

INSTITUTO POLITÉCNICO DE SETÚBAL

ESCOLA SUPERIOR DE CIÊNCIAS EMPRESARIAS

TRABALHO PARA OBTENÇÃO DO TÍTULO DE ESPECIALISTA

**ANÁLISE FINANCEIRA DE EMPRESAS NA ÓPTICA BANCÁRIA : A
IMPORTÂNCIA ACRESCIDA DA ANÁLISE DA DEMONSTRAÇÃO DE
FLUXOS DE CAIXA.**

AUTOR: Mestre PAULO MANUEL MONTEIRO ALEXANDRE

Abril / 2013

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer à minha esposa todo o apoio, companheirismo, compreensão e motivação que me deu para a elaboração deste pequeno trabalho e, ao meu filho, pelo tempo que tive que lhe retirar de atenção.

Aos meus pais e sogros pelo estímulo dado.

Aos meus colegas de trabalho nas várias instituições financeiras onde fui colaborador pelos conhecimentos que me transmitiram, pela amizade e colaboração que sempre demonstraram.

Aos colegas e alunos da ESCE - IPS pelas agradáveis e enriquecedoras trocas de experiências que aconteceram neste oito anos em que sou docente e pelo companheirismo existente.

Aos meus amigos e colegas pelo estímulo, paciência e encorajamento dispensados.

A todos, os meus sentidos agradecimentos.

Nota: O trabalho apresentado é escrito de acordo com a antiga ortografia

RESUMO

O sector bancário tem uma inegável importância estratégica nacional dado ser um sector transversal a toda a economia e onde a análise de risco das empresas, em especial das PME's, se reveste de uma importância crescente na gestão das Instituições Financeiras, dado o contexto actual, que é caracterizado por um elevado incremento da imparidade de crédito neste segmento de mercado, pressão política para dar crédito à economia via crédito às PME, reduzida liquidez das instituições de crédito a que acresce obrigações de desalavancagem dos balanços dos Bancos.

O trabalho desenvolvido tem como objectivo alertar para a importância que a análise da Demonstração dos Fluxos de Caixa se reveste no momento actual, identificando as valiosas pistas de interpretação que se poderá aferir sobre a liquidez e solvabilidade sustentada das empresas, informação que só através da análise do Balanço e Demonstração de Resultados, não é de tão fácil e imediata observação, pelo que a análise da DFC constitui uma mais valia para a formação de opinião dos analistas de risco das Instituições Financeiras. Para além de uma breve revisão de literatura sobre a temática abordada, avançamos com a interpretação de indicadores e de quatro rácios que se construíram com base na informação obtida pela Demonstração Fluxos Caixa, com a respectiva interpretação e conclusões possíveis.

Como a base deste trabalho, foi efectuado em ambiente profissional, são apresentados dados contabilísticos de três empresas reais, para as quais se efectuou a aplicação dos conceitos, indicadores e rácios estudados, efectuou-se a sua análise e interpretação dos resultados obtidos e sinais de alarme referenciados, e como conclusão, é referida a evolução que ocorreu nas empresas apresentadas.

Palavras-chave: Demonstração de Fluxos de Caixa, Análise de Risco Crédito, Fluxo de Caixa das Actividades Operacionais, Liquidez, Rácios, Banca

ABSTRACT

The banking sector is of unquestionable national strategic importance due to its cross-sectional nature in the economy, and the risk analysis of companies, in particular SMEs, is of increasing importance in the management of financial institutions, given the current context, which is characterized by a large increase in credit impairments in this market segment, political pressure to give credit to the economy by giving credit to SMEs, reduced liquidity of credit institutions which adds obligations of bank's balance deleveraging.

The work aims to raise awareness of the importance that the analysis of the Statement of Cash Flows lining up at present, identifying valuable clues for interpretation that can measure about the liquidity and solvency of the companies sustained, information that only by analyzing Balance Sheet and Income Statement, it is not so easy and immediate observation, and the analysis of SCF is an added value to the risk analysts of a financial institution. Apart from a brief literature review on the topic discussed, we move forward with the interpretation of indicators and four ratios that were built based on the information obtained by the Statement Cash Flows, with their interpretation and possible conclusions.

This work was carried out in a professional environment, accounting data are presented for three real companies, which was conducted for the application of concepts, indicators and ratios studied, made up their analysis and interpretation of results and signs of alarm referenced, and as a conclusion, describe the evolution that occurred in the companies presented.

Key words: Statement of Cash Flows, Credit Risk Analysis, Cash Flow from Operating Activities, Liquidity, Ratios, Banking

1	INTRODUÇÃO	8
2	SNC - NOVA ABORDAGEM (BREVE REFERÊNCIA)	10
2.1	ENQUADRAMENTO/OBJECTIVOS.....	10
2.2	PEQUENO RESUMO HISTÓRICO DA NORMALIZAÇÃO CONTABILÍSTICA	10
2.3	PRINCIPAIS ALTERAÇÕES DE TERMINOLOGIA E MODELOS DE APRESENTAÇÃO	11
2.4	PRINCIPAIS DIFERENÇAS ENTRE SNC E POC.....	13
2.5	A ANÁLISE ECONÓMICO-FINANCEIRA BASEADA NO SNC.....	15
3	DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA	17
3.1	CONCEITO E REVISÃO DE LITERATURA.....	17
3.1.1	Introdução.....	17
3.1.2	Breve referência histórica	18
3.1.3	Norma actual da DFC (objectivo, âmbito e definições).....	19
3.1.4	Vantagens e limitações da Demonstração de Fluxos de Caixa	22
3.1.5	referência à dicotomia regime de acréscimo vs regime de caixa	24
3.2	A BANCA E ANÁLISE DE RISCO CRÉDITO EMPRESAS.....	25
3.2.1	enquadramento	25
3.2.2	pme's e banca – incumprimento no sistema e potenciais e sinais de alerta;.....	26
3.3	ANÁLISE DE RISCO DE CREDITO – DEMONSTRAÇÃO FLUXOS CAIXA.....	30
3.3.1	introdução.....	30
3.3.2	Análise do Fluxo de Caixa Actividades Operacionais.	31
3.3.3	análise de quatro rácios construídos com informação da DFC.....	33
3.3.4	síntese e interpretação dos indicadores	37
4	CASOS PRÁTICOS	39
4.1-	OBJECTIVOS E APRESENTAÇÃO DAS EMPRESAS.....	39
4.2	INTERPRETAÇÃO E APLICAÇÃO DOS CONCEITOS	46
4.3	EVOLUÇÃO REAL (2012 E 1TRIM/2013) DAS EMPRESAS EM ANÁLISE.....	50
5	CONCLUSÃO	52
6	BIBLIOGRAFIA	55

ÍNDICE DE QUADROS E FIGURAS

Quadros

Quadro nº1	POC vs SNS – Terminologia.....	12
Quadro nº2	Regime de Acréscimo vs Regime de Caixa	24
Quadro nº3	Incumprimento de Crédito a Sociedades não Financeiras	28
Quadro nº4	Dados Contabilísticos (Balanço, DR e DFC) 3 PME – Emp A, B e C	40-45

LISTA DE TERMOS E ABREVIATURAS

PME – Pequena e Média Empresa

SNS – Sistema de Normalização Contabilística

POC – Plano Oficial de Contabilidade

M Euros – 1'000'000.00 Euro

DFC – Demonstração dos Fluxos de Caixa

FCAO – Fluxo de Caixa das Actividades Operacionais

RO - Resultado Operacional

EBITDA – *Earnings Before interest, taxes, depreciation and amortization*; Resultado antes de juros, impostos, amortizações e depreciação.

DR – Demonstração de Resultados

1 INTRODUÇÃO.

A minha experiência profissional que teve o seu início de 1994, como auditor numa multinacional de Auditoria, Coopers & Lybrand, e desde 1995 em quatro instituições financeiras (duas delas de origem espanhola e a actuar sob a forma sucursais operativas), tem tido sempre um denominador comum: As empresas, com especial enfoque na sua análise económico-financeira na perspectiva do financiador (as instituições financeiras).

Por questões de confidencialidade não é relatado no trabalho qual a instituição financeira onde foi desenvolvido parte do trabalho aqui apresentado.

O trabalho aqui apresentado, que foi desenvolvido num ambiente profissional e tem as adaptações que julgo necessárias para um enquadramento mais académico, que considero deva ter, dado que a grande mais valia dos professores “especialistas” é a união da experiência profissional com a vertente teórica.

O trabalho de campo que foi realizado está dividido em duas áreas principais que resultam da conjugação de duas contribuições e estudos efectuados (podemos quase afirmar que de dois trabalhos realizados em ambiente profissional) que visam a preparação de um equipa numa instituição financeira para duas questões que tem enfoque na análise risco de crédito de empresas, a saber:

- a) introdução do SNS e em linhas muito gerais a suas implicações na percepção da situação económico-financeira da empresa e sua análise de risco (perspectiva da banca)
- b) A Demonstração de Fluxos de Caixa; reflexão teórica sobre esta demonstração financeira e o “renascer” da sua importância na análise de risco de empresas (perspectiva da banca), no cenário actual de reduzida liquidez na economia (instituições financeiras, clientes, etc)

O presente trabalho irá incidir em particular sobre a temática da importância da análise da DFC - Demonstração dos Fluxos de Caixa, dado que na temática do SNS e sua comparação com o POC, já é um tema que está amplamente abordado por diversos autores. Sobre este tema, apenas será dado algumas notas orientadoras para uma melhor percepção das implicações práticas que a introdução do SNS teve na forma de efectuar análise económico-financeira das empresas, na óptica bancária

Na primeira parte deste trabalho, vamos efectuar algumas reflexões sobre a Demonstração dos Fluxos de Caixa, enquadrando conceptualmente esta demonstração financeira e efectuando uma pequena revisão de literatura sobre a sua importância e ensinamentos a retirar da sua análise.

Depois, numa segunda parte e numa vertente mais prática (com base em trabalho de campo), iremos decorrer sobre o renascer da sua importância, aquando da elaboração de pareceres técnicos sobre a situação de uma empresa, elaborados na óptica da instituição

financeira, nomeadamente no que toque ao conceito de liquidez, tendo em conta a actual conjuntura global onde as empresas actuam e que é pautada por uma realidade muito importante : “a falta de liquidez”. O objectivo é com a sua interpretação, detectar sinais de alerta, perspectivas de evolução, riscos potenciais existentes, na tesouraria de uma empresa, que poderão no limite pôr em causa a sua viabilidade e existência futura.

Conforme defendido por Druker, Peter (1992), considerado o “Pai” da gestão moderna, ao longo da sua extensa obra, “uma empresa pode operar sem lucros durante muitos anos, desde que possua um fluxo de caixa adequado, mas o oposto não é aconselhável, realçando assim o efeito nefasto de um aperto de liquidez”

Fica para reflexão o seguinte:

Na actual realidade empresarial portuguesa, quanto bons negócios, quantas empresas com uma situação económica aparentemente boa, com um negócio experimentado e rentável, não estão hoje em situação de insolvência ou com grandes fragilidade de tesouraria não conseguindo cumprir com os seus compromissos com fornecedores, estado, banca, trabalhadores, etc, devido ao “aperto de liquidez”, que no essencial, tem como origem dois factores principais:

- a) Clientes - dilatação acentuada de prazos de pagamento acima do expectável, atrasos recorrentes nos seus pagamentos e no limite não pagamento por situação de insolvência/falência;
- b) Instituições Financeiras - cenário actual de dificuldade em obtenção de novos créditos e, mais importante, um factor que se considerar como “novo” e que muitas empresas, essencialmente PME, não estavam preparadas - a não renovação das linhas de financiamento curto prazo contratadas junto da banca (vulgo as contas correntes e “overdrafts”), muitas vezes usadas no seu limite ou próximo. Essa não renovação e consequente necessidade de mobilização de fundos para a sua liquidação (para não ser reportada junto do Banco de Portugal situações de mora/incumprimento que são depois comunicadas a outros bancos, iniciando ou acentuando um efeito dominó de incumprimento) que por vezes em simultâneo (no mesmo ano) em diversas instituições financeiras, provoca um adicional de tensão de tesouraria que as empresas não estavam preparadas. No seu histórico, a experiência “dizia-lhes” que se a sua situação económico-financeira não sofresse grande deterioração essas linhas eram sempre renovadas, pelo que eram considerados quase financiamentos a médio/longo prazo pelo que muitas vezes foram usadas para financiar Activos não Correntes, cuja transformação em liquidez não é imediata. Mas a postura dos banco alterou-se e a não adaptação a uma nova realidade por levar a situações de difícil gestão.

2 SNC - NOVA ABORDAGEM (BREVE REFERÊNCIA)

2.1 ENQUADRAMENTO/OBJECTIVOS

Com a introdução das SNC e a obrigatoriedade do relato financeiro das empresas em Portugal ser efectuado ao abrigo deste novo normativo, para os exercícios iniciados em 1 de Janeiro de 2010, conduziu a que as instituições financeiras sentissem a necessidade de, junto dos colaboradores na área comercial e de análise de risco credito de empresas, efectuar algumas sessões de esclarecimento/formação para as alterações decorrentes da adopção desta novo normativo.

No próximo ponto e de uma forma muito resumida é efectuado um pequena referência sobre as informação dadas e conclusões retiradas sobre este tema, tendo como base a apresentação efectuada, retirando as referências à instituição de crédito e outras informações de carácter mais confidencial e de uso interno.

2.2 PEQUENO RESUMO HISTÓRICO DA NORMALIZAÇÃO CONTABILÍSTICA

Com a Normalização Contabilística pretende-se definir um conjunto de princípios, procedimentos e critérios no que respeita à terminologia, âmbito e movimentação das contas; à valorização dos elementos patrimoniais; à determinação dos resultados; e à apresentação das contas anuais.

A situação em Portugal antes de 1977 caracterizava-se pela total indisciplina em matéria de contabilidade por parte da generalidade das empresas, com excepção dos sectores da banca e dos seguros, para os quais existia normalização contabilística imposta por lei.

Com a introdução do POC (Plano Oficial de Contabilidade) em 1977, as empresas nacionais, com excepção dos sectores bancário e segurador, passaram a dispor de uma metodologia comum para preparar as suas demonstrações financeiras individuais. A adesão de Portugal à então CEE obrigou à transposição para o Direito interno das IV e VII Directivas, levando em 1989 a diversos ajustamentos e melhorias profundas do POC.

Só em 1991 foi publicada legislação nacional para estabelecer normas para consolidação de contas.

Em 2005 foi transposta para a ordem jurídica interna portuguesa a alteração das Directivas Comunitárias, obrigando à utilização das NIC (Normas Internacionais de Contabilidade) nas demonstrações financeiras consolidadas de empresas com valores cotados. A harmonização contabilística internacional é encarada como uma forma de reduzir os custos inerentes à preparação das demonstrações financeiras porque quando a informação financeira de uma empresa não é entendida os custos de capital sobem, porque é mais difícil para uma empresa tornar credível aos olhos dos investidores e dos credores a sua informação financeira se ela for muito diferente de jurisdição para jurisdição e porque uma empresa

cotada nos mercados de capitais internacionais suporta custos por ter de reformular as suas contas.

Com o Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de Julho, foi aprovado o SNC (Sistema de Normalização Contabilística), adoptando-se para os exercícios iniciados em ou após 1 de Janeiro de 2010 um modelo de normalização contabilística em conexão com a legislação contabilística da União Europeia (NIC/UE) e com as Normas Internacionais de Contabilidade emitidas pelo IASB (International Accounting Standards Board – organismo de referência na produção de normas internacionais de contabilidade), designadamente as IAS (International Accounting Standards) e as IFRS (International Financial Reporting Standards).

O SNC surge na sequência do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, que visa assegurar o funcionamento eficiente do mercado de capitais da União Europeia e do mercado interno por meio da harmonização da informação financeira das empresas e consequente transparência e comparabilidade de dados.

Podemos enumerar as seguintes vantagens

- a) facilidade de recurso a financiamentos externos sem ter de reestruturar a contabilidade das empresas
- b) as empresas estrangeiras que estejam em território nacional podem utilizar os seus próprios critérios contabilísticos
- c) facilidade de análise de dados
- d) possibilita um melhor conhecimento do valor real das empresas
- e) o detalhe e a transparência da informação reduzem o risco inerente à mesma
- f) harmonia contabilística com a comunidade internacional
- g) terminologia similar às normas internacionais de contabilidade
- h) disponibilização de informação financeira fiável e comparável aos detentores de capital e aos utilizadores de demonstrações financeiras

2.3 PRINCIPAIS ALTERAÇÕES DE TERMINOLOGIA E MODELOS DE APRESENTAÇÃO

No SNC, face ao POC, existem diferenças de terminologia nas grandes rubricas do Balanço e Demonstração de Resultados, conforme poderemos verificar no quadro nº 1, infra:

Quadro nº 1

POC	SNC
Activo Fixo	Activo Não Corrente
Activo Circulante	Activo Corrente
Dívidas a Terceiros a M/L Prazo	Passivo Não Corrente
Dívidas a Terceiros a C/ Prazo	Passivo Corrente
Imobilizações Corpóreas	Activos Fixos Tangíveis
Existências	Inventários
Custos	Gastos
Proveitos	Rendimentos

Os Activos Correntes são os recursos que a entidade tem à sua disposição ligados ao ciclo operacional da sua actividade ou que se espera sejam realizados num período de doze meses ou ainda que sejam detidos para serem negociados.

Os Activos Não Correntes são todos os activos que não satisfazem os requisitos para poderem ser considerados correntes.

Passivos Correntes são os passivos que se espera sejam liquidados durante o ciclo operacional normal da entidade ou que sejam detidos essencialmente com a finalidade de ser negociados, ou ainda que devam ser liquidados num período até doze meses após a data do Balanço e a entidade não tenha um direito incondicional de diferir a sua liquidação durante pelo menos doze meses após a data do Balanço.

Os Passivos Não Correntes são todos os passivos que não satisfazem os requisitos para poderem ser considerados correntes.

Os Activos Fixos Tangíveis correspondem às Imobilizações Corpóreas do POC, com exclusão das Propriedades de Investimento.

Os Inventários correspondem às Existências do POC e introduzem a novidade dos Activos Biológicos.

Os Gastos são a denominação do SNC que corresponde aos custos do POC, enquanto que os Rendimentos, correspondem aos proveitos.

Por outro lado, no SNC os modelos de Demonstrações Financeiras previstos são os seguintes:

- Balanço
- Demonstração dos resultados (por natureza e por funções)
- Demonstração das alterações no capital próprio
- Demonstração dos fluxos de caixa
- Anexo

Notas relativas a cada uma das demonstrações financeiras no âmbito do SNC:

- a) No SNC existe um único modelo de Balanço para contas individuais e consolidadas.
- b) No SNC existe um único modelo de Demonstração de Resultados por Natureza para contas individuais e consolidadas.
- c) No SNC existe um único modelo de Demonstração de Resultados por Funções para contas individuais e consolidadas e a sua elaboração é opcional para todo o tipo de entidades.
- d) No SNC existe um único modelo de Demonstração das Alterações no Capital Próprio para contas individuais e consolidadas.
- e) No SNC existe um **único modelo de Demonstração dos Fluxos de Caixa** para contas individuais e consolidadas e é utilizado exclusivamente o método directo para cálculo dos fluxos de caixa. Este método directo proporciona informação que pode ser útil na estimativa de fluxos de caixa futuros.. Tanto as Pequenas Entidades como as Microentidades estão dispensadas da apresentação da Demonstração dos Fluxos de Caixa.
- f) O Anexo deve apresentar informação acerca das bases de preparação das demonstrações financeiras e das políticas contabilísticas usadas, divulgar a informação exigida pelas NCRF que não seja apresentada na face do Balanço, na Demonstração de resultados, na Demonstração das alterações no capital próprio ou na Demonstração dos fluxos de caixa e proporcionar informação adicional que não seja apresentada na face das referidas demonstrações financeiras, mas que seja relevante para uma melhor compreensão de qualquer uma delas. As notas do anexo devem ser apresentadas de uma forma sistemática. Cada item na face do Balanço, na Demonstração de resultados, na Demonstração das Alterações no Capital Próprio ou na Demonstração dos Fluxos de Caixa que tenha merecido uma nota no anexo deve ter uma referência cruzada.
- g) Consideram-se Pequenas Entidades as empresas cuja dimensão (alterada pela Lei n.º 20/2010, de 23 de Agosto) não ultrapasse dois dos três limites seguintes: Total do Balanço: 1.500.000€, Total de Vendas Líquidas e Outros Rendimentos: 3.000.000€, Número Médio de Empregados Durante o Exercício: 50
- h) Consideram-se Microentidades as empresas que, à data do balanço, não ultrapassem dois dos três limites seguintes: Total do Balanço: 500.000€, Volume de Negócios Líquido: 500.000€, Número Médio de Empregados Durante o Exercício: 5

2.4 PRINCIPAIS DIFERENÇAS ENTRE SNC E POC

O SNC baseia-se em apenas dois **pressupostos base** Regime de Acréscimo e Continuidade, conforme defendido no (SNC - Estrutura conceptual, versão 070618) enquanto que o POC se baseava em seis, os dois anteriores e mais quatro: Substância Sobre a Forma, Prudência, Materialidade e Consistência.

Por outro lado para o SNC **são características qualitativas**, a Substância Sobre a Forma, Prudência, Materialidade, Compreensibilidade, Relevância, Fiabilidade, Neutralidade, Representação Fidedigna, Plenitude e Comparabilidade.

Para uma melhor compreensão das implicações práticas, detalha-se infra uma pequena síntese, das principais diferenças entre o SNC e o antigo POC, que tem aplicação prática na análise das contas de uma PME.

Assim , temos que no SNC

- a) Tem por base normas e não regras explícitas
- b) Ênfase na informação em anexo para simplificar os mapas principais
- c) Normas orientadas para o mercado de capitais
- d) Princípio da substância sobre a forma
- e) Maior preocupação com a posição financeira que com o desempenho
- f) Flexibilidade da apresentação
- g) Na classificação de resultados são eliminados os conceitos de resultados extraordinários
- h) **A Demonstração dos Fluxos de Caixa passa a ser efectuada exclusivamente pelo método directo**
- i) Os erros materiais de períodos anteriores são corrigidos através da reexpressão da informação comparativa e não corrigidos através da rubrica de Resultados Transitados
- j) Prevê a existência da rubrica de Activos Não Correntes Detidos Para Venda e o conceito de grupos para alienação, os quais têm associadas regras específicas de mensuração, apresentação e divulgação
- k) Novas contas (23-Pessoal, 46-Activos não correntes detidos para venda, 66-Perdas por reduções de justo valor, 73-Variações nos inventários de produção e 77-Ganhos por aumentos de justo valor)
- l) Alterações no conteúdo e alcance de algumas contas (relação jurídica destacada nas contas de Clientes e Fornecedores, inclusão da Locação financeira e dos Participantes de Capital nos Financiamentos obtidos)
- m) As propriedades de investimento, para além do método do custo deduzido de amortizações acumuladas, podem ser mensuradas ao justo valor
- n) Por norma os dispêndios internos com activos intangíveis não podem ser capitalizados
- o) Amortizações e depreciações acumuladas de activos não são destacados numa conta principal
- p) Define o conceito de perda de imparidade, bem como as regras para a sua mensuração e registo
- q) Perdas por imparidade acumuladas em Clientes não são destacadas numa conta principal
- r) O *Goodwill* não é amortizado e é sujeito anualmente a testes de imparidade, sendo o *Goodwill* negativo registado de imediato em resultados
- s) Os interesses minoritários são apresentados como uma componente do capital próprio
- t) Define a categoria de activos biológicos e as regras de mensuração associadas a estes activos
- u) Os subsídios ao investimento devem ser apresentados no capital próprio, com imputação sistemática à medida que os bens subsidiados são amortizados

Com o SNC consegue-se ultrapassar diversas limitações que se verificavam no POC, das quais se destacam as seguintes:

- a) devido à prevalência do princípio do custo histórico, os valores das demonstrações financeiras não reflectiam valores actuais (com especial destaque para ao Activos Não correntes)
- b) em consequência da política seguida pelas entidades, algumas rubricas possuíam pouca exactidão (por exemplo as reavaliações do imobilizado)
- c) existiam rubricas que, por dificuldade de valorização objectiva, eram omitidas do balanço (marca, qualidade, imagem, etc.)
- d) inviabilizava a comparabilidade entre entidades do mesmo sector domiciliadas noutros países

2.5 A ANÁLISE ECONÓMICO-FINANCEIRA BASEADA NO SNC

A análise económico-financeira pode ser definida como um conjunto de técnicas destinadas a facultar informações sobre a situação económica (análise dos resultados e dos factores que os condicionam), financeira (análise do equilíbrio financeiro) e monetária (meios libertos da actividade) das entidades, tendo por base a informação contabilística e financeira que reflecte e actividade de uma entidade num ou mais períodos económicos, de modo a verificar se uma determinada entidade dispõe dos meios financeiros adequados às suas necessidades operacionais ou pode vir a dispor deles sem criar relações de dependência perante terceiros e medir a capacidade de gerar valor ou rendimento de modo a satisfazer todos os agentes com interesses na organização e garantir a sua sobrevivência e expansão.

O objectivo das técnicas utilizadas é extrair dos principais documentos contabilísticos informação fidedigna para a análise económico-financeira.

A técnica mais utilizada pela análise económico-financeira consiste em estabelecer relações entre contas e agrupamento de conta do Balanço, da Demonstração de Resultados e da Demonstração dos Fluxos dos Caixa, ou de outras grandezas económico-financeiras, designadas como rácios, índices, coeficientes ou indicadores.

Uma vez que no SNC os mapas considerados principais (Balanço e Demonstração de Resultados) são mais simplificados que os do POC, a análise económico-financeira terá que ser efectuada com recurso sistemático a dados que terão como fonte principal **o Anexo**.

É no **Anexo** às contas que estão detalhadas as contas e as informações relevantes para uma melhor compreensão das contas da empresa e da sua situação económico-financeira. Assim, qualquer analista deverá ter como dever imprescindível efectuar uma leitura detalhada do anexo às contas, para se poder retirar informação, que é importante para a elaboração de rácios e compreensão completa da contas da empresa.

O facto de com a SNC, a **Demonstração de Fluxos de Caixa (DFC)** ser uma demonstração financeira de elaboração obrigatória (excepto para Pequenas e Micro-empresa) e sempre elaborada pelo método directo, no cenário actual em que a liquidez assume um relevo considerável, o estudo desta demonstração financeira, que até à data não era muito relevante e quase subalternizada, ganha uma importância acrescida, dado que a informação nela plasmada, permite detectar eventuais tensões de tesouraria actuais e futuras, que poderão conduzir no limite a situações de insolvência.

Assim, o analista de risco de uma instituição financeira, deverá ter especial atenção à análise das informações constantes no Anexo às contas e da DFC e terá que levar em conta na sua análise da empresa, a estrutura conceptual da elaboração das contas estabelecidas pelo SNC, que são abrangentes e visam todos os utentes delas, onde se incluem não só os bancos (mutuantes), com os investidores actuais e potenciais, empregados, fornecedores e outros credores, clientes, governos e no limite o público em geral, cada um com as suas necessidades de informação distintas.

Os mutuantes, para os quais os analistas trabalham, estão interessados em “informação que lhes permita determinar se os seus empréstimos, e os juros que a eles respeitam serão pagos quando vencidos” (SNC - Estrutura conceptual, versão 070618).

No próximo capítulo deste trabalho iremos abordar a importância da análise da DFC, com mais detalhe.

3 DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

3.1 CONCEITO E REVISÃO DE LITERATURA

3.1.1 INTRODUÇÃO

O sucesso, o crescimento e a sobrevivência de uma entidade depende da sua capacidade para gerar fluxos de caixa ou obter os recursos financeiros necessários ao desenvolvimento da sua actividade.

Matarazzo(1995), refere que a DFC é uma das demonstrações financeiras mais úteis e de uso imprescindível, pelo facto de que, quase sempre, os problemas de insolvência de uma empresa ocorrerem por falta de uma adequada gestão dos seus fluxos de caixa, “muitas empresas vão á falência por não saberem administrar o seu fluxo de caixa” (Matarazzo,1995)

A Demonstração dos Fluxos de Caixa é uma Demonstração Financeira ou Contabilística relativamente recente, quer a nível mundial, quer a nível nacional, embora o objectivo de informação da mesma ser perseguido desde o inicio do comércio mundial.

Traduz uma perspectiva de fluxos de dinheiro (recebimentos e pagamentos), que vem complementar as outras perspectivas já presentes nas Demonstrações Financeiras.

Barbosa (2011) defende que “A Demonstração dos Fluxos de Caixa é uma das principais Demonstrações Financeiras e apresenta a criação e a utilização de caixa e seus equivalentes, por actividade (operacional, de investimento e de financiamento) durante um determinado período de tempo. Fornece aos utilizadores das Demonstrações Financeiras uma base para avaliar a capacidade da entidade gerar e utilizar os seus fluxos de caixa.”

Magalhães e Martins (2010), defendem que a DFC deve entender-se e analisar-se sempre como fazendo parte de um conjunto completo de Demonstrações Financeiras, com o intuito de no seu conjunto se expressar uma imagem fiel e verdadeira da situação patrimonial de uma entidade, das alterações verificadas e dos resultados obtidos durante cada período. Na DFC apenas de apresentam fluxos financeiros reais: todas as transacções que não impliquem movimentos de dinheiro, ou as transacções que traduzam troca de bens em espécie ou pagamentos de dívida em géneros, ou as aquisições de imobilizados e outros activos a prazo, não tem revelação na DFC.

Assim, podemos genericamente considerar a Demonstração dos Fluxos de Caixa como um documento de informação própria para a avaliação das entidades, para a detecção de sinais de alerta contra possíveis riscos de fragilidade momentânea ou, até mesmo de insolvência e, ainda, para ajuda do caminho a seguir no seu negócio

3.1.2 BREVE REFERÊNCIA HISTÓRICA

O princípio da história da Contabilidade, pode-se afirmar que surgiu com a Contabilidade dos fluxos de tesouraria, pois originalmente toda a actividade contabilística assentava nos movimentos de tesouraria. Novas necessidades de informação conduziram a Contabilidade para outras bases conceptuais, nomeadamente para a necessidade de registos de natureza patrimonial e de exploração.

Este ressurgimento dos fluxos de caixa/tesouraria não visa restaurar a versão primitiva da Contabilidade fundada nos movimentos de caixa, apenas restaurar uma importante área da informação financeira, à qual havia sido dada pouca importância até inícios da década de 90 do século passado.

A tesouraria é um dos principais elementos de qualquer actividade económica e, portanto, constituiu um aspecto central da vida de qualquer empresa. A comprová-lo está hoje o facto de frequentemente se considerar que uma empresa está em sérias dificuldades de sobrevivência quando deixa de cumprir com os prazos de pagamento que antes o fazia sem problemas, os exemplos, são inúmeros nesta fase da conjuntura económica portuguesa.

De acordo com Caiado (2000), até à Segunda Grande Guerra, a Demonstração dos Fluxos de Caixa não teve relevância, tanto para analistas como para os próprios gestores financeiros. Contudo, a partir da segunda década do século XX, começaram a aparecer várias Demonstrações de resumo anual dos movimentos financeiros das empresas, mas sem uniformidade quanto à terminologia, âmbito e formato. Nesta altura, a informação então divulgada reportava apenas análises, entre as respectivas demonstrações de ano para ano, não havendo uma explicação das divergências entre os resultados patenteados, nos documentos de prestação de contas e os fundos disponíveis para dividendos, pagamento de dívidas e aquisição de imobilizados.

Em 1961, foi apresentado um estudo de pesquisa contabilística intitulado de «Análise dos fluxos de caixa e o mapa de origens e aplicações de fundos», pelo American Institute of Certified Accountants, e que posteriormente deu origem à Opinião nº 3 com o título «O Mapa de Origens e Aplicações de Fundos», desta vez da autoria do Accounting Principles Board.

A publicação deste mapa ganhou bastantes adeptos até 1971, ano em que o FASB publicou a Opinião nº 19, denominado “Mapa de alterações à posição financeira”, que impunha que teria de haver um mapa de alterações à posição financeira, para poder preencher as lacunas entre o Balanço, a Demonstração de Resultados e a aplicação de resultados (Santos, 1999).

Na década de oitenta, e segundo Caiado (2000) “(...) o interesse sobre o mapa em causa aumentou, concentrando-se na importância dos fluxos de caixa para os utentes dos documentos de prestação de contas e sobre as suas expectativas.”

A utilidade, clareza e comparabilidade das informações e documentos foram determinantes para que o Financial Accounting Standard Board, elaborasse um memorando em que resumia a importância dos fluxos de caixa e liquidez financeira.

Assim, a escassez de comparabilidade entre a informação financeira das empresas, relativa ao objectivo fundamental do mapa de alterações da posição financeira, acrescido da importância das informações dos fluxos de caixa, levou a que o FASB aprovasse em 1987, a Norma 95 – Demonstração dos Fluxos de Caixa, que revogou a anterior Opinião nº 19. Esta Norma exige que uma empresa, além dos documentos ou Demonstrações Financeiras habituais, deverão apresentar uma Demonstração dos Fluxos de Caixa, para cada período, que reflecta os resultados das operações. De salientar, que daqui resulta uma mudança significativa das práticas de divulgação contabilística, já que esta Demonstração concentra-se em informações preparadas numa base de caixa, ao contrário das anteriores que são preparadas numa base de acréscimo (Caiado, 2000).

Por seu turno, o International Accounting Standard Committee (actualmente IASB) aprovou a Norma Internacional de Contabilidade nº 7, designada por «Statement of Changes in Financial Position», sendo posteriormente revista e substituída pela “Demonstração dos Fluxos de Caixa”, em Outubro de 1992, com vigência a partir de 1 de Janeiro de 1994.

Segundo Caiado (2000) “(...) Ao nível dos países da União Europeia, o interesse por esta demonstração vem aumentando, havendo vários países membros que desenvolveram estudos nesse sentido (Alemanha, Dinamarca, Holanda e Portugal).”

Em Portugal, e com a aprovação do primeiro POC em 1977, vulgarmente conhecido por POC/77, previa-se o “Mapa de Origem e Aplicação de Fundos”, cuja função consistia em apresentar as variações patrimoniais dos Activos, Passivos e Capitais Próprios através da comparação de dois Balanços consecutivos. Em 1989, e com a aprovação do segundo POC, (POC/89), a designação da Demonstração foi alterada, passando-se a designar “Demonstração das Origens e Aplicações de Fundos”, mantendo-se os objectivos e a tipologia de informação.

Em 1993, a CNC aprovou a Directriz Contabilística nº 14 com a “Demonstração dos Fluxos de Caixa”, que não veio substituir a DOAF, mas criar uma nova Demonstração Contabilística com informação diferenciada sobre os fluxos financeiros.

Em 2003 o Decreto-Lei nº 79/2003 veio eliminar do POC a DOAF e tornar obrigatória a elaboração e apresentação da DFC por empresas/entidades que atinjam determinados parâmetros.

O Decreto-Lei nº 158/2009, de 13 de Julho que aprovou o SNC prevê, no seu nº 2 do artigo 11º – “Demonstrações Financeiras”, o seguinte: “As entidades sujeitas ao SNC são obrigadas a apresentar as seguintes demonstrações financeiras: a) Balanço; b) Demonstração dos resultados por naturezas; c) Demonstração dos resultados por funções; d) Demonstração das alterações no capital próprio; e) **Demonstração dos fluxos de caixa pelo método directo**; f) Anexo.”

3.1.3 NORMA ACTUAL DA DFC (OBJECTIVO, ÂMBITO E DEFINIÇÕES)

A Demonstração dos Fluxos de Caixa é uma das Demonstrações Financeiras prevista no texto legal da criação do SNC, sendo referida especificamente como tal, na alínea d) do nº 1 do

artigo 11º do Decreto-Lei 158/2009, sendo no entanto, dispensada a sua apresentação às Pequenas Entidades definidas no mesmo texto legal (nº 2 do artigo 11º do Decreto-Lei 158/2009).

Este tipo de Demonstração Financeira já era utilizado no normativo contabilístico anterior, tendo a sua aplicação adquirido uma maior notoriedade junto dos utilizadores da informação financeira, resultante de uma cada vez maior utilização das análises financeiras, nomeadamente nas técnicas de avaliação de empresas via análise de cash flows.

Segundo Caiado (2000), a Demonstração dos Fluxos de Caixa tem como objectivo principal a apresentação de informação sobre os recebimentos e os pagamentos de uma empresa, ocorridos durante um determinado período. Por conseguinte segundo o mesmo autor, esta Demonstração pode auxiliar os investidores, os credores e outros a aceder a informações relativas a:

- Capacidade de gerar fluxos de caixa positivos no futuro;
- Capacidade da empresa em solver os compromissos e pagar dividendos;
- Necessidade de recurso ao financiamento externo;
- Relação entre o resultado patentado nos documentos de prestação de contas e os fluxos líquidos de caixa originados pelas actividades operacionais, de investimento e de financiamento;
- Explicação das variações ocorridas na situação financeira entre o início e o final de um período contabilístico.

Segundo a Comissão de Normalização Contabilística (1993), e referindo-se ao mesmo tema, a Demonstração dos Fluxos de Caixa, quando apresentada juntamente com as demais peças das Demonstrações Financeiras, permite aos utentes melhorar o conhecimento das variações ocorridas na estrutura financeira (incluindo a liquidez e a solvabilidade), a capacidade de gerar meios de pagamento e em que tempo, com vista designadamente, a adaptar-se a situações de mudança e de oportunidade de mercado(flexibilidade financeira).

Barata (1999) afirma que “ as razões que fundamentam a opção pela DFC em detrimento da DOAF terão por base não tanto a maior objectividade da primeira demonstração relativamente à segunda (...) , mas dificilmente haverá correlação entre os resultados apurados e os fluxos de caixa, ou, dito de outra forma: ter lucros não significa ter dinheiro!”.

Os seus objectivos têm, portanto, a ver com a possibilidade de saber como foi gerado e aplicado o capital, analisar as variações ocorridas na estrutura financeira (liquidez e solvabilidade) e ponderar a flexibilidade financeira da empresa (Santos, 1999).

A presente Norma relativa a DFC tem assim, como objectivo, de acordo com o disposto no seu parágrafo 1 “exigir informação acerca das alterações históricas de caixa e seus equivalentes de uma entidade por meio de uma demonstração de fluxos de caixa que

classifique os fluxos de caixa durante o período em operacionais, de investimento e de financiamento”.

Devido à sua importância, a DFC deve ser elaborada com os requisitos apresentados pela norma, devendo a entidade apresentá-la como parte integrante das Demonstrações Financeiras.

Para melhor se entender a Demonstração dos Fluxos de Caixa, transcreve-se o significado específico dos termos de **caixa**, **equivalente de caixa**, **fluxos de caixa**, **actividades operacionais**, **actividades de investimento** e **actividades de financiamento**, informação obtida através da redacção do parágrafo 3 da NCRF 2:

Caixa: compreende o dinheiro em caixa e em depósitos à ordem.

Equivalentes de caixa: são investimentos financeiros a curto prazo, altamente líquidos que sejam prontamente convertíveis para quantias conhecidas de dinheiro e que estejam sujeitos a um risco insignificante de alterações de valor.

Fluxos de caixa: são influxos (recebimentos, entradas) e efluxos (pagamentos, saídas) de caixa e seus equivalentes.

Actividades operacionais: são as principais actividades produtoras de rédito da entidade e outras actividades que não sejam de investimento ou de financiamento.

Actividades de investimento: são a aquisição e alienação de activos a longo prazo e de outros investimentos não incluídos em equivalentes de caixa.

Actividades de financiamento: são as actividades que têm como consequência alterações na dimensão e composição do capital próprio contribuído e nos empréstimos obtidos pela entidade.

As entidades sujeitas ao SNC, com excepção das Pequenas Entidades (PE) e Micro Entidades, são obrigadas a apresentar a Demonstração dos Fluxos de Caixa pelo método directo, conforme previsto no artigo 11º do DL nº 158/2009, de 13 de Julho.

No entanto, as entidades estão dispensadas de apresentar a Demonstração dos Fluxos de Caixa, quando não ultrapassem dois dos seguintes três limites (conforme alterações introduzidas pela Lei nº 20/2010, de 23 de Agosto):

- Total de balanço: 1.500.000 €;
- Total de vendas líquidas e outros rendimentos: 3.000.000 €;
- Número de trabalhadores empregados em média durante o exercício: 50.

3.1.4 VANTAGENS E LIMITAÇÕES DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

Neste ponto serão enumeradas algumas vantagens e limitações da Demonstração dos Fluxos de Caixa.

Vantagens da DFC

A Demonstração dos Fluxos de Caixa não é apresentada isoladamente, assim e com base nas opiniões do IASB, esta Demonstração em conjunto com outras Demonstrações Financeiras, “(...) facilita aos utentes avaliar as alterações nos activos líquidos de uma empresa.”, sendo, “(...) útil na determinação da capacidade da empresa de gerar dinheiro e seus equivalentes e facilitar aos utentes, desenvolver modelos para determinar e comparar o valor presente dos fluxos de caixa, futuros de diferentes empresas.”

Para Caiado (1996) esta Demonstração traz inúmeros benefícios nomeadamente à análise financeira da empresarial: “Para uma empresa sobreviver é essencial que tenha ou administre dinheiro. A demonstração dos fluxos de caixa mostra a capacidade de uma empresa gerar fluxos monetários, bem como a qualidade dos seus resultados. Os accionistas, potenciais investidores, credores e outros utentes da informação contabilística estão preocupados com a capacidade da empresa de fazer face às suas obrigações aquando da data do seu vencimento.”

Juntamente com o Balanço e a Demonstração de Resultados, o mapa em causa permite que os utentes avaliem melhor as alterações havidas na situação financeira, incluindo a liquidez e a solvabilidade. Possibilita ainda, o cálculo do valor presente dos fluxos de caixa futuros das empresas.

Segundo Caiado(2000), as vantagens que a demonstração de fluxos de caixa apresenta são:

- A comparação de performances operacionais de diferentes empresas, sem influência dos acréscimos e diferimentos;
- Relativamente à demonstração dos resultados líquidos, elimina alguns aspectos subjectivos da contabilidade, nomeadamente as políticas de valorimetria das existências, amortizações e reintegrações e provisões;
- O cálculo da liquidez e da solvabilidade futuras, a partir dos fluxos presentes;
- Não tem em conta a inflação;
- É de fácil assimilação.

Barata (1999) complementa as vantagens referidas anteriormente, com outras conveniências desta Demonstração:

- É neutral relativamente às políticas contabilísticas de qualquer empresa sendo, por isso, o documento por excelência para comparar com outras empresas;

- Fornece os elementos de cada um dos ciclos permitindo mais fácil adaptação à conjuntura;
- Permite conhecer melhor as variações na estrutura financeira.

Assim, a análise da DFC permite informação, entre outros, para:

- a) Verificar a capacidade da entidade em pagar dividendos;
- b) Verificar a capacidade de solver responsabilidades em geral (fornecedores, pessoal, financiadores, credores diversos);
- c) Verificar a capacidade de gerar fluxos de caixa positivos (para eventual aplicação financeira);
- d) Verificar (antecipar) a necessidade de recurso a financiamento externo.

Limitações da DFC

Apesar de Caiado (2000) ser um dos maiores defensores portugueses da elaboração da Demonstração dos Fluxos de Caixa, esse facto não o impossibilita de ter uma visão crítica de alguns aspectos desta Demonstração Financeira, a saber:

- a) Sendo uma metodologia baseada nos movimentos de caixa, não traduz a complexidade dos aspectos da gestão financeira da empresa, designadamente os que estão próximos de caixa ou da liquidez; Apesar de reduzidas, não são eliminadas as chamadas “operações de cosmética” na sua preparação;
- b) As informações proporcionadas pela Demonstração dos Fluxos de Caixa são em si próprias, limitadas. Para que se tornem úteis aos leitores e analistas, o mapa deve ser analisado juntamente com o Balanço e Demonstração de Resultados.

Segundo Barata (1999), apesar de as vantagens ultrapassarem os inconvenientes na Demonstração dos Fluxos de Caixa, tem-se que ter sempre em consideração as possíveis limitações desta, referindo alguns aspectos a reter:

- a) Não aborda aspectos que podem influenciar a vertente financeira, como são exemplo, as depreciações/amortizações, as provisões, os ajustamentos, as imparidades e os lucros;
- b) Apesar de dar mais informações, não deixam de ser mais limitadas (tal como tipologia e características dos financiamentos);
- c) Omissão de rubricas dificilmente mensuráveis (tais como, activos e passivos contingentes).

É importante ter presente que a análise da DFC, por si só, pode ser insuficiente, uma vez que as informações proporcionadas são limitadas, pelo que a análise deve ser realizada sempre em conjunto com os restantes documentos de prestação de contas da empresa.

3.1.5 REFERÊNCIA À DICOTOMIA REGIME DE ACRÉSCIMO VS REGIME DE CAIXA

Vários são os autores, nomeadamente Guimarães (2009) e Costa (2010), que têm emanado as suas opiniões sobre esta temática. Mas, antes de passarmos à análise das duas opiniões importa ter presente as diferenças, que se podem constatar pela quadro nº 2:

Quadro nº 2

Regime de Acréscimo vs Regime de Caixa

Referencial Contabilístico	Regime de Acréscimo	Regime de Caixa
POC	(+) Proveitos e Ganhos	(+) Recebimentos
	(-) Custos e Perdas	(-) Pagamentos
SNS	(+) Rendimentos	(+) Recebimentos
	(-) Gastos	(-) Pagamentos

Fonte: Guimarães (2009)

De acordo com Costa (2010) se considerarmos a “vida da empresa” o que importa é a óptica do caixa, isto é, dinheiro no início e dinheiro no fim. Se considerarmos o período (exercício) económico e a necessidade legal ou não de apurarmos resultados do período já importa a óptica do acréscimo (especialização económica).

Assim, na óptica do acréscimo os gastos/custos são reconhecidos no período contabilístico em que os recursos são consumidos e os rendimentos/proveitos são reconhecidos quando obtidos independentemente de quando são pagos/recebidos. Na óptica do caixa os gastos/custos são reconhecidos no período contabilístico em que são pagos e os rendimentos/proveitos são reconhecidos quando são recebidos.

Associando os dois conceitos podemos concluir que se num dado período (exercício económico ou vida da empresa) todos os gastos/custos e todos os rendimentos/proveitos forem pagos e recebidos, respectivamente, o resultado do período corresponde ao saldo de caixa (excluindo o saldo inicial).

Assim, facilmente nos apercebemos que estes dois conceitos se justificam. Eles não se substituem, antes se complementam.

Desta forma, as Demonstrações Financeiras são preparadas na óptica do acréscimo e divulgadas na óptica do acréscimo (Balanço e Demonstração de Resultados) e na óptica do caixa (Demonstração dos Fluxos de Caixa).

Não são, pois, conceitos semelhantes, mas complementam-se.

3.2 A BANCA E ANÁLISE DE RISCO CRÉDITO EMPRESAS

3.2.1 ENQUADRAMENTO

A concessão de crédito tem grande relevância nas instituições financeiras pelo facto destes terem a intermediação financeira como principal actividade.

A concessão de crédito consiste em colocar recursos nas mãos dos clientes mediante uma promessa de pagamento futuro, da qual se espera retorno que compense o risco assumido. Esse risco é característico da própria actividade bancária, pelo que a gestão do risco de crédito tem sido historicamente uma preocupação constante das instituições financeiras.

Por outro lado, as denominadas PME, representam um pilar fundamental para a economia de todos os países. Em Portugal, a sua importância social e económica é confirmada pelos índices estatísticos: grande percentagem de empregabilidade de mão de obra ocupada e número de empresas registadas. Neste contexto, facilmente se conclui que uma parte significativa dos clientes bancários e consumidores de crédito encontram-se neste segmento,

Segundo (Mata,2012), “A importância da análise/avaliação do desempenho das empresas e consequentemente dos riscos que encerram em si é comprovada pela vasta literatura que tem sido publicada sobre o assunto. A maioria dos trabalhos tem estudado o desempenho a partir de variáveis económico-financeiras, apesar de ser amplamente reconhecido que a inclusão na análise de variáveis de natureza não financeira reveste-se de enorme importância.”

No seu trabalho Mata (2012) procurou desenvolver um rating para PME “,pretende-se com este trabalho, a partir de um conjunto de indicadores económico-financeira (variáveis quantitativas) e outros de natureza subjectiva (variáveis qualitativas), caracterizar um conjunto de empresas dos mais variados sectores económicos. Ambiciona-se que através dos resultados obtidos, seja possível extrapolar para a população global, ou seja, que a tabela de *rating* construída possa ser aplicada na classificação a todas as PME.”

A análise de risco de crédito será seguramente a actividade mais corrente e importante no quotidiano de uma instituição financeira. A concessão de crédito à economia é o “*core business*” dos bancos, sendo um dos pilares do desenvolvimento económico da sociedade com grande repercussão nos indicadores sociais, além de que é na actividade creditícia que as instituições retiram a grande fatia dos seus proveitos. Para cumprir com as suas responsabilidades sociais e fundamentalmente poder atingir o seu objectivo nuclear – criação de valor para o accionista – é fundamental que toda essa actividade creditícia seja convenientemente avaliada, ou dito de outra forma, que o seu risco seja bem medido.

A avaliação do risco, nas Instituições financeiras está em síntese, suportada fundamentalmente na análise sistemática dos seguintes factores:

- a) transparência e qualidade da informação económico -financeira disponibilizada, dada que é com esta base que são formulados os indicadores/rácios, etc que suportam a parte mais quantitativa da análise de crédito
- b) qualidade da gestão, eficiência operacional, influência do meio envolvente do cliente/risco e de mercado/posicionamento concorrencial, área geográfica, sector de actividade, contingências, relacionamento com a Banca e limites de crédito disponíveis e outros factos que permitem a detecção de riscos endógenos e exógenos; Esta é a parte qualitativa.
- c) qualidade da operação proposta, nomeadamente da sua finalidade, prazo, garantias, remuneração, partilha de responsabilidades, colateral, etc.

O autor (Mata, 2012) defende também que “Se relativamente aos critérios quantitativos não existe grande controvérsia na sua elegibilidade, que normalmente é comum a todas as instituições financeiras, quanto aos critérios qualitativos, a sua subjectividade faz com que a escolha das variáveis mais determinantes se torne num processo mais ambíguo.” Não vamos centrar a nossa análise na criação de um rating, mas sim em demonstrar que nos critérios quantitativos utilizados, a análise da DFC deverá ter uma importância acrescida.

O objectivo final deste pequeno trabalho foi com base no actual enquadramento da análise de risco de crédito, essencialmente em PME e na sua vertente quantitativa, acrescentar uma pequena nota adicional sobre a DFC. Isto é, relembrar que para além dos rácios, indicadores clássicos “comum a todas as instituições” (Mata, 2012) como, por exemplo, Autonomia Financeira, Liquidez Geral, Passivo Bancário/Proveitos, Período Recuperação da Dívida Líquida, ROE - Rendibilidade dos Capitais Próprios, Evolução dos Cash Flow, Evolução das Vendas, Evolução do Resultado Operacional, Evolução do Resultado Líquido, etc, a análise da **DFC – Demonstração de Fluxos de Caixa**, que até à data foi considerado um “parente pobre” dessa avaliação, deve ganhar um espaço e importância própria, não só pela qualidade informação que nos transmite, mas também pela sua importância no enquadramento actual do negócio das empresas e da banca (liquidez muito reduzida e dificuldade de acesso ao crédito).

3.2.2 PME'S E BANCA – INCUMPRIMENTO NO SISTEMA E POTENCIAIS E SINAIS DE ALERTA;

O financiamento às empresas continua a ser uma das actividades nucleares da Banca e também um dos factores necessários para o desenvolvimento do tecido empresarial da economia no seu todo.

A realidade empresarial portuguesa, na relação entre as empresas e as instituições financeiras é caracterizada, segundo informação divulgada pelo Banco de Portugal, no Relatório de Estabilidade Financeira (Novembro 2012) pelas seguintes conclusões e tendências, que infra passo a apresentar (compilação elaborada pelo próprio):

- a) “Mantém-se um endividamento excessivo agravado por um fraco desempenho das sociedades não financeiras em termos agregados. No primeiro semestre de 2012, o elevado endividamento das sociedades não financeiras manteve-se como uma das principais fontes de risco para a estabilidade financeira, num contexto de baixos níveis de rentabilidade operacional e aumento dos custos de financiamento. O peso dos empréstimos na estrutura de financiamento das empresas portuguesas, na sua maior parte empréstimos concedidos pelo sector bancário residente, é muito elevado, sendo superior ao da maioria dos países da área do euro. O aumento significativo do endividamento das empresas não financeiras portuguesas, que ocorreu ao longo de mais de uma década, foi induzido por condições de financiamento muito favoráveis – associadas à integração financeira europeia e à adopção do euro – conjugadas com expectativas de crescimento da produtividade. No entanto, por várias razões, entre as quais a existência de distorções na afectação dos factores produtivos que afectaram negativamente o crescimento do produto potencial, estas expectativas não vieram a concretizar-se, pondo em evidência a insustentabilidade da trajectória de endividamento e a inevitabilidade do processo de ajustamento.”
- b) “Em particular, o rácio entre dívida e capital é particularmente elevado no caso das empresas de pequena e média dimensão. O menor rácio de endividamento no caso das micro empresas deve-se ao facto de cerca de metade destas empresas não terem qualquer tipo de dívida, sendo a percentagem de empresas endividadas de cerca de 80 por cento nas outras classes de dimensão. Considerando apenas o universo das empresas endividadas, o rácio entre dívida e capital é mais elevado no caso das micro, pequenas e médias empresas do que nas de grande dimensão.”
- c) “Quanto à evolução do crédito total por dimensão das empresas, excluindo créditos comerciais, observaram-se variações positivas no caso do crédito a grandes empresas, enquanto a variação do crédito total a pequenas empresas e, sobretudo, a micro empresas, tem vindo a tornar-se cada vez mais negativa. As empresas de dimensão média apresentam uma situação intermédia, registando uma queda do crédito total muito menos acentuada. A diminuição do crédito total às empresas de menor dimensão é justificada cada sobretudo por uma queda muito acentuada do crédito bancário, mitigada por um contributo positivo do crédito concedido por outros sectores, o que deverá estar relacionado com empréstimos de sócios.”
- d) “A situação financeira das empresas, corrente e esperada, condiciona o grau de restritividade da oferta de crédito e deverá justificar a diferenciação observada na evolução da quantidade de crédito por dimensão de empresa. Com efeito, existe alguma evidência de que os bancos têm utilizado a quantidade de crédito como factor diferenciador da oferta de crédito às empresas “
- e) “nos resultados do “Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the Euro Area”, realizado em Setembro/Outubro de 2012, revelam que cerca de 20 por cento das pequenas e médias empresas (PMEs) portuguesas, identificam o acesso ao financiamento, como a principal limitação à sua actividade. Esta proporção manteve-se estável face ao inquérito referente ao semestre anterior, mas representa cerca do dobro da percentagem reportada em 2010.”

- f) “A acentuada deterioração da situação financeira das empresas registada em 2011 e 2012, em especial em alguns sectores, contribuiu para um aumento significativo dos níveis de incumprimento das sociedades não financeiras. (...)Em simultâneo, observou-se um forte e crescente fluxo anual de novos empréstimos em incumprimento.”
- g) “Por ramo de actividade, e pese embora o aumento do incumprimento ser comum a todos os sectores, assistiu-se ao longo de 2012 a um aumento especialmente elevado do rácio de incumprimento dos sectores “construção” e “actividades imobiliárias”, os quais passaram de 10.2 e 7.0 por cento, em Setembro de 2011, para 18.1 e 12.6 por cento, respectivamente, em Setembro de 2012 . Note-se que estes sectores, apesar de representarem conjuntamente cerca de 34 por cento do total de empréstimos a sociedades não financeiras, detinham um peso muito superior no valor global do incumprimento deste sector (cerca de 56 por cento). Esta evolução é consistente com o facto destes sectores, sobre todo o sector da construção, apresentarem níveis de endividamento muito elevados e taxas de rendibilidade muito inferiores à média e decrescentes “

Pela análise do quadro infra (Quadro nº3), podemos constatar o incremento enorme no incumprimento que tem ocorrido desde 2010 (no total passou de 4.3% para 10.1%), sendo de realçar os incrementos no segmento das Pequenas Empresas e Médias Empresas, que passaram de 4% e 2.3 %, em Dezembro de 2010, para 11.1% e 7.6%, em Setembro de 2012, respectivamente.

Por outro lado, verifica-se também que em Set/2012, 24% das Pequenas e Médias Empresas com responsabilidades reportadas na CRC (Centralização de Riscos Crédito do Banco de Portugal), tem crédito sem situação de incumprimento, quando em 2010 este indicador estava a rondar os 15% (incremento de 10pp) o que é elucidativo da dificuldade que as PME tem sentido para ter as suas obrigações para com a banca em dia.

Quadro nº 3

INDICADORES DE INCUMPRIMENTO DE CREDITO A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS; Por dimensão das empresas

	Nº de devedores em incumprimento (a)			Crédito e juros vencidos (b)			Por memória % total (Set-12)
	Dez-10	Dez-11	Set-12	Dez-10	Dez-11	Set-12	
Empréstimos concedidos por IFM	18,4	22,9	26,9	4,30	6,60	10,10	100,00
Micro-empresas	19,3	23,8	27,6	7,30	10,60	15,20	33,40
Pequenas Empresas	15,1	19,4	24,0	4,00	6,50	11,10	24,10
Médias Empresas	14,7	18,6	24,0	2,30	4,50	7,60	25,10
Grandes Empresas	7,9	12,8	16,5	1,10	1,60	2,10	17,40

Fonte: Banco de Portugal (adaptado pelo Próprio)

Notas: Indicadores baseados na CRC(central de responsabilidades de Crédito). Não inclui credito concedido a sociedades SGPS.

a) em % do número de sociedades não financeiras com dívidas a IFM (Instituições Financeiras Monetárias) participantes na CRC

a) em % do crédito total concedido por IFM (Instituições Financeiras Monetárias) participantes na CRC a soc. não financ. residentes

Assim, torna-se importante para o analista financeiro e decisores de credito das instituições financeiras, ter em atenção este histórico e munir-se de todas as ferramentas de análise que estejam ao seu alcance para poder antever, potenciais situações de incumprimento futuro

das empresas, em particular das PME (quer sejam clientes actuais do Instituição de crédito, quer sejam potenciais).

Os bancos que primeiro identifiquem e antecipem essa situação (empresas com sinais de potencial incumprimento), estarão em posição de vantagem, para desenvolver acções que conduzam a, nos clientes actuais com riscos em vigor, reduzir ou eliminar a sua exposição nessas PME's , e na análise de clientes potenciais, recusar as operações de crédito solicitadas.

Por outro lado, acresce a reduzida liquidez actual do sistema bancário onde o acesso ao crédito tem limitações, pelo que se torna mais difícil às PME encontrarem crédito bancário num banco do sistema que substitua as linhas que um outro banco decida retirar, pelo que o primeiro banco que detecte mais precocemente situações de tensão de liquidez, está em vantagem, face aos outros banqueiros do cliente, para se ressarcir do seus créditos.

3.3 ANÁLISE DE RISCO DE CREDITO – DEMONSTRAÇÃO FLUXOS CAIXA

3.3.1 INTRODUÇÃO

Efectuar uma avaliação económico-financeira de uma empresa, sempre foi e será uma matéria complexa e com múltiplas variáveis – medir/avaliar os níveis de solvência, rentabilidade, liquidez, equilíbrio financeiro, probabilidade de insolvência, etc, e que portanto não é fácil, não existindo de facto um modelo conceptual para essa actividade.

Segundo Magalhães e Martins(2010) “A avaliação de desempenho de uma empresa necessita de “inputs”, sendo os fornecidos pelo sistema contabilístico são os mais utilizados(...) A contabilidade, na sua característica multidimensional fornece inputs essencialmente baseados no regime do acréscimo (ou da especialização), não dando relevo a outras dimensões da realidade empresarial, como os fluxos de caixa”

Esta limitação, está na origem deste trabalho que defende a introdução rápida da Demonstração dos Fluxos de Caixa, e da sua utilização sistemática como ferramenta de análise económico-financeira, nomeadamente na sua vertente de variável explicativa para a insolvência empresarial, tema hoje tão actual e importante para os analistas financeiros, principalmente os que trabalham nas instituições de crédito.

De facto, segundo afirmava a este propósito Leon Hoptkis, citado por Magalhães e Martins (2010), “...mesmo os negócios lucrativos vão à falência, se ficarem sem dinheiro! ” .

Assim com a utilização da Demonstração dos Fluxos de Caixa como um instrumento privilegiado de análise económico-financeira, passamos a ter informação de natureza contabilista em dois regimes, que se complementam:

- a) o regime do acréscimo (Balanço e Demonstração de Resultados), sempre complementados com a leitura das indispensáveis Anexo- com o SNS a informação dada no Anexo é de uma importância fundamental
- b) o regime de caixa (Demonstração dos Fluxos de Caixa)

Nos próximos capítulos, apresento tópicos sobre a informação que poderemos retirar da DFC, numa óptica de análise de empresa PME numa “fase de cruzeiro” e com um negócio maduro, em que não necessita de investimentos avultados. O primeiro tópico de análise será nos dado pelo indicador de Fluxo de Caixa de Actividades Operacionais e depois será apesando quatro rácios, elaborados com informação presente na DFC e em outras demonstrações financeiras, com a respectiva interpretação.

3.3.2 ANÁLISE DO FLUXO DE CAIXA ACTIVIDADES OPERACIONAIS.

Da análise da DFC, destacamos o primeiro indicador que nos é fornecido: **Fluxo de Caixa Actividades Operacionais.**

Qual é a sua importância?

Este indicador é fundamental para se aferir em que medida uma empresa tem capacidade para gerar recursos a partir da sua actividade principal. Este indicador, reflecte em síntese, os fluxos monetários da actividade principal da empresa, isto é, “do seu negócio”: os recebimentos de clientes, os pagamentos aos fornecedores e pessoal, os pagamentos/recebimentos de IRC , outros recebimentos/pagamentos ligados directamente ao seu ciclo de exploração.

Assim, considerando uma empresa numa fase de cruzeiro (a melhor que se adapta á realidade portuguesa actual, onde as empresas não estão a efectuar grandes investimentos), que são estas as empresas que representam maioria dos clientes bancários, sobre os quais os analistas financeiros das instituições de crédito tem que se pronunciar e avaliar sobre a sua situação económico-financeira e a probabilidade de risco de insolvência, é expectável que os seus fluxos operacionais sejam positivos (quando são negativos é sinal de problemas de liquidez na sua actividade operacional) e suficientes para suportar as actividades de investimento de substituição de equipamento, de suportar os juros do financiamento e amortizações de capital dos empréstimos bancários/leasings previstas para determinado ano e pagar dividendos (caso existam).

Uma empresa que apresente fluxos de caixa das actividades operacionais negativos é uma empresa com dificuldades de tesouraria e teoricamente o mesmo se aplica a uma empresa que apresente um fluxo operacional positivo mais insuficiente para cobrir o pagamento de juros empréstimos, amortizações programadas de capital dos empréstimos/leasings efectuados e investimento mínimo de substituição.

Nota: teoricamente o pagamento de dividendos também devem figurar como devendo ser assegurado com os fluxos gerados por caixa das actividades operacionais, mas nas PME portuguesas esse é um problema residual, dada a sua matriz familiar e o histórico de que na sua maioria os resultados líquidos gerados não são distribuídos aos sócios/accionistas (ficam retidos na empresa sob a forma de reservas ou resultados transitados) e quando existe distribuição de dividendos, por norma é quando existe dinheiro de facto disponível para o efectuar.

Problema adicional, na realidade actual tem a ver com a pouca liquidez do sistema bancário e existe um risco acrescido para as empresas e no limite para os bancos, dado o risco de não se ressarcirem dos financiamentos efectuados, quando as empresas estão demasiado alavancadas financeiramente (empréstimos bancários assumem valor significativo face á sua capacidade de gerar recursos) e, mais importante e um factor de risco não desprezível, quando esses créditos tem maturidade curtas (1 ano) vulgo os tradicionais Overdrafts e Contas Corrente Caucionadas (CCC) cujos contratos normalmente tem o prazo máximo de um ano, em que no seu vencimento, e por vezes antes, os bancos os podem resolver e exigir o seu pagamento às empresas .

De facto, com a escassez de crédito actual no sistema bancário português (inclusive para as consideradas “boas empresas”, sendo quase impossível novos financiamentos para empresas com situação razoável e estando fechado para empresas em desequilíbrio, mesmo com colaterais relevantes), surge um problema adicional e muito actual, a saber: quando uma ou duas instituições de crédito que apoiam uma empresa (PME) decidem não renovar uma linha de curto prazo, exigindo assim o pagamento integral do limite usado, coloca problemas adicionais graves na tesouraria da empresa, dado a impossibilidade actual da maioria das empresas de recorrerem a outros bancos (situação que anteriormente era fácil). Mais, se para empresas que tem razoáveis fluxos de tesouraria, essa situação pode ser ultrapassável e consegui liquidar as responsabilidades em um ou dois bancos, seus financiador (dependendo do montante), o problema fica mais grave quando a sua situação de tesouraria já é muito curta ou quando os outros bancos da empresa seguem a mesma estratégia.

Por vezes, mesmo negociando planos de pagamento com a banca para as linhas de Overdraft ou CCC, a situação a curto prazo de ruptura de tesouraria não é ultrapassada, quando o fluxo de caixa gerado pelo seu ciclo de exploração é muito reduzido.

Nota: Por vezes, essas decisão dos bancos não ter a ver só com o risco perceptível e inerente da empresa, mas com opções estratégicas dos banqueiros (ex: redução da exposição ao risco País, no caso dos bancos estrangeiros) e restrições actuais da actividade bancária em Portugal (ex: obrigatoriedade de desalavancagem dos balanços dos bancos, imposto pela “Troika”, que obriga a atingir rácio de Empréstimo/Depósitos de 120% no final de 2014).

Sabemos também, que na realidade empresarial portuguesa, ao nível das PME, as CCC e Overdrafts, foram a forma de financiamento mais usada, independentemente da finalidade dos fundos disponibilizadas (financiamento de tesouraria de exploração, financiamento de investimentos em Activo Fixo, Empréstimos a sócios, Financiamento de entradas de “Capitais Próprios” em outras empresas/ investimentos, etc) pelo que o problema identificado supra tem um peso real muito significativo.

Assim, na conjuntura actual a análise da DFC, ganha uma importância acrescida, dado que nos permite obter informação sobre os movimentos monetários da empresa num determinado ano económico, a saber:

- a) quanto dinheiro realmente entrou nas contas bancárias da empresa da sua actividade (vender é muito diferente de receber)
- b) quanto dinheiro saiu das contas bancárias da empresa para pagamento aos fornecedores, pessoal e fornecedores diversos (vulgo os FSE) e que são vitais para o normal funcionamento da empresa

Os fluxos de caixa gerados da actividade operacional (mesmo num cenário de não existência de novos investimentos) são suficientes para cobrir as responsabilidades financeiras actuais da empresa (juros e amortizações programadas de empréstimos). E com que folga?

E num cenário mais extremo, os fluxos de caixa gerados da actividade operacional, cobrem que percentagem dos endividamento bancário de curto prazo da empresa? Alguns bancos podem decidir cortar as linhas de C/Prazo? A empresa aguenta esse cenário sem tensões

extremas de liquidez, ou existe risco de ruptura de tesouraria e a médio prazo de insolvência?

3.3.3 ANÁLISE DE QUATRO RÁCIOS CONSTRUÍDOS COM INFORMAÇÃO DA DFC

A análise económico-financeira da empresa pode e deve ser melhorada com a obtenção de alguns rácios baseada nos fluxos de caixa, que nos permitirá ajudar a ter uma percepção mais real da capacidade da empresa em cumprir com os suas responsabilidades perante terceiros e antever problemas de liquidez e situações de insolvência.

Elaborei quatro rácios com informação recolhida na DFC e outras demonstrações financeiras, que pela informação apurada não são muito utilizados nas instituições financeiras portuguesas pelos analistas financeiros, nem pelas empresas de rating (apenas identifiquei a utilização de um rácio similar – Cobertura da Div. Financeira de curto prazo pelo MDDE-Meios Disponíveis para Decisões Estratégicas, que fosse usado nas análises e relativos relatórios efectuadas pela CPR – Companhia portuguesa de Rating) e que passo a apresentar, com os comentários respectivos e pistas de interpretação.

Nota: nos rácios apresentados, o FCAO - Fluxos de Caixa da Actividade Operacional é utilizado (como numerador ou denominador). pelo que é recomendável que os rácios sejam calculados quando o FCAO seja positivo, de forma a ser evitar a obtenção de rácios de valor negativo, que não contribuem para a aferição do desempenho da empresa.

a) **Rácio Cobertura Juros por “Caixa”; Rácio de cobertura dos gastos financeiros (juros e custos similares) pelos Fluxos de Caixa da Actividade Operacional (FCAO)**

$$\text{Rácio} = \text{FCAO} / \text{Pagamentos de Gastos Financeiros (juros e custos similares)}$$

Este rácio traduz a capacidade da empresa em gerar fluxos suficientes da sua actividade operacional que lhe permita remunerar os capitais alheios (essencialmente os juros de empréstimos bancários e leasings), que foram necessários obter para o investimento nos seus activos de exploração e tesouraria.

Este rácio deverá ser sempre superior a 1. Quando inferior a 1 sinaliza risco elevado de insolvência.

Pela experiência empírica e por forma a que a empresa demonstrem real capacidade para suportar os gastos financeiros, considero um valor mínimo aconselhável para as PME seja de 4 (quatro), embora dependa muito de sector e do histórico das empresas.

Quando é inferior, identificámos imediatamente um sinal de alerta na empresa, dado que se deduz que da sua actividade corrente não gera fluxos para pagar os juros, quanto mais se tiver que ser chamada para efectuar as amortizações dos empréstimos. Mais, numa

conjuntura de fácil acesso a financiamento bancário (como foi a realidade nos últimos 15 anos na economia portuguesa), uma empresa com uma conta de resultados positiva e não muito endividada, esse déficit poderia ser financiado com nova dívida bancária de curto prazo, cenário que é quase impossível na situação actual.

b) PRD de “Caixa”; Rácio de Período de Recuperação da Dívida (Financiamentos Obtidos) pelos Fluxos de Caixa da Actividade Operacional (FCAO)

$$\text{Rácio} = \text{Financiamentos Obtidos (conta 25)} / \text{FCAO}$$

Este rácio indica o tempo necessário (em anos) que a empresa necessita para pagar os financiamentos obtidos (conta 25), mantendo-se o actual nível fluxos de caixa gerados pela sua actividade operacional.

Este rácio é complementar, relativamente rácio mais usado pelos analista financeiros na banca (PRD -Período Recuperação Dívida = Financiamentos Obtidos/ Cash Flow), sendo que o rácio proposto nos dá uma imagem mais “terra a terra” da real capacidade da empresa, dado que no denominador utiliza fluxos monetários reais gerados (regime de caixa) e não fluxos contabilísticos (regime do Acréscimo). Simplificando, o “cash flow contabilístico” de uma empresa, tem em muitos casos pouca aderência a um efectivo “cash-flow monetário”, o que nos poderá dar uma ilusão errada da real situação da empresa e sua capacidade de solver os seus compromissos.

Outro cuidado a ter na interpretação deste rácio (PRD de Caixa), tal como no PRD clássico, prende-se com a maturidade dos financiamentos obtidos. Como exemplo, numa empresa um rácio de PRD, de 5 anos poderá ser suportável e deduzirmos que não indicia tensões de tesouraria e risco de incumprimento, quando a maturidade da sua dívida seja também semelhante. Caso a os seus empréstimos sejam maioritariamente ou na sua quase totalidade de curto prazo (ex: Conta corrente Caucionada), existe um risco acrescido e não negligenciável para essa empresa, dado que se os bancos não renovarem as linhas, numa primeira análise essa empresa não terá capacidade para pagar “per si” os empréstimos num curto espaço de tempo (para tal terá que recorrer a outros bancos - cenário quase impossível actualmente ou recorre aos sócios/accionistas).

Na interpretação deste rácio deverá ser levado em conta os seguintes aspectos:

i) a sua evolução num espaço temporal de no mínimo um triénio

ii) se o valor for muito superior ao obtido pelo rácio (PRD) poder-se-á deduzir, que a empresa tem mais dificuldade em gerar fundos para pagar a sua dívida financeira do que se esperaria apenas pela análise do PRD

c) Rácio de cobertura do Passivo Corrente pelo FCAO

$$\text{Rácio} = \text{FCAO} / \text{Passivo Corrente}$$

Este indicador de liquidez é apresentado num estudo sobre a análise da Demonstração de fluxos de caixa de Almeida, Ronaldo(sem data) como um dos índices de Liquidez de mais rápida interpretação, comparando com o índice clássico de Liquidez Geral dado que considera que “este índice é superior aos índices de liquidez estáticos, que relacionam a contas patrimoniais do Activo e do Passivo Circulante. Uma vez que as exigibilidades são pagas com caixa, a relação entre o FCAO e o passivo circulante é significativa” (Almeida, Ronaldo, sem data).

Segundo estudo empírico realizado por Casezy e Bartzcak(1984) - citado por (Almeida, Ronaldo, sem data) , determinou que o índice de 0.4 é comum em empresas saudáveis.

Adaptando para a realidade portuguesa, constámos os valores deste rácio algumas empresas de diversos sectores e de bom risco (avaliação subjectiva) que estão listadas na Euronext Lisboa, com base e nos seus relatórios e contas de 2011, a saber:

Galp Energia (consolidado): 0,32

Portugal Telecom (consolidado): 0,26

Jerónimo Martins (consolidado): 0.3

Grupo Portucel (consolidado): 0,57

Novabase SGPS (consolidado): 0.07 (2010: 0,27)

Assim, empiricamente podemos baixar um pouco a fasquia deste rácio face ao estudo de Casezy e Bartzcak(1984), e para as grandes empresas, podemos considerar como um bom indicador, valores mínimos de 0,25-0,3.

Constatei também pelo relatório e contas de 2011 (amostra de quatro) de outras empresas não cotadas e de dimensão inferior (algumas com estatuto de PME Lider) e que também são consideradas de bom risco (avaliação subjectiva) mas que não posso identificar neste trabalho, que os valores que alcançam neste rácio, são inferior às empresas cotadas, e se situa entre os 0,13 e 0,26.

Assim, para as PME portuguesas entendo que este índice deva ser superior a 0,20, para ser considerado um indicador minimamente razoável da capacidade da empresa gerar liquidez para pagar as suas dívidas de curto prazo.

Quando é inferior a 0,20 pode-se deduzir que existe um sinal de alerta na empresa, dado de da sua actividade corrente não gera fluxos suficientes para efectivamente pagar as suas dívidas de Curto prazo (“Caixa gerada” consegue cobrir menos de 20% das suas dívidas correntes)

d) Rácio de “Qualidade do Resultado”

Rácio= (FCAO + Pagamento de Imposto sobre o Rendimento)/ EBITDA

Este índice pretende de uma forma simples verificar a relação entre:

EBTIDA - *Earnings Before interest, taxes, depreciation and amortization* (Resultado antes de juros, impostos, amortizações e depreciação), em síntese o resultado gerado pelas actividades operacionais da empresa, indicador retirado da Demonstração de Resultados (regime do acréscimo) e,

(FCAO + Pagamento de imposto sobre o rendimento): fluxos da caixa gerados pela empresa da suas actividade operacionais (regime de “caixa”) a que acresce a parte de imposto sobre o rendimento, para ser minimamente comparável com o EBITDA

Em síntese, este indicador pretende aferir em que medida o Resultado Operacional (EBITDA) gerou de Fluxo de Caixa Operacional.

Quando o Indicador é próximo da unidade ou superior a 1 (mais desejável), numa empresa em velocidade de cruzeiro e com uma actividade normal, pode-se inferir que o resultado operacional contabilístico da empresa, teve uma correspondência em fluxos monetários. De uma forma algo simplista, se a empresa estiver a cumprir com os seus fornecedores de uma forma normal, mas os recebimentos tiverem a ser menores que o esperado (aumento exagerado dos prazos normais de recebimentos, clientes que não pagam por dificuldades financeiras ou insolvência) o rácio tenda a ser inferior a 1, o que poderá indiciar problemas graves de tesouraria/liquidez.

Adaptando para a realidade portuguesa, constámos os seguintes valores deste rácio em algumas empresas de diversos sectores e de bom risco (avaliação subjectiva) que estão listadas na Euronext Lisboa, com base e nos seus relatórios e contas de 2011, a saber:

Galp Energia (consolidado): 1,09

Portugal Telecom (consolidado): 0.89

Jerónimo Martins (consolidado): 1,12

Grupo Portucel (consolidado): 0,86

Novabase SGPS (consolidado): 0.74

Assim, na amostra infra verifica-se que este rácio apresentou valores entre 0.74 e 1,12, com apenas duas empresas com um rácio superior a 1.

Verificou-se também pelo relatório e contas de 2011 (amostra de quatro empresas) de outras empresas não cotadas e de dimensão inferior (algumas com estatuto de PME Lider) e que também consideradas de bom risco (avaliação subjectiva), mas que não podemos identificar neste trabalho, que os valores que alcançam neste rácio, se situam entre os 0,6 e 1,02.

Face ao exposto, considero que na análise às PME portuguesas, se deva ter como referência para este rácio, valores mínimos de 0,7, dado que abaixo desse indicador (salvo outras explicações que sejam dadas e que justifiquem valores inferiores apresentados), podemos inferir que já existe uma parte considerável de resultados operacionais da empresa (+ de

30%) que não são “totalmente líquidos”, isto é, que não se materializaram em fluxos de caixa na sua totalidade.

3.3.4 SÍNTESE E INTERPRETAÇÃO DOS INDICADORES

Como corolário do contributo da apresentação e da análise efectuada supra da Demonstração de Fluxos de Caixa e dos rácios construídos com esta ferramenta e respectiva interpretação, em síntese apresento o seguintes pistas de interpretação, que devem ser enquadradas numa análise económico-financeira global da empresa, recorrendo a uma multiplicidade de outros indicadores.

1) Fluxos de Caixa das Actividades Operacionais deve ser positivo, independentemente da conta de resultados apresentar um Resultado Operacional ou Resultado Líquido positivo.

Quando negativo, muito próximo de zero, ou quando embora positivo, tenha uma trajectória de redução acentuada numa análise do último triénio de contas da empresa, é um sinal muito forte de que a empresa apresenta graves dificuldades de tesouraria.

Mais, na conjuntura actual, onde existe muita dificuldade de acesso ao crédito para cobrir as tensões de tesouraria existentes, a empresa poderá entrar rapidamente num cenário de insolvência. Acresce também, que os bancos com exposição de crédito em empresas nessa situação, tenderão a tentar reduzir a sua exposição (ex: transformar as vulgo, “CCC- Conta Corrente Caucionadas”. em empréstimos de Medio Prazo ou mesmo resolver as CCC, obrigando a empresa a mobilizar fundos para a sua liquidação, o que ainda irá aumentar mais a pressão sobre a tesouraria da empresa.

2) Rácio cobertura de Juros por “Caixa”

Este rácio deverá ser sempre superior a 1 (quando inferior à unidade sinaliza risco elevado de insolvência, dado que não gera “caixa” que lhe permita cumprir com as obrigações de juros com a Banca) e ter **valor mínimo aconselhável de 4 (quatro)**.

3) Rácio PRD de” Caixa”

Este rácio que indica o tempo necessário (em anos) que a empresa necessita para pagar os financiamentos obtidos mantendo-se o actual nível fluxos de caixa gerados pela da sua actividade operacional, deve ser comparado com o Rácio clássico PRD (no qual o numerador é igual- financiamentos obtidos, e o denominador é o cash-flow). Se o nº de anos obtido com o rácio PRD de “Caixa”, for muito superior ao PRD clássico, poderá indicar que a capacidade da empresa pagar os seus compromissos em x anos, como nos indica o rácio PRD clássico, poderá não ser real e nos dar um valor enviesado, dado que as dívidas pagam-se com fluxos de caixa.

4) **Rácio= FCAO/ Passivo Corrente**

Este rácio é um indicador complementar sobre a liquidez da empresa que nos indica qual o peso (percentagem se for assim apresentado) que a “Caixa gerada” consegue cobrir das dívidas correntes da empresa. Embora teoricamente, alguns autores considerem que empresas saudáveis apresentem, valores de 0.4, numa análise mais factual da realidade empresarial portuguesa **entendemos que este índice deva ser superior a 0,20** para ser considerado um indicador minimamente razoável da capacidade da empresa gerar liquidez para pagar as suas dívidas de curto prazo

Quando é inferior a 0,2 podemos deduzir que existe um sinal de alerta na empresa, dado de da sua actividade corrente não gera fluxos suficientes para efectivamente pagar as suas dívidas de Curto prazo (“Caixa gerada” consegue cobri menos de 20% das suas dívidas correntes)

5) **Rácio “Qualidade do Resultado”**

Este indicador pretende aferir em que medida o Resultado Operacional (EBITDA) gerou de fluxo de Caixa Operacional – mede a “qualidade do resultado operacional”. O ideal deste rácio é a unidade ou superá-la , mas face à realidade empresarial portuguesa, podemos **aceitar ter como referência valores mínimos de 0,7**, dado que abaixo desse montante, podemos inferir que já existe uma parte considerável de resultados operacionais da empresa, no caso 30%, que não são “totalmente líquidos”, isto é, não se materializaram em fluxos de caixa operacionais na sua totalidade

4 CASOS PRÁTICOS

4.1- OBJECTIVOS E APRESENTAÇÃO DAS EMPRESAS

Depois, da abordagem teórica elaborada no capítulo anterior, é imperativo fazer o teste de “campo”, isto é, verificar no mundo real da análise económico- financeira de empresas, no caso na óptica bancária, da adequabilidade dos conceitos teóricos aos casos concretos reais, para se aferir, se a informação retirada da análise da DFC nos dá pistas concretas e correctas de interpretação sobre o risco de insolvência de uma determinada empresa.

Assim, embora por razões de confidencialidade não possa identificar as três empresas (PME's) onde se vai testar os conceitos teóricos, os dados apresentados são reais (Balanço, Demonstração de Resultados e Demonstração de Fluxos de Caixa), assim como a evolução que as empresas tiveram desde o triénio em análise (2009-11) até ao primeiro trimestre de 2013.

O objectivo fundamental desta abordagem é em síntese, pela óptica da análise económico- financeira de uma empresa elaborada por uma instituição financeira, na conjuntura actual da realidade empresarial e bancária portuguesa, verificar se a utilização de informação constante na DFC (valores absolutos e rácios apresentados no capítulo anterior) são úteis para detectar sinais de alerta, perspectivas de evolução e riscos potenciais existentes na tesouraria de uma empresa, que poderão no limite pôr em causa a sua viabilidade e existência futura e assim a sua capacidade para pagamento dos empréstimos existentes e novos empréstimos que estejam em análise.

Esta abordagem deve ser entendida como mais uma ferramenta a utilizar pelos analistas de crédito, na elaboração e fundamentação do seu parecer/opinião, que deve ser enquadrada dentro de todas as outras ferramentas de análise que normalmente já são usadas. Pretende-se demonstrar que a informação presente na DFC é de importância fulcral na análise da situação passada e actual de uma empresa e perspectivar a sua evolução futura e, em alguns casos, dá-nos pistas que numa primeira observação não são tão evidentes pela “análise clássica” com base somente no Balanço e DR e/ou ajuda o analista a fundamentar/comprovar determinadas tendências que já se detectavam pela análise do Balanço e DR.

Mais, a importância de se ter em consideração a DFC é acrescida numa conjuntura onde a liquidez do sistema bancário é reduzida e por consequência existe dificuldade no acesso a novo crédito, pelo que as instituições financeiras que primeiro detectem sinais de alerta nos seus clientes, são as que estão em melhor posição para tentar reduzir ou eliminar a sua exposição de crédito nesses clientes, minimizando assim possíveis ricos situações de incumprimento nos seus créditos.

São apresentadas três empresas (PME), que estão em velocidade de cruzeiro no tocante à sua actividade, com os dados constantes do ultimo triénio (2009-11) do Balanço, Demonstração de Resultados por Natureza e Demonstração dos Fluxos de Caixa, aos quais se evidenciou alguma informação constante na DFC e se construiu os rácios apresentados no capítulo anterior. Posteriormente, pela interpretação dos valores da DFC e respectivos

rácios, vamos inferir sobre a sua situação actual e perspectivas de evolução futura das empresas, no tocante à sua capacidade de gerar liquidez para assegurar os seu bom funcionamento e solver os seus compromissos para com terceiros. No final, e como se trata de caso reais, informo sobre a situação actual da empresa em 2013, principalmente na sua capacidade actual de cumprir ou não as suas obrigações para com terceiros, em especial as instituições financeiras.

Vai estar sempre presente a seguinte interrogação. Com base nos dados de 2009-11 (Quadro 4), em especial com o contributo da análise da DFC, já se podia perspectivar qual a possível tendência futura da empresa? E o contributo da DFC é decisivo? Infra são apresentados os dados das três empresas, que serão objecto de estudo.

Quadro 4. – Dados contabilísticos (Balanço, DR e DFC de 3 PME – Emp A, B e C)
Balanço - Empresa A unid: m€

RUBRICAS	ANOS		
	2009	2010	2011
ACTIVO			
Activo não corrente			
Activos fixos tangíveis	567	528	369
Activos Intangíveis	0	0	0
Participações financeiras	0	0	2
	567	528	371
Activo corrente			
Inventários	9	12	11
Clientes	1.584	1.611	2.446
Estado e outros entes públicos	0	1	13
Outras contas a receber	298	291	421
Diferimentos	22	26	23
Caixa e depósitos bancários	95	116	108
	2.008	2.057	3.022
Total do Activo	2.575	2.585	3.393
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
Capital Próprio			
Capital Realizado	250	250	250
Reservas legais	24	28	30
Outras Reservas	62	128	157
Resultados transitados	0	0	0
Ajustamentos Activos Financeiros / Outr Intr	114	73	179
Resultado Líquido do Período	69	30	10
Total do Capital Próprio	519	509	626
Passivo			
<u>Passivo não corrente</u>			
Financiamentos obtidos	220	467	388
Accionistas / sócios	0	0	0
Outras contas a pagar	29	25	21
	249	492	409
<u>Passivo Corrente</u>			
Fornecedores	388	293	528
Estado e outros entes públicos	114	72	56
Accionistas /sócios	19	21	0
Financiamentos obtidos	783	689	1.107
Outras contas a pagar	503	509	667
Diferimentos	0	0	0
	1.807	1.584	2.358
Total do passivo	2.056	2.076	2.767
Total do capital próprio e do passivo	40 2.575	2.585	3.393

Demonstração de Resultados - Empresa A

unid: m€

RUBRICAS	ANOS		
	2009	2010	2011
Vendas e serviços prestados	2.707	2.836	3.264
Custo das Mercadorias Vendidas e Mat. Consumidas	-14	-25	-18
Fornecimentos e Serviços Externos	-830	-883	-1.041
Gsatos com Pessoal	-1.387	-1.604	-1.686
Imparidades de Dívidas a receber (perdas/reversões)	-65	13	-147
Outros Rendimetos e Ganhos	8	29	40
Outros Gastos e Perdas	-59	-84	-117
Resultado antes de Depreciações, Gastos Financ e Imp. (EBITDA)	360	282	295
Gastos/reverões de depreciação e amortização	-213	-196	-202
Resultado Operacional	147	86	93
Juros e rendimentos similares obtidos	0	0	0
Juros e Gastos similares obtidos	-47	-35	-65
Resultado Antes de Impostos	100	51	28
Impostos sobre o rendimento do período	-31	-21	-18
Resultado líquido do período	69	30	10

Demonstração dos Fluxos de Caixa - Empresa A

unid: m€

RUBRICAS	ANOS		
	2009	2010	2011
Fluxos de Caixa das Actividades Operacionais			
Recebimentos de clientes	2.679	3.102	2.100
Pagamentos a fornecedores	757	1.077	867
Pagamentos ao pessoal	1.361	1.373	1.448
Caixa gerada pelas Operações	561	652	-215
Pag/ receb. de imposto sobre o rendimento	-34	38	19
Outros recebimentos /pagamentos	-53	-529	-81
Fluxo de Caixa das Actividades Operacionais (1)	542	85	-315
Fluxos de Caixa das Actividades de Investimento			
Pagamentos	239	100	45
Recebimentos	1	0	2
Fluxos de Caixa das Actividades de Investimento (2)	-238	-100	-43
Fluxos de Caixa das Actividades de financiamento			
Recebimentos	120	1.667	490
Pagamentos respeitantes a:			
Juros e gastos similares	35	34	65
Outros	317	1.597	75
Fluxos de Caixa das Actividades de Financiamento (3)	-232	36	350
Varição de Caixa e seus equivalentes (1+2+3)	72	21	-8
Caixa e seus Equivalentes no Início do período	23	95	116
Caixa e seus Equivalentes no fim do período	95	116	108

Sintese Indicadores com base na DFC	2009	2010	2011
1- Fluxo de Caixa das Actividades Operacionais (m€)	542	85	-315
2- FCAO/ Pagto juros	15,49	2,50	-4,85
3- Financiamentos Obtidos /FCAO	1,85	13,60	-4,75
4- FCAO/ Passivo Corrente	0,30	0,05	-0,13
5- (FCAO+pagto imposto s/rendimento)/ EBITDA	1,41	0,44	-1,00

Balanço - Empresa B

unid: m€

RUBRICAS	ANOS		
	2009	2010	2011
ACTIVO			
Activo não corrente			
Activos fixos tangíveis	5.392	5.584	6.632
Activos Intangíveis	0	126	126
Participações financeiras	10	0	10
	5.402	5.710	6.768
Activo corrente			
Inventários	2.541	2.595	2.868
Clientes	6.741	8.995	6.221
Estado e outros entes públicos	204	625	205
Outras contas a receber	209	367	813
Diferimentos	77	85	383
Caixa e depósitos bancários	223	105	107
	9.995	12.772	10.597
Total do Activo	15.397	18.482	17.365
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
Capital Próprio			
Capital Realizado	1.480	1.480	1.480
Reservas legais	32	45	63
Outras Reservas	609	879	1.217
Resultados transitados	0	0	0
Ajustamentos Activos Financeiros / Outr Intr	0	138	0
Resultado Líquido do Período	284	355	317
Total do Capital Próprio	2.405	2.897	3.077
Passivo			
<u>Passivo não corrente</u>			
Financiamentos obtidos	4.338	3.334	2.869
Accionistas / sócios	0	0	137
Outras contas a pagar	320	721	721
	4.658	4.055	3.727
<u>Passivo Corrente</u>			
Fornecedores	3.482	4.796	7.105
Estado e outros entes públicos	161	197	269
Accionistas / sócios	0	0	0
Financiamentos obtidos	4.096	5.722	2.551
Outras contas a pagar	571	552	636
Diferimentos	24	263	0
	8.334	11.530	10.561
Total do passivo	12.992	15.585	14.288
Total do capital próprio e do passivo	15.397	18.482	17.365

Demonstração de Resultados - Empresa B

unid: m€

RUBRICAS	ANOS		
	2009	2010	2011
Vendas e serviços prestados	13.233	17.093	10.779
Custo das Mercadorias Vendidas e Mat. Consumidas	-7.740	-9.322	-672
Fornecimentos e Serviços Externos	-3.827	-7.364	-8.544
Gastos com Pessoal	-1.838	-1.904	-2.458
Imparidades de Dívidas a receber (perdas/reversões)	0	0	0
Outros Rendimentos e Ganhos	1.965	3.704	3.291
Outros Gastos e Perdas	-59	-90	-224
Resultado antes de Depreciações, Gastos Financ e Imp. (EBITDA)	1.734	2.117	2.172
Gastos/reversões de depreciação e amortização	-1.042	-1.332	-1.395
Resultado Operacional	692	785	777
Juros e rendimentos similares obtidos	7	0	49
Juros e Gastos similares obtidos	-298	-279	-367
Resultado Antes de Impostos	401	506	459
Impostos sobre o rendimento do período	-117	-151	-142
Resultado líquido do período	284	355	317

Demonstração dos Fluxos de Caixa - Empresa B

unid: m€

RUBRICAS	ANOS		
	2009	2010	2011
Fluxos de Caixa das Actividades Operacionais			
Recebimentos de clientes	10.968	14.852	13.763
Pagamentos a fornecedores	8.496	13.990	13.495
Pagamentos ao pessoal	1.770	1.903	1.285
Caixa gerada pelas Operações	702	-1.041	-1.017
Pag/ receb. de imposto sobre o rendimento	62	150	142
Outros recebimentos /pagamentos	859	1.617	1.536
Fluxo de Caixa das Actividades Operacionais (1)	1.499	426	377
Fluxos de Caixa das Actividades de Investimento			
Pagamentos	1.153	945	210
Recebimentos	0	0	0
Fluxos de Caixa das Actividades de Investimento (2)	-1.153	-945	-210
Fluxos de Caixa das Actividades de financiamento			
Recebimentos	0	640	50
Pagamentos respeitantes a:			
Juros e gastos similares	149	240	214
Outros	49	0	0
Fluxos de Caixa das Actividades de Financiamento (3)	-198	400	-164
Varição de Caixa e seus equivalentes (1+2+3)	148	-119	3
Caixa e seus Equivalentes no Início do período	76	224	105
Caixa e seus Equivalentes no fim do período	224	105	108

Sintese Indicadores com base na DFC	2009	2010	2011
1- Fluxo de Caixa das Actividades Operacionais (m€)	1499	426	377
2- FCAO/ Pagto juros	10,06	1,78	1,76
3- Financiamentos Obtidos /FCAO	5,63	21,26	14,38
4- FCAO/ Passivo Corrente	0,18	0,04	0,04
5- (FCAO+pagto imposto s/rendimento)/ EBITDA	0,90	0,27	0,24

Balanço - Empresa C

unid: m€

RUBRICAS	ANOS		
	2009	2010	2011
ACTIVO			
Activo não corrente			
Activos fixos tangíveis	3.048	2.526	2.659
Activos Intangíveis	0	0	0
Participações financeiras	0	0	0
	3.048	2.526	2.659
Activo corrente			
Inventários	280	278	310
Clientes	2.473	2.692	3.580
Estado e outros entes públicos	0	0	0
Outras contas a receber	11	65	30
Diferimentos	35	57	169
Caixa e depósitos bancários	577	1.186	1.299
	3.376	4.278	5.388
Total do Activo	6.424	6.804	8.047
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO			
Capital Próprio			
Capital Realizado	355	355	355
Reservas legais	372	372	372
Outras Reservas	1.631	1.282	1.282
Resultados transitados	0	0	0
Ajustamentos Activos Financeiros / Outr Intr	-35	-35	-35
Resultado Líquido do Período	5	180	208
Total do Capital Próprio	2.328	2.154	2.182
Passivo			
<u>Passivo não corrente</u>			
Financiamentos obtidos	1.893	2.489	2.815
Accionistas / sócios	0	0	0
Outras contas a pagar	0	0	0
	1.893	2.489	2.815
<u>Passivo Corrente</u>			
Fornecedores	780	648	1.065
Estado e outros entes públicos	186	270	276
Accionistas /sócios	0	0	0
Financiamentos obtidos	1.042	1.067	1.523
Outras contas a pagar	0	0	3
Diferimentos	195	176	183
	2.203	2.161	3.050
Total do passivo	4.096	4.650	5.865
Total do capital próprio e do passivo	6.424	6.804	8.047

Demonstração de Resultados - Empresa C

unid: m€

RUBRICAS	ANOS		
	2009	2010	2011
Vendas e serviços prestados	5.928	6.497	7.413
Custo das Mercadorias Vendidas e Mat. Consumidas	-2.444	-2.660	-3.195
Fornecimentos e Serviços Externos	-1.272	-1.377	-1.570
Gsatos com Pessoal	-1.472	-1.529	-1.710
Imparidades de Dívidas a receber (perdas/reversões)	-47	-48	-36
Outros Rendimetos e Ganhos	38	13	83
Outros Gastos e Perdas	-37	-30	-71
Resultado antes de Depreciações, Gastos Financ e Imp. (EBITDA)	694	866	914
Gastos/reverões de depreciação e amortização	-577	-557	-560
Resultado Operacional	117	309	354
Juros e rendimentos similares obtidos	48	31	50
Juros e Gastos similares obtidos	-109	-79	-121
Resultado Antes de Impostos	56	261	283
Impostos sobre o rendimento do período	-51	-81	-75
Resultado líquido do período	5	180	208

Demonstração dos Fluxos de Caixa - Empresa C

unid: m€

RUBRICAS	ANOS		
	2009	2010	2011
Fluxos de Caixa das Actividades Operacionais			
Recebimentos de clientes	5.725	6.255	6.589
Pagamentos a fornecedores	4.070	4.189	4.431
Pagamentos ao pessoal	1.452	1.517	1.703
Caixa gerada pelas Operações	203	549	455
Pag/ receb. de imposto sobre o rendimento	51	81	75
Outros recebimentos /pagamentos	-45	-15	-72
Fluxo de Caixa das Actividades Operacionais (1)	107	453	308
Fluxos de Caixa das Actividades de Investimento			
Pagamentos	1.284	40	726
Recebimentos	0	0	0
Fluxos de Caixa das Actividades de Investimento (2)	-1.284	-40	-726
Fluxos de Caixa das Actividades de financiamento			
Recebimentos	879	1.025	1.456
Pagamentos respeitantes a:			
Juros e gastos similares	46	49	71
Outros	474	760	853
Fluxos de Caixa das Actividades de Financiamento (3)	359	216	532
Varição de Caixa e seus equivalentes (1+2+3)	-818	629	114
Caixa e seus Equivalentes no Início do período	1.375	557	1.186
Caixa e seus Equivalentes no fim do período	557	1.186	1.300

Sintese Indicadores com base na DFC	2009	2010	2011
1- Fluxo de Caixa das Actividades Operacionais (m€)	107	453	308
2- FCAO/ Pagto juros	2,33	9,24	4,34
3- Financiamentos Obtidos /FCAO	27,43	7,85	14,08
4- FCAO/ Passivo Corrente	0,05	0,21	0,10
5- (FCAO+pagto imposto s/rendimento)/ EBITDA	0,23	0,62	0,42

4.2 INTERPRETAÇÃO E APLICAÇÃO DOS CONCEITOS

O exercício proposto, coloca-nos na posição de analistas de risco de uma instituição financeira e, com base na informação contabilista disponível das três PME'S apresentadas, aferir do contributo da análise da DFC para uma melhor percepção da sua real situação económico-financeira, em especial na detecção de sinais de tensões de liquidez (por vezes não tão visíveis, só pela análise do Balanço e DR).

Para essa três PME's, apresento infra um pequeno resumo de uma eventual análise "clássica" da sua situação económico-financeira (Base: Balanço e DR) e com base nos indicadores e rácios construídos com a DFC apresentados no capítulo anterior, procurar-se-á demonstrar do contributo que poderão ter, na interpretação da real liquidez da empresa e sua capacidade de honrar os seus compromissos com a "caixa" gerada, sempre numa perspectiva de complementaridade face à análise efectuada com os indicadores clássicos.

Empresa A

Síntese de análise clássica (2009-2011):

Empresa com evolução positiva das Vendas (crescimento de 20,5% no triénio) mas com evolução contrária no EBITDA (-18%), embora este indicador seja sempre de valor absoluto positivo, e também dos Resultados Líquidos que, embora sempre positivos são marginais (69 m€ para 10 m€). Cash-Flows no triénio entre os 226 m€ e 359m€, este valor no último ano.

Na sua estrutura Financeira denota-se uma Autonomia Financeira no triénio, com valores reduzidos (20%-18%), Fundo de Maneio positivo apenas no último ano e elevados Financiamentos Obtidos (sempre mais do dobro dos Capitais Próprios), grande parte concentrado no curto prazo (último ano 74%). Período Recuperação Dívida Financeira (PRD) no último ano, atinge o valor de 4 anos.

Pela análise da DFC, constata-se imediatamente que o indicador FCAO (Fluxos de Caixa das Actividades Operacionais), tem uma evolução muito negativa, passando de 542 m€ em 2009, para apenas 85 m€ em 2010 e atingindo um valor negativo de 315 m€ em 2011. O que significa? Que pistas de interpretação nos dá? O aparente bom desempenho económico da empresa, que se poderia aferir pela análise da evolução das vendas na DR, (embora já sem tradução na evolução do EBITDA) não tem a mínima correspondência em "Caixa" gerado, atingindo em 2011 uma situação de fluxo operacional negativo – tensões claras de liquidez, que terão que ser colmatadas por dívida bancária ou apoio accionista.

Como na banca também existe menos propensão para emprestar fundos e a serem interpretados estes sinais claros de alarme, não irão disponibilizar novos fundos à empresa, os gestores da empresa terão que contar com apoio accionista ou não vão conseguir superar a falta de liquidez.

Constata-se assim que, pela análise da DFC, se consegue aferir rapidamente que a empresa apresenta graves tensões de liquidez e que tem uma elevada probabilidade de ter dificuldade em no futuro honrar os seus compromissos. Esta informação não nos era transmitida, de uma forma tão clara e rápida, pela análise do Balanço e DR.

Pela análise dos outros rácios apresentados e que foram construídos com informação constante DFC, verifica-se também, um forte degradação da sua situação de liquidez, a saber (como em 2011 a FCAO já tem valor negativo, nesse ano não são efectuadas referências aos rácios):

- a) em 2010 a empresa já apresentava um rácio de pagamento de juros com FCAO de 2,5, o que é um valor muito reduzido e já sinal claro de alarme . É apenas metade do valor mínimo aconselhável , quatro, que defendemos na componente teórica deste trabalho
- b) em 2010, o rácio PRD “clássico” é de 5 anos, mas o PRD “de Caixa”, construído com Fluxos de Caixa gerados pela actividade operacional (já atinge quase 14 anos, o triplo do rácio PRD clássico). As dívidas pagam-se com “caixa” e a empresa demonstra assim uma forte degradação da sua situação, que não aparentava pela simples análise do PRD clássico.
- c) o FCAO ainda cobre 30% do Passivo em 2009, mas em 2010 apenas 5%, o que é um indicador claro da falta de liquidez gerada pela empresa que possibilite pagar todos os seus compromissos de C/P
- d) no rácio “Qualidade do Resultado” - teoricamente defendo que o valor mínimo aceitável deveria rondar os 0.7, no caso desta empresa, este teve uma evolução muito negativa, passando de um valor muito bom em 2009 (1.4) para apenas 0.44, em 2010, o que indicia que nesse ano, somente 44% do seu EBITDA é que é líquido, isto é, se materializa em fluxos monetários , o que é um valor já muito preocupante e indicador de incapacidade da empresa em transformar em “caixa” o seu EBITDA.

Empresa B

Síntese de análise clássica(2009-11):

Empresa com evolução das Vendas muito inconstante (crescimento de 28,9% em 2009/10 e diminuição de 37.4% de 2010/11) mas cujo EBITDA tem tido uma evolução constante e positiva (1.7M€ em 2009 e 2.1M€ em 2011) e os Resultados Líquidos também não tem reflectido a forte oscilação das vendas, tendo-se mantido no triénio ente os 284 m€ e 335 m€. Os Cash-Flows gerados no triénio, são expressivos e com crescimento (2009: 1.326 m€ e 2011: 1.712m€)

Na sua estrutura Financeira verifica-se que apresenta uma Autonomia Financeira no triénio, com valores reduzidos (15.6%-17.7%), Fundo de Maneio positivo e elevado endividamento bancário (sempre mais do dobro dos Capitais Próprios, excepto no último ano, em que existe uma redução considerável do Financiamentos Obtidos (1,76 x dos Cap. Próprios), com 52% dessa dívida a ter uma maturidade superior a 12 meses. Período Recuperação Dívida Financeira (PRD) tem uma evolução positiva, descendo de 6,3 anos em 2009 para 3 anos em 2011.

Pela análise da DFC, constata-se imediatamente que no indicador FCAO, tem uma evolução muito negativa, partindo de um valor em 2009 muito interessante 1.449 m€, para 377 m€ em 2011 (recordatório: o EBITDA no período teve uma evolução contrária, isto é, positiva de 1.734m€, em 2009, para 2.172 m€ em 2011).

Assim, o aparente bom desempenho operacional da empresa, que se poderia aferir pela evolução do EBITDA, não teve a mesma correspondência nos fluxos operacionais monetários gerados. Desde 2010, que existe um grande diferencial entre resultado operacional contabilístico e fluxos de caixa correspondentes, derivados essencialmente por um dilatar dos prazos de recebimento dos clientes ou incobabilidade de algumas dívidas de clientes, que estão a gerar tensões de liquidez, que terão que ser colmatadas por dívida bancária (enquanto possível essa obtenção) ou apoio accionista. Constata-se assim pela análise da DFC, que em 2010 e 2011, se consegue aferir rapidamente que a empresa apresenta tensões de liquidez que, a subsistir a situação, poderão levar com algum grau de probabilidade, em ter dificuldade em no futuro honrar os seus compromissos, caso não sejam apoiados pelos bancos, o que será difícil na situação actual (mesmo recorrendo a linhas de factoring, dado que aparentemente o principal causa da redução da liquidez é na cobrabilidade da dívida de clientes) ou sócios/accionsitas.

Pela análise dos outros rácios apresentados que foram construídos com informação constante DFC, podemos também constatar alguns sinais de alarme, a saber:

- a) em 2009 a empresa apresentava um rácio de pagamento de juros com FCAO muito confortável (10,66), mas que rapidamente se degradou para valores de 1,78 e 1,76, o que é um valor muito reduzido e já sinal claro de alarme (os fluxos gerados já só asseguram o pagto dos juros com uma margem muito reduzida). Como vai a empresa conseguir pagar o Capital em dívida dos empréstimos ?
- b) o rácio PRD clássico tem uma evolução positiva, descendo de 6.3 anos em 2009, para apenas 3,1 anos em 2011. No entanto P.R.D de “Caixa”, apresenta um valor muito elevado em 2010, 21 anos (quase 4x mais que o PRD clássico), descendo em 2011, para 14 anos (por redução da dívida bancária, neste ano o PRD é de 3,1 anos). As dívidas pagam-se com caixa e a empresa demonstra assim um forte degradação na sua capacidade de pagamento da dívida bancária, que não era evidente se nos limitássemos a analisar o valor absoluto(2011: 3,1 anos) e evolução positiva registada pelo rácio PRD.
- c) o FCAO já só cobre 4% do Passivo Corrente em 2010 e 2011, o que reforça os sinais dados anteriormente da falta de liquidez gerada pela empresa que possibilite pagar todos os seus compromissos de C/P.
- d) O rácio “Qualidade do Resultado”, que teoricamente se defende que o valor mínimo aceitável deveria rondar os 0,7, no caso desta empresa, apresenta uma evolução muito negativa, passando de um valor bom, em 2009 (0,9), para níveis inferiores a 0,3 em 2010 e 2011, o que indicia que nos dois últimos anos, menos de 30% do seu EBITDA é que é líquido, isto é, se materializa em fluxos monetários, o que é um valor já muito preocupante.

Empresa C

Síntese de análise clássica (2009-11):

Empresa com evolução das Vendas muito expressiva (crescimento de 25.4% no triénio), que teve também reflexo na evolução do seu EBITDA, que registou um crescimento de 31.7% no mesmo período, atingindo no ano 2011, os 914 m€. Os Resultados Líquidos também tem tido uma trajectória ascendente passando dos 5 m€, em 2009, para 208 m€, em 2011. Cash-Flows gerados no triénio, são expressivos e com crescimento de 27,8%(2009:629 m€ e 2011: 804m€)

Na sua estrutura Financeira denota-se uma Autonomia Financeira no triénio, com valores razoáveis mas com tendência negativa, fruto do aumento do Activo e manutenção dos mesmo nível de Capitais Próprios (redução do rácio de 36% em 2009, para 27%, em 2011). O Fundo de Maneio é positivo e os Financiamentos Obtidos com um crescimento de 48% , tendo no último ano, o seu valor absoluto alcançado os 4.3M€ (dobro dos Capitais Próprio). Como atenuante desse elevado crescimento do endividamento bancário, regista-se que 65% desses Financiamentos tem uma maturidade superior a 12 meses, em que parte está aplicado em disponibilidades (1.2M€ no ultimo ano) o que a considerar-se apenas Dívida Líquida, reduz em 25% o sue valor. O Período Recuperação Dívida Financeira (PRD) tem oscilado no triénio entre os 4.3 anos e 5,3 anos (ano de 2011). Em 2011, a considerarmos a Dívida Financeira Líquida, o PRD reduz-se para um valor inferior a 4 anos.

Pela análise da DFC, o FCAO tem uma evolução bastante positiva de 2009, 107m€, para 2010 453m€, e depois recuou para 308m€, em 2011, enquanto no mesmo período o EBITDA teve sempre em crescimento. Assim, o bom desempenho operacional da empresa, que se poder aferir pela evolução do EBITDA, não teve exactamente a mesma correspondência nos fluxos operacionais monetários gerados, em especial no ano de 2011, onde existe um comportamento divergente entre os dois indicadores, resultado de menores entradas em Caixa proveniente de recebimento dos clientes. Assim, em 2011, existe um sinal de alerta a ter em consideração na análise económica da empresa: a conta clientes - o dilatar dos prazos de recebimento dos clientes e/ou incobabilidade de algumas dívidas de clientes, que estão a gerar menos liquidez, que terão que ser colmatadas por dívida bancária (empresa tem conseguido ter apoio bancário, dado que a nível financeiro está relativamente equilibrada) ou apoio accionista (não foi necessário)

Pela análise dos outros rácios apresentados que foram construídos com informação retirada da DFC, constatamos o seguinte:

- a) em 2009 a empresa apresentava um rácio de pagamento de juros com FCAO de apenas 2,33 (um valor muito reduzido) mas a evolução é muito positiva nos anos seguintes (9.24 em 2010 e 4.3 em 2011), valores acima do valor mínimo aconselhável de 4, que defendemos na componente teórica deste trabalho. A empresa consegue gerar “caixa” suficiente para pagar juros e com uma folga muito razoável.
- b) em 2009, o rácio PRD clássico é de 4,8 anos, mas o PRD de “Caixa” é de 27 anos, dado o reduzido fluxo de caixa nessa ano. Em 2010 e 2011 foram sendo corrigidas estas disparidades entre os rácios com a obtenção de maiores fluxos de caixa, tendo o

rácio PRD de “Caixa”, atingido os 7,85, em 2010 (PRD Clássico 4,5) e 14, em 2011 (PRD Clássico 5,4). A empresa tem de facto dívidas bancária elevada, cujo prazo de pagamento baseado nos fluxos de caixa gerados pela actividade operacional tem um prazo muito longo (baste superior ao PRD clássico), o que é um sinal de alarme e necessidade de acompanhamento constante, pois um degradar dos fluxos gerados poderá levar a empresa a não ter capacidade de cumprir com os compromissos assumidos com os financiadores. Neste caso, existe um conforto adicional, que nos é dado pela facto da empresa deter em disponibilidades, aproximadamente 25% do montante que deve aos financiadores, o que dá uma boa margem de segurança.

- c) o FCAO só cobre 20% do Passivo em 2010, valor que consideramos o mínimo exigível, tendo se reduzido para 10% em 2011, o que é um indicador de possível falta de liquidez gerada pela empresa que possibilite pagar todos os seus compromissos de C/P.
- d) no rácio “Qualidade do Resultado” - teoricamente defendemos que o valor mínimo aceitável deveria rondar os 0,7, no caso da empresa nunca atingiu esse patamar (ano em que ficou mais próximo foi o de 2010 com 0,62) tendo registado em 2011, o valor de 0,42 o que indicia que nesse ano, somente 42% do seu EBITDA é que é líquido, isto é, que se materializa em fluxos monetários, valor já preocupante e indicador de alguma incapacidade da empresa em transformar em “caixa” o seu EBITDA.

4.3 EVOLUÇÃO VERIFICADA NAS EMPRESAS EM ANÁLISE (2012 E 1TRIM/13)

As empresa A e B já apresentavam indicadores de uma evolução económico-financeira negativa, e a análise dos dados retirados da DFC acentua os claros sinais de alarme no tocante à sua real capacidade de gerar liquidez (empresa A já apresentava uma FCAO negativa em 2011) e assim poderem cumprir com as suas obrigações perante terceiros e em especial os bancos.

Na empresa A, apesar de apresentar uma evolução positiva das vendas, Cash-flow interessantes e com crescimento em 2011 e ainda resultados líquidos positivos, situação que poderia levar a interpretações incorrectas por parte de analistas menos atentos. No entanto, os sinais dados pela análise da DFC são claros e evidentes: uma degradação muito elevada da sua capacidade em gerar fluxos monetários que consigam assegurar sequer o pagamento de juros bancários, quanto mais as dívidas a terceiros.

Esta empresa, durante todo o ano de 2012 teve fortes tensões de tesouraria, que não foram cobertas por entradas de novos fundos, pelo que para se proteger dos seus credores, solicitou no início de 2013 acesso ao PER (Processo Especial de Revitalização).

Na empresa B apresenta uma evolução positiva dos seus Cash-flow (que são de valor expressivo), manteve no triénio sempre resultados líquidos positivos, um rácio de PRD com evolução positiva e que em 2011, era de apenas 3 anos. No entanto, pela análise da DFC, desde o ano de 2010, que existem sinais que demonstram uma clara degradação da sua capacidade em gerar fluxos monetários, que consigam assegurar o pagamento de juros bancários (rácio em 2011: 1,76) e consequentemente as suas dívidas a terceiros. Nesta

empresa existe um claro desfasamento entre o Cash-flow contabilístico gerado e os reais fluxos de caixa que a empresa teve, dado que apresenta como principal problema não conseguir receber dos seus clientes. Pelos dados contabilísticos de 2010 e apoiados na informação da DFC, já seria possível perspectivar dificuldades na evolução futura desta empresa e o analista de risco, alertar no seu relatório para essa situação.

Esta empresa, durante todo o ano de 2012, já teve tensões de tesouraria que se reflectiram em alguns atrasos nos compromissos assumidos perante Fornecedores e Banca, dado que os Bancos também lhes “fecharam a porta” a novos financiamentos/apoio de tesouraria. No início de 2013 os problemas com os recebimentos continuam e a empresa está com uma liquidez muito reduzida e acumula diversos atrasos aos seus credores (fornecedores, banca, estado) o que poderá levar no limite a uma situação de insolvência. Note-se que nos seus clientes, não existem empresas em situação de falência, mas sim com dificuldade de tesouraria e também de acesso a financiamento, que lhes permita pagar os serviços prestados.

A empresa C, apresenta uma evolução crescente dos seus Volume de Negócios, Cash-Flows e Resultados líquidos ao longo no triénio. O rácio de PRD situa-se nos 5 anos e tem uma Autonomia Financeira no ultimo ano de 27%. O seu endividamento bancário é elevado, mas tem parte significativa (+ 25%) aplicado em disponibilidades. Nesta empresa, regista-se em 2011 um forte incremento da conta de clientes (aumento do Prazo Médio de recebimentos) que se traduziu num grande desfasamento, que não existia nos anos anteriores, entre as vendas e fluxos de caixa de recebimentos de clientes, aprox 900 m€. O rácio FCAO /EBITDA também já nos alerta para a pouca “qualidade do resultado” da empresa. Pelos dados contabilísticos de 2011 e apoiados na informação da DFC, já seria possível identificar que apesar desta empresa ter uma situação equilibrada financeiramente e uma boa situação económica, existem alguns indícios transmitidos pela DFC, que tem que ser aferidos com mais detalhe e que servirão como alerta para futuro e para em entrevista ao Director Financeiro da Empresa, convirá apurar com maior detalhe (em especial informação sobre a conta de clientes)

Esta empresa, durante todo o ano de 2012 e 2013, não teve tensões de tesouraria, para que um contribui a almofada dada pelo montante de disponibilidade que tinha no seu balanço pelo que honrou todos compromissos assumidos perante os seus credores. Apurou-se que de facto a empresa tem tido clientes que tem atrasos o que aumenta a pressão sobre a sua tesouraria, e que em 2011/12, um dos seus clientes com alguma expressão nas suas vendas lhe deixou de pagar (insolvência). Assim, neste caso a empresa conseguiu superar as tensões de tesouraria (que de facto existiriam se não houvesse outros factores a contrabalançar e os sinais estavam já evidentes na DFC) dado que tinha uma estrutura financeira sólida, disponibilidades em caixa e, também por isso, os bancos continuaram a ser seus financiadores. No entanto, está identificado um risco potencial que advém de que esta empresa, poderá ter dificuldades adicionais se os bancos não lhe renovarem as linhas de financiamento de curto prazo, embora esse risco esteja mitigado pelo facto de maior parte do sua dívida financeira (aprox 75 %) estar com uma maturidade superior a 12meses.

Fica para reflexão? Se nesta empresa, a dívida bancária estivesse concentrada no curto prazo (CCC / Overdrafts) e alguns bancos não renovassem essas linhas, a empresa teria condições para ultrapassar as dificuldades geradas pelo não recebimento e atrasos de recebimento de clientes ?

5 CONCLUSÃO

O objectivo deste trabalho é dar um contributo para a análise económico-financeira de empresas, em especial das PME's, numa óptica de analista de risco de uma instituição de crédito, focada no renascimento da importância, acentuada pela conjuntura actual, da análise de uma peça contabilista que até à data estava algo esquecida dos manuais e da prática corrente: A Demonstração de Fluxos de Caixa.

Como se pode constatar, a informação que podemos extrair da Demonstração de Fluxos de Caixa assume uma importância relevante pelas pistas que nos permite revelar sobre a saúde económico-financeira de uma empresa e assim, assumir um papel complementar à abordagem mais clássica, centrada na análise do Balanço e Demonstração de Resultados, dado que a complementaridade da informação extraída permite ter um visão mais ampla sobre a real situação da empresa, em especial na vertente liquidez.

Inclusive, demonstra-se pelos casos prático apresentados, que a análise da DFC nos fornece pistas de interpretação, sinais de alerta, que não estavam tão evidentes se centrássemos a nossa abordagem unicamente ao Balanço e Demonstração de Resultados.

Para uma melhor interpretação da informação disponível na DFC e sua articulação com o Balanço e DR, também se “construiu” quatro rácios, que permitem uma leitura e um cruzamento mais rápido da informação existente.

Existe uma premissa básica que não pode ser esquecida: as dívidas podem e devem ser geridas, mas pagam-se sempre com “caixa” e não com créditos, direitos sobre terceiros e promessas de recebimento.

Assim, como conclusões finais deste trabalho podemos enumerar as seguintes:

- 1) O facto da DFC ser construída pela óptica da caixa (recebimentos/pagamentos) e não pela óptica do acréscimo (Rendimentos/Gastos) e como, de acordo com Costa (2010), “ se considerarmos a vida da empresa, o que importa é a óptica do caixa, isto é, dinheiro no início e dinheiro no fim”, a informação obtida por esta peça contabilística, embora por si só seja insuficiente, dá-nos uma informação relevante e única sobre os fluxos monetários da empresa, o que nos permite aferir da sua real capacidade de conseguir, ou não, “produzir” liquidez, que em bom rigor é o que irá permitir, evitar tensões de tesouraria e solver os seus compromisso perante terceiros.
- 2) Os Fluxos de Caixa da sua Actividade Operacional (FCAO), numa empresa em velocidade de cruzeiro deverão ser sempre de valor positivo. A serem de valor negativo, salvo alguma explicação fundamentada sobre um acontecimento pontual e específico que justifique essa situação, é um claro indicador de alarme para essa empresa, pois não estará a gerar na sua actividade operacional, fluxos suficiente de Caixa que lhe permitam conseguir depois cumprir com as suas obrigações para com terceiros. Essa diferencial negativo, poderá resultar muitas vezes de clientes que registam elevados atrasos nos recebimentos ou que ficaram em situação de insolvência. Cabe ao analista de risco, com base em outros indicadores, ponderar se a empresa tem uma estrutura financeira que suporte essa situação ou capacidade de

recorrer à banca (situação na actualidade mais difícil), para superar essa situação de tensão de tesouraria, ou se é um caso em que a empresa caminha de uma forma clara para uma situação de insolvência.

- 3) Os Fluxos de Caixa da sua Actividade Operacional (FCAO), quando positivos, terão que se de magnitude suficiente, para no mínimo permitir pagar os juros dos empréstimos bancários e com alguma folga (por observação empírica estimamos que o rácio FCAO/Pagto Juros para uma PME deva ser sempre superior a 4) . Mais, quando temos a informação dos reembolsos anuais dos empréstimos da empresa, o analista de risco deverá apurar se o FCAO gerado será suficiente para cobrir o juros e amortização de capital estimada, caso contrário existe forte risco da empresa entrar em insolvência, caso não consiga obter capitais adicionais junto dos seus accionistas/sócios ou banqueiros.
- 4) A DFC pode funcionar como uma segunda opinião sobre a “qualidade dos resultados obtidos” pela empresa, isto é, se o valor que nos é dado pelo EBITDA da empresa (construído com base na óptica contabilista do “Acrécimo”) e que é largamente usado para aferir da capacidade operacional da empresa em gerar resultados, suficientes para suportar as amortizações, impostos e função financeira, tem uma tradução em fluxos monetários de valor aproximado ou superior (situação ideal) ou se existe uma discrepância muito grande. Quando existe essa discrepância (no rácio que utilizamos de “Qualidade do Resultado” , considero que valores obtidos inferiores a 0,7 são preocupantes) é um claro indicio que o resultado “contabilístico” não tem equivalência em “resultado de Caixa”, com todas a consequências que essa situação poderá ter para a empresa. Cabe ao analista, interpretar esse dado e apurar se essa discrepância foi pontual ou existe uma tendência negativa , o que poderá ter consequências nas conclusões a retirar sobre a real situação económica da empresa.
- 5) Comparar o rácio PRD clássico com o PRD de “Caixa”, no qual o denominador não é o Cash-Flow (calculado pelos dados da Demonstração de Resultados: Res. Líquido Amortizações e Depreciações + Provisões) mas o FCAO- Fluxo de Caixa das Actividades Operacionais (DFC). Dado que as dívidas bancárias pagam-se sempre com “caixa”, será o fluxo monetário anual gerado que permite pagar dívidas, daí a importância da análise e comparação dos dois rácios. Se o número de anos obtido com o rácio elaborado com o FCAO, for muito superior ao construído com o Cash-Flow , poderá indicar que a capacidade real da empresa pagar os seus compromissos em x anos, poderá ser inferior à demonstrada pelo PRD clássico, dado que as dívidas pagam-se com fluxos de caixa. O analista de risco tem que estar atento a estes dados, para assim detectar sinais de alarme.

É importante ter presente que a análise da DFC, por si só, pode ser insuficiente, uma vez que as informações proporcionadas são limitadas, pelo que a análise deve ser realizada sempre em conjunto com os restantes documentos de prestação de contas da empresa para se aferir da real situação económico-financeira de uma empresa e da sua capacidade de no futuro cumprir as suas obrigações para com terceiros e em particular, para como os bancos.

Atendendo à inegável acuidade e complexidade do tema aqui apresentado, deixo também um repto, para que a análise da DFC seja um assunto abordado de uma forma ainda mais

profunda em futuras abordagens ao tema e formulo também o desejo de que em futuras pesquisas/trabalhos sejam superadas eventuais lacunas existentes neste.

6 BIBLIOGRAFIA

- Almeida, Ronaldo Schimidt G. de (sem data), *Análise da Demonstração dos Fluxos de Caixa*
- Barata, A. (1999). *Análise dos Fluxos Monetários*. Revista de Contabilidade e Comércio, vol.LV1 (nº 221).
- Barbosa, Joana Raquel Ramos (2011); “NCRF – Demonstrações dos Fluxos de Caixa e Suas implicações fiscais e de auditoria”, ISCAP- Instituto Politécnico do Porto
- Caiado, A. e Daniel, P. (1996). *Fluxos de Caixa*. Editora Rei dos Livros. 2ª Edição.
- Caiado, A., Daniel, P (2000). *A Demonstração dos Fluxos de Caixa*.
- Casey, C e Bartzcak, N (1984) “cashflow –it’s not de bottom line”, Harvard Business Review, Boston
- Costa, J. (2010). *Óptica do Acréscimo versus Óptica do Caixa*. Centro de Formação da Associação de Escolas Maia Trofa. Fórum da Maia.
- Drucker, Peter (1992). *Administrando o Futuro*, São Paulo, Pioneira,1992
- Franco, Paula (2010); “Poc vs SNS explicado”; ed Pré&press, ISBN 978-989-95224-9-7
- Guimarães, J. (2009). *Fluxos de Caixa e Dinâmica Patrimonial (o caso português)*. Congresso Internacional de Contabilidade do Mundo Latino.
- Mata, Manuel Joaquim de Sousa (3/2012) ; “Modelo de Rating Interno” – Dissertação de Mestrado Universidade Portucalense Infante D. Henrique
- Matarazzo, Dante Carmine, *Análise financeira de balanços*, 3ed, São Paulo, Atlas,1995
- Santos, L. (1999). *Fluxos de Caixa*. Vida Económica.

Webgrafia - DOCUMENTOS ONLINE :

Decreto-Lei nº 158/2009, de 13 de Julho

International Accounting Standards Board www.ifrs.org

Lei nº 20/2010, de 23 de Agosto

Magalhães ,Amadeu e Martins, António (2010). Manual de Curso sobre a DFC:
http://mcguimaraes.jmmsroc.pt/relato/downloads/acetatos/1.13_Manual%20Curso%20sobre%20Fluxos%20de%20Caixa.pdf

Normas Contabilísticas de Relato Financiero

<https://sites.google.com/a/pttax.net/contabilidade/home/ncrf-s>

Relatório e Contas Consolidadas de 2011 das Empresas: PT, GalpEnergia, Jerónimo Martins, Portucel e Novabase

Relatório de Estabilidade Financeira, Novembro 2012, Banco de Portugal – www.bportugal.pt

Sistema de Normalização Contabilística- Estrutura conceptual – Versão 060718, CNC – Comissão de Normalização Contabilística