-12.798.905,00 €	-13.569.503,00 €	-14.540.197,00 €	-15.024.745,00 €
Margem bruta (Vendas - CMVMC)	3.130.629,00 €	3.477.245,00 €	3.767.205,00 €	4.098.023,00 €	4.268.752,00 €
Varição de produção	930,00 €	4.430,00 €	19.998,00 €	2.587,00 €	3.373,00 €
Descontos pronto pagamento líquidos e juros pagos a fornecedores	24.240,00 €	23.621,00 €	27.340,00 €	36.590,00 €	23.074,00 €
Comissões sobre meios de pagamento electrónicos	-24.543,00 €	-28.962,00 €	-32.957,00 €	-35.463,00 €	-41.870,00 €
Outros custos suplementares	-5.274,00 €	-3.078,00 €	-4.650,00 €	-5.951,00 €	-5.847,00 €
Fornecimentos e serviços externos	-546.416,00 €	-594.822,00 €	-634.639,00 €	-688.601,00 €	-751.169,00 €
Publicidade	-88.300,00 €	-114.748,00 €	-111.799,00 €	-110.422,00 €	-96.527,00 €
Rendas & alugueres	-331.922,00 €	-359.515,00 €	-390.262,00 €	-17.922,00 €	-15.635,00 €
Custos com pessoal	-1.153.063,00 €	-1.306.131,00 €	-1.470.027,00 €	-1.629.433,00 €	-1.750.891,00 €
Depreciações e amortizações	-294.327,00 €	-330.910,00 €	-363.736,00 €	-393.612,00 €	-418.109,00 €
Depreciações de direitos de uso				-321.758,00 €	-315.680,00 €
Ganhos/perdas com activos tangíveis e intangíveis	-15.133,00 €	-10.028,00 €	-3.897,00 €	-7.441,00 €	-6.109,00 €
Ganhos/perdas com direitos de uso				1.367,00 €	1.190,00 €
Custos de transporte	-150.824,00 €	-169.046,00 €	-187.649,00 €	-204.325,00 €	-200.568,00 €
Outras naturezas de ganhos e perdas	-10.421,00 €	-10.862,00 €	-28.213,00 €	-17.608,00 €	-55.097,00 €
Resultados operacionais	535.576,00 €	577.194,00 €	586.714,00 €	706.031,00 €	638.887,00 €
Custos financeiros líquidos	-17.356,00 €	-12.166,00 €	-25.112,00 €	-158.704,00 €	-180.489,00 €
Ganhos (perdas) em joint ventures e associadas	10.271,00 €	-13,00 €	188,00 €	-2,00 €	114,00 €
Ganhos na alienação de negócios	220.678,00 €	0,00 €			
Ganhos/Perdas em outros investimentos	-4.974,00 €	-198,00 €		1.901,00 €	144,00 €
Resultados antes de impostos	744.195,00 €	564.817,00 €	561.790,00 €	549.226,00 €	458.656,00 €
Imposto sobre o rendimento do exercício	-129.969,00 €	-152.236,00 €	-131.930,00 €	-128.459,00 €	-135.936,00 €
Resultados líquidos (antes de interesses que não controlam)	614.226,00 €	412.581,00 €	429.860,00 €	420.767,00 €	322.720,00 €
Atribuível a Interesses que não controlam	21.008,00 €	27.225,00 €	28.816,00 €	30.901,00 €	10.590,00 €
Resultado líquido aos Accionistas de Jerónimo Martins	593.218,00 €	385.356,00 €	401.044,00 €	389.866,00 €	312.130,00 €
Resultado básico e diluído por acção - Euros	0,9440 €	0,6132 €	0,6382 €	0,6204 €	0,4967 €

Anexo C: D dos fluxos de caixa 2016.

Anexo D: D dos fluxos de caixa 2017.



R&C 2016
Demonstrações Financeiras Consolidadas

DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS FLUXOS DE CAIXA
PARA OS ANOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2016 E 2015

	Notas	2016	2015
Actividades operacionais			
Recabamentos de clientes		16.487.933	15.476.390
Pagamentos aos fornecedores		(14.351.132)	(13.437.431)
Pagamentos ao pessoal		(1.100.375)	(1.030.174)
Caixa gerada pelas operações	17	1.036.426	999.785
Juros pagos		(15.756)	(31.043)
Imposto sobre o rendimento pago		(177.388)	(108.356)
Fluxos de caixa de actividades operacionais		843.282	860.386
Actividades de investimento			
Alienação de activos fixos tangíveis		2.704	2.889
Alienação de activos fixos intangíveis		1	1
Alienação de activos financeiros disponíveis para venda e de propriedades de investimentos		2.887	-
Alienação de negócios, líquido do caixa e equivalentes de caixa	7	302.135	-
Juros recebidos		1.915	2.240
Dividendos recebidos		2.774	14.375
Aquisição de activos fixos tangíveis		(432.319)	(379.061)
Aquisição de activos intangíveis		(5.825)	(17.447)
Aquisição de investimentos financeiros e de propriedades de investimento		(158)	(902)
Depósitos colaterais associados a dívida financeira		-	(15.000)
Fluxos de caixa de actividades de investimento		(126.086)	(392.605)
Actividades de financiamento			
Varição líquida de empréstimos obtidos	20	(320.078)	(46.175)
Pagamento de dividendos	15.3	(183.963)	(406.441)
Fluxos de caixa de actividades de financiamento		(504.041)	(452.616)
Varição líquida de caixa e equivalentes de caixa		213.155	15.165
Movimentos de caixa e equivalentes			
Caixa e equivalentes de caixa no início do ano		441.688	430.560
Varição líquida de caixa e equivalentes de caixa		213.155	15.165
Efeito das variações cambiais		(11.331)	(4.137)
Caixa e equivalentes de caixa no final dos Dezembro	16	643.512	441.688

Para ser lido em conjunto com as notas às demonstrações financeiras consolidadas em anexo



DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS FLUXOS DE CAIXA
PARA OS ANOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2017 E 2016

	Notas	2017	2016
Actividades operacionais			
Recabamentos de clientes		18.346.409	16.487.933
Pagamentos aos fornecedores		(15.980.545)	(14.351.132)
Pagamentos ao pessoal		(1.777.094)	(1.100.375)
Caixa gerada pelas operações	17	1.068.769	1.036.426
Juros pagos		(18.426)	(31.043)
Imposto sobre o rendimento pago		(180.020)	(108.356)
Fluxos de caixa de actividades operacionais		869.454	860.386
Actividades de investimento			
Alienação de activos fixos tangíveis		1.723	2.704
Alienação de activos fixos intangíveis		-	1
Alienação de activos financeiros disp. para venda e de prop. de investimentos		187	2.887
Alienação de negócios, líquido do caixa e equivalentes de caixa	7	-	302.135
Juros recebidos		3.488	1.915
Dividendos recebidos		79	2.774
Aquisição de activos fixos tangíveis		(648.618)	(432.319)
Aquisição de activos intangíveis		(13.067)	(5.825)
Aquisição de investimentos financeiros e de propriedades de investimento		(802)	(902)
Aquisição de joint ventures e associadas		(1.570)	-
Fluxos de caixa de actividades de investimento		(658.581)	(392.605)
Actividades de financiamento			
Varição líquida de empréstimos obtidos	20	205.908	(320.078)
Pagamento de dividendos	15.3	(434.562)	(406.441)
Fluxos de caixa de actividades de financiamento		(228.654)	(504.041)
Varição líquida de caixa e equivalentes de caixa		22.900	213.155
Movimentos de caixa e equivalentes			
Caixa e equivalentes de caixa no início do ano		643.512	441.688
Varição líquida de caixa e equivalentes de caixa		22.900	213.155
Efeito das variações cambiais		15.422	(11.331)
Caixa e equivalentes de caixa no final de Dezembro	16	681.835	643.512

Para ser lido em conjunto com as notas às demonstrações financeiras consolidadas em anexo

Anexo E: D dos fluxos de caixa 2018.



DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS FLUXOS DE CAIXA PARA OS ANOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017

	Notas	2018	2017
Actividades operacionais			
Recebimentos de clientes		19.549.814	18.346.489
Pagamentos aos fornecedores		(17.082.482)	(15.980.545)
Pagamentos ao pessoal		(1.434.545)	(1.277.994)
Caixa gerado pelas operações	15	1.032.807	1.087.960
Juros pagos		(26.448)	(18.458)
Imposto sobre o rendimento pago		(147.772)	(160.050)
Fluxos de caixa de actividades operacionais		848.589	909.454
Actividades de investimento			
Alienação de activos fixos tangíveis		1.919	1.723
Alienação de activos fixos intangíveis		12	-
Alienação de outros invest. financeiros e de propriedades de investimento		2.096	187
Juros recebidos		2.101	3.488
Dividendos recebidos		46	79
Aquisição de activos fixos tangíveis		(710.058)	(848.519)
Aquisição de activos intangíveis		(9.703)	(13.067)
Aquisição de outros invest. financeiros e de propriedades de investimento		-	(802)
Aquisição de joint ventures e associadas		(1.500)	(1.570)
Depósitos colocados associados a dívida financeira		15.000	-
Fluxos de caixa de actividades de investimento		(700.025)	(858.381)
Actividades de financiamento			
Variação líquida de empréstimos obtidos	18	128.322	205.908
Pagamento de dividendos	16.3	(401.038)	(834.502)
Fluxos de caixa de actividades de financiamento		(272.716)	(228.674)
Variação líquida de caixa e equivalentes de caixa		(124.210)	22.399
Movimentos de caixa e equivalentes			
Caixa e equivalentes de caixa no início do ano		681.333	643.512
Variação líquida de caixa e equivalentes de caixa		(124.210)	22.399
Efeito das variações cambiais		(11.339)	15.472
Caixa e equivalentes de caixa no final de Dezembro	14	545.988	681.333

Para um detalhe dos conjuntos com os dados da demonstração financeira consolidada em euros

Anexo F: D dos fluxos de caixa 2019.



DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS FLUXOS DE CAIXA PARA OS ANOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E 2018

	Notas	2019	2018*
Actividades operacionais			
Recebimentos de clientes		21.008.673	19.549.814
Pagamentos aos fornecedores		(17.750.432)	(17.082.482)
Pagamentos ao pessoal		(1.611.645)	(1.434.545)
Caixa gerado pelas operações	16	1.646.598	1.032.807
Imposto sobre o rendimento pago		(154.503)	(147.772)
Fluxos de caixa de actividades operacionais		1.492.095	885.035
Actividades de investimento			
Alienação de activos fixos tangíveis e activos intangíveis		1.831	1.911
Alienação de outros invest. financeiros e de propriedades de investimento		5.000	2.096
Juros recebidos		3.611	3.101
Dividendos recebidos		96	46
Aquisição de activos fixos tangíveis e activos intangíveis		(575.528)	(710.058)
Aquisição de outros invest. financeiros e de propriedades de investimento		(8)	-
Aquisição e investimentos em joint ventures e associadas		(2.000)	(1.500)
Depósitos colocados associados a dívida financeira		-	15.000
Fluxos de caixa de actividades de investimento		(566.997)	(700.025)
Actividades de financiamento			
Pagamento de juros de empréstimos obtidos		(33.057)	(28.642)
Pagamento de juros de locações	6	(132.642)	-
Variação líquida de empréstimos obtidos	19	99.937	128.322
Pagamento de locações	11.2	(284.197)	-
Pagamento de dividendos	17.3	(219.501)	(401.038)
Fluxos de caixa de actividades de financiamento		(548.480)	(228.674)
Variação líquida de caixa e equivalentes de caixa		375.636	(124.210)
Movimentos de caixa e equivalentes			
Caixa e equivalentes de caixa no início do ano		545.988	681.333
Variação líquida de caixa e equivalentes de caixa		375.636	(124.210)
Efeito das variações cambiais		7.687	(11.339)
Caixa e equivalentes de caixa no final de Dezembro	15	929.311	545.988

Para um detalhe dos conjuntos com os dados da demonstração financeira consolidada em euros

* Conforme permitido pela IFRS 7, par. 31-33, a informação relativa ao ano de 2018 foi reorganizada, com a transferência de dados de "Pagamentos de juros de empréstimos obtidos" das actividades operacionais para as actividades de financiamento. Esta reorganização permitiu calcular o impacto líquido, sem o efeito líquido do grupo, atribuído à sua actividade de financiamento, com o pagamento de juros de empréstimos obtidos. É visto como líquido para as actividades de financiamento.

Anexo G: D de fluxos de caixa 2020.



DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS FLUXOS DE CAIXA Para os anos findos em 31 de Dezembro de 2020 e 2019

	Notas	2020	2019*
Resultados líquidos		312.130	305.055
Ajustamentos para:			
Interesses que não controlam		30.590	30.801
Impostos		135.005	128.459
Depreciações e amortizações		733.789	735.370
Provisões e outros custos e prováveis operacionais		56.245	33.288
Custos financeiros líquidos		180.489	158.704
Ganhos/perdas em empresas associadas		(314)	3
Ganhos/perdas em outros investimentos		(144)	(1.800)
Ganhos/perdas em activos fixos tangíveis, intangíveis e direitos de uso		4.919	6.074
Fluxos de caixa operacionais antes de variações de capital circulante		1.433.041	1.482.763
Variações de capital circulante:			
Existências		(20.858)	(84.777)
Devedores, créditos e diferimentos		22.005	(5.770)
Credores, fornecedores e diferimentos		197.395	276.385
Caixa gerado pelas operações		1,609,583	1,668,599
Imposto sobre o rendimento pago		(174.012)	(154.503)
Fluxos de caixa de actividades operacionais		1,435,571	1,492,095
Actividades de investimento			
Alienação de activos fixos tangíveis e activos intangíveis		3,822	1,831
Alienação de outros invest. financeiros e de propriedades de investimento		-	5,000
Juros recebidos		2,370	3,611
Dividendos recebidos		206	96
Aquisição de activos fixos tangíveis e activos intangíveis		(513,703)	(575,528)
Aquisição de outros invest. financeiros e de propriedades de investimento		-	(8)
Aquisição de investimentos em joint ventures e associadas		(250)	(2,000)
Depósitos colocados associados a dívida financeira		33,367	-
Fluxos de caixa de actividades de investimento		(480,287)	(566,997)
Actividades de financiamento			
Pagamento de juros de empréstimos obtidos		(28,317)	(33,057)
Pagamento de juros de locações	6	(136,833)	(132,642)
Variação líquida de empréstimos obtidos	18	(145,908)	99,937
Pagamento de locações	11.2	(274,059)	(284,197)
Pagamento de dividendos	16.3	(232,274)	(219,501)
Fluxos de caixa de actividades de financiamento		(680,351)	(548,480)
Variação líquida de caixa e equivalentes de caixa		275,036	(124,210)
Movimentos de caixa e equivalentes			
Caixa e equivalentes de caixa no início do ano		929,311	545,988
Variação líquida de caixa e equivalentes de caixa		275,036	(124,210)
Efeito das variações cambiais		(61,117)	7,687
Caixa e equivalentes de caixa no final de Dezembro	15	1,043,290	929,311

Para um detalhe dos conjuntos com os dados da demonstração financeira consolidada em euros

* Conforme permitido pela IFRS 7, par. 31-33, os fluxos de caixa de actividades operacionais passaram a ser apresentados pela método indirecto, sendo a informação relativa ao ano de 2019 reorganizada em conformidade.