

A informação financeira relevante no saneamento financeiro de empresas

Amélia Maria Martins Pires

Mestre em Contabilidade e Finanças Empresariais
Assistente da Escola Superior de Tecnologia e Gestão de Bragança
do Instituto Politécnico de Bragança
amelia@ipb.pt

Fernando José Peixinho de Araújo Rodrigues

Mestre em Contabilidade e Finanças Empresariais
Revisor Oficial de Contas
Professor Adjunto da Escola Superior de Tecnologia e Gestão de Bragança
do Instituto Politécnico de Bragança
peixinho@ipb.pt

Direcção para correspondência:

Escola Superior de Tecnologia e Gestão de Bragança
Instituto Politécnico de Bragança
Campus de Santa Apolónia
Apartado 134
5301-857 Bragança

Área Temática: Contabilidade e Relato Financeiro

Palavras-chave: relato financeiro, insolvência financeira, saneamento financeiro

Resumo

O declínio da actividade empresarial é consequência de um conjunto diversificado de factores externos e internos à actividade da empresa.

O trabalho que desenvolvemos centra a sua atenção na necessidade de preparar uma informação financeira especialmente dedicada à análise e avaliação das situações de crise financeira das empresas. Nesse âmbito consideramos que o trabalho de preparação dessa informação financeira deve obedecer a uma sequência de procedimentos com vista a expurgar e/ou incluir activos e passivos que, pela sua materialidade, se apresentam como relevantes na informação financeira relatada.

No fundo, a elaboração de modelos explicativos, de natureza multivariante ou univariante, cujos suportes são relações entre grandezas contabilísticas (rácios) impõe que a informação financeira, que lhes serve de suporte, seja fiável e relevante.

Daí que tenhamos desenvolvido o nosso trabalho com base na sistematização dos aspectos que, genericamente, mais influenciam a relevância e fiabilidade da informação financeira, num quadro de crise financeira, estruturando os ajustamentos que se podem mostrar necessários para a obtenção de uma informação financeira paralela à informação contabilística, com o objectivo de garantir um diagnóstico rigoroso e de permitir a preparação de uma estratégia de saneamento financeiro eficiente.

1. Introdução

Nos períodos em que o ciclo económico entra em fase descendente, com características que vão desde o simples abrandamento da actividade económica à recessão, o mercado determina que algumas empresas sintam de forma mais pronunciada a incapacidade financeira para vencer as situações de crise, no sentido de poderem reestruturar com vista à preparação de um novo ciclo.

A discussão e a análise em torno das questões que conduzem ao fracasso empresarial tem sido vasta e diversificada. Da identificação das causas até à elaboração dos planos e das soluções de viabilização e reestruturação financeira muitos têm sido os autores que têm formulado modelos, estratégias e, de um modo geral, estudos para a compreensão do fenómeno do fracasso empresarial e da consequente necessidade de reestruturação financeira com vista à recuperação e viabilização das empresas em crise financeira.

Os suportes de informação que têm servido de base para a análise desta temática vão desde a estatística, designadamente no seu estado mais trabalhado, passando por técnicas quantitativas de séries de dados até à informação financeira de base contabilística.

O nosso trabalho procurará centrar o seu desenvolvimento na relevância que a informação financeira tem, quer na fase do diagnóstico e da interpretação preditiva de situações conducentes ao fracasso ou à insolvência até à fase de implementação de uma estratégia de recuperação financeira, assente em soluções de reestruturação e da consequente necessidade de proceder ao acompanhamento da evolução dessa estratégia, tomando como base de orientação os indicadores financeiros que afirmam o desempenho e o cumprimento das metas.

A preparação dessa informação financeira, com base em técnicas de auditoria contabilística direccionadas na identificação rigorosa dos elementos patrimoniais que concentram a informação sobre as fontes de financiamento e as respectivas aplicações, constitui-se no objectivo que, a nosso ver, deve obedecer o tratamento da informação financeira de suporte a essa avaliação e análise.

Neste contexto, o objectivo deste trabalho é o de contribuir para, a partir da informação financeira relatada pelas empresas, proceder aos ajustamentos necessários para que essa mesma informação financeira seja relevante e possua a capacidade instrumental que permita desenvolver todo o trabalho de análise e avaliação do desempenho que um processo desses exige.

2. Dos sinais de alerta à situação de insolvência financeira. Necessidade de proceder a ajustamentos de balanço

A informação financeira prestada pelas empresas está dependente do cumprimento de normas e princípios contabilísticos que nem sempre garantem a obtenção de uma informação totalmente relevante. A par disso tornou-se uma prática cada vez mais comum entre as empresas uma subordinação das regras puramente contabilísticas às orientações normativas de carácter fiscal, o que, em muitos casos, é responsável pelo enfraquecimento das características qualitativas que a informação financeira deve revelar, em detrimento do cumprimento de objectivos de índole estritamente fiscal.

A observação que fazemos das empresas que começam por evidenciar dificuldades financeiras apresenta como sinal mais visível o sucessivo diferimento dos pagamentos, normalmente associado a condições de fornecimento mais desvantajosas e, numa fase subsequente, a fornecimentos, estritamente, com dinheiro à vista. Dentro do mesmo contexto surgem, habitualmente, as situações de não pagamento ao Fisco e à Segurança Social das retenções efectuadas aos empregados, assim como das obrigações em sede de IVA, a devolução de letras, cheques e outros efeitos, a dificuldade em aumentar a rotação do activo circulante e, regra geral, quadros de financiamento inadequados, com particular incidência no financiamento de activos permanentes e do fundo de maneo através de capitais alheios de curto prazo, ou, até mesmo, insuficiência ou inexistência de financiamento do fundo de maneo. Não raras vezes, a pressão sobre a necessidade de gerar liquidez leva a que sejam concedidos descontos de pronto pagamento desajustados que contribuem para a diminuição, ou eliminação, da margem de negócio e para o conseqüente agravamento da crise financeira.

Todavia, nem sempre a informação financeira reflecte tempestiva e rigorosamente estas situações.

A dependência das empresas em crise das instituições financeiras, de que depende a sua sobrevivência no dia a dia, leva-as a procurarem ocultar resultados negativos, apresentando resultados fictícios que, de uma maneira geral, estão relacionados com a desconsideração de alguns custos (insuficiência de provisões e diminuição de amortizações do imobilizado) ou, até mesmo, através da sobrevalorização dos stocks e do não reconhecimento custos relacionados com pagamentos sem suporte documental (vulgo pagamentos por fora).

É neste quadro que entroncam as seguintes componentes, cuja análise se afigura pertinente para a discussão desta temática e que a seguir sintetizamos:

- A sobrevalorização das existências e a subvalorização do deprecimento de activos circulantes (clientes de cobrança duvidosa e existências não

vendáveis) permitem apresentar um resultado contabilístico mais elevado, incorporando activos fictícios e, conseqüentemente, não realizáveis;

- A não consideração da depreciação económica dos activos imobilizados e até mesmo, em alguns casos, as reavaliações livres efectuadas sobre elementos do imobilizado corpóreo sem valor económico que o justifique;
- A consideração de elementos patrimoniais classificados como activos e que não sejam realizáveis distorce a projecção financeira sobre a obtenção de liquidez e, por essa via, o cálculo da tesouraria, das necessidades de fundo de maneo e das condições mínimas para a obtenção do equilíbrio financeiro a curto prazo; e
- As variações do capital próprio, através de rubricas que podem ser utilizadas para aumentar o grau de autonomia financeira e, globalmente, a situação líquida da empresa, como sejam as prestações suplementares e as reservas de reavaliação.

Tendo por base as conseqüências das situações enquadradas pelos aspectos referidos, torna-se indispensável que, na fase da avaliação e diagnóstico da situação da decadência financeira, se compreenda qual a dimensão e os limites dos factores que influenciam a degradação financeira da empresa e que estão subjacentes à apresentação de uma imagem fiel e apropriada. Com efeito é uma exigência efectuar um apuramento rigoroso acerca da capacidade de realização dos activos, sejam eles provenientes de dívidas de clientes ou outros devedores, sejam relacionados com as condições de realização do valor assentado das existências. É, pois, com base nesta percepção que se torna necessário eliminar todos os componentes que não tenham condições de liquidez e funcionem como activos fictícios, situando-se neste âmbito o ajustamento a fazer das provisões para créditos que se apresentem de cobrança duvidosa, normalmente relacionados com o tempo de atraso no recebimento e as provisões para depreciação de existências, geralmente relacionadas com a baixa rotação de alguns componentes do stock.

Na mesma linha metodológica torna-se indispensável a verificação da relevação, ou não, de todos os elementos que traduzam obrigações passivas, susceptíveis de gerar responsabilidades financeiras a curto prazo para a empresa. Enquadram-se neste âmbito as responsabilidades decorrentes de eventuais processos judiciais em curso, accionados por fornecedores ou outros credores, inclusivamente pessoal da empresa, e eventuais situações geradoras de responsabilidades fiscais acrescidas, decorrentes do atraso no pagamento dos impostos e das contribuições para a Segurança Social, que, num prazo mais ou menos curto, acarretam encargos com o pagamento de coimas, juros moratórios e juros compensatórios. Estas responsabilidades, ou estes passivos, são, de uma maneira geral, omitidos quando as empresas se encontram em situação de declínio, uma vez que tal relevação contabilística convergiria para acentuar uma imagem mais degradada e, seguramente, determinante de maiores dificuldades na negociação de apoios financeiros.

Em relação às rubricas do capital próprio as prestações suplementares têm funcionado como “um expediente ágil” para “compor” o balanço e, no plano da informação prestada, poder ser susceptível de uma interpretação mais favorável, designadamente por parte dos credores financeiros. Impõe-se, por isso, confirmar a sua realização, verificando a existência de movimentos financeiros que lhes tenham dado origem. Também, o uso de reavaliações livres de activos imobilizados tem sido, em

muitos casos, uma forma de melhorar a imagem financeira da empresa, reforçando o capital próprio e, na maior parte dos casos, não reconhecendo os passivos por impostos diferidos ligados ao processo de reavaliação.

O levantamento da suspensão do artigo 35º do Código das Sociedades Comerciais (CSC), com eficácia a partir de 2003, e cuja tradução prática se faz sentir em 1 de Janeiro de 2005, veio concorrer para que as empresas em dificuldades tentem encontrar soluções contabilísticas para obviar à sua eventual obrigatoriedade de dissolução. A este título a Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC) emitiu a Interpretação Técnica (IT) n.º 14, com o intuito de fazer acautelar todas as situações de reavaliação que pudessem modificar a estrutura do capital próprio, em face das limitações impostas pelo referido artigo 35º do CSC. E essa I.T. vai no sentido de confrontar os Revisores Oficiais de Contas (ROC) com a necessidade de, no decurso do trabalho de auditoria, verificarem a razoabilidade e oportunidade dos saldos reavaliados, de modo a poderem emitir um parecer (opinião) ajustado à real situação da empresa.

Em síntese, podemos dizer que as intervenções a fazer para a obtenção de uma informação financeira mais fidedigna podem seguir uma orientação de acordo com o quadro que a seguir apresentamos.

Quadro 1: Ajustamentos ao nível do balanço tendo em vista a obtenção de informação financeira mais fidedigna

ACTIVO		PASSIVO/CAPITAL PRÓPRIO	
<i>INFORMAÇÃO DE BALANÇO</i>	<i>AJUSTAMENTOS/OBSERVAÇÕES</i>	<i>INFORMAÇÃO DE BALANÇO</i>	<i>AJUSTAMENTOS/OBSERVAÇÕES</i>
-Imobilizado	-Amortizações	-Fornecedores	-Integralidade dos dados
-Existências	-Provisões/Imparidade	-Sócios	-Suprimentos/verificação
-Dívidas de terceiros	-Provisões/Imparidade	-Riscos e Encargos	-Coimas, juros (moratórios e indemnizatórios), indemnizações a terceiros
-Bancos	-Reconciliações bancárias	-Prestações Suplementares	-Verificar a sua realização
		-Reservas de Reavaliação	-Verificar a sua razoabilidade

Em relação aos ajustamentos do activo dever-se-ão fazer incidir as principais verificações sobre a adequabilidade das amortizações, em relação à vida económica útil do bem imobilizado e, bem assim, a consistência das políticas contabilísticas de amortização seguidas. Regra geral, em empresas que revelem problemas financeiros, é comum verificar-se a redução das taxas de amortização a 50% do valor utilizado, normalmente a taxa fiscal prevista no D.R. 2/90, e que faculta a utilização de taxas mínimas de amortização ou, até mesmo, a sua não consideração.

Já relativamente às existências impõe-se testar a rotação dos diferentes itens que integram o stock de forma a aquilatar sobre a razoabilidade dos saldos apresentados e da

putativa necessidade de constituição de provisão para depreciação de existências, ou o reconhecimento de perdas por imparidade.

Em relação às dívidas de terceiros é necessário verificar a antiguidade dos saldos dos diferentes devedores e perceber sobre a capacidade de realização ou de cobrança dessas dívidas para que o valor do saldo apresentado corresponda a uma estimativa fiável sobre o valor realizável e, naturalmente, sobre a adequabilidade das provisões ou o reconhecimento de perdas por imparidade. Nestas rubricas patrimoniais salienta-se, ainda, a importância de confrontar o saldo apresentado na rubrica de clientes com o valor das vendas de modo a verificar se o valor do saldo está ajustado ao prazo médio de recebimento contratado com os clientes ou se há indícios da existência de saldos fictícios de clientes. Assinala-se também a necessidade de verificar as relações que possam existir com empresas de interesses correlacionados, tomando em devida conta a razoabilidade dos saldos apresentados e, bem assim, a autenticidade das operações que lhe dão origem.

Quanto aos bancos a verificação da reconciliação bancária, ou a sua preparação, é indispensável para ajuizar sobre a sua fiabilidade, já que, em alguns casos, há saldos bancários que são virtuais por força de saídas de dinheiro que não tiveram documentos de suporte (pagamentos de fornecimentos sem facturas, retiradas de dinheiro por gerentes, e outras de natureza semelhante), que geram custos não reflectidos no apuramento dos resultados.

No lado do passivo impõe-se que se verifique se os saldos de fornecedores e de outros credores são integrais, na medida em que podem existir juros ou penalizações que não estejam reflectidas no valor das dívidas. Também os suprimentos feitos por sócios requerem uma atenção especial verificando se foram ou não efectuados ou se foram exclusivamente manipulações contabilísticas.

Quanto aos riscos e encargos, como anteriormente referimos, são os passivos mais vulgarmente omitidos uma vez que impõem que sejam feitas estimativas apriorísticas acerca das responsabilidades decorrentes de incumprimentos em trânsito.

As rubricas do capital próprio implicam que se verifique a sua realização e a sua razoabilidade. Nesse contexto, com vista à validação das prestações suplementares, impõe-se verificar se foram realizadas as entradas convencionadas na deliberação da constituição da prestação suplementar e, concomitantemente, verificar se não houve movimentos anormais com os sócios ou entidades e pessoas a eles directa ou indirectamente ligados.

Já em relação às reservas de reavaliação é uma exigência verificar a sua adequabilidade em função do activo reavaliado, designadamente confirmar se a correlação entre os custos desse activo e os proveitos que gera é equilibrada, assim como se estão ou não reconhecidos os passivos por impostos diferidos, decorrentes das reavaliações efectuadas e da não aceitação das amortizações correspondentes como custo fiscal e, bem assim, a consideração da realização da reserva, em conta apropriada, pela via das amortizações normais. No fundo, trata-se de, através dos ajustamentos efectuados, preparar, como referem (RAMOS CERVERÓ e PIRES, 2003), um balanço paralelo que evidencie de modo apropriado a situação financeira da empresa no momento em que se equacionam as condições a partir das quais é possível identificar os factores críticos para a viabilização.

Após estar preparada a informação financeira, de acordo com os ajustamentos a que fizemos referência, e, ainda, eventualmente outros que casuisticamente possam surgir, estamos em condições de definir um quadro de indicadores económico financeiros que, no seu conjunto, reúnam a capacidade explicativa para nos ajudar a identificar a

intensidade do grau de declínio financeiro ou de insolvência da empresa que estejamos a analisar.

Neste domínio continuam a ser intemporais os estudos de BEAVER (1966 e 1968)¹, que elencaram um conjunto de seis e quatro variáveis, respectivamente, bem como o de ALTMAN (1968)², que apresenta um conjunto de cinco indicadores ou rácios, a partir dos quais se torne possível prever as situações de declínio financeiro ou de insolvência com base em modelos multivariantes (ver quadro 2).

Assim, desde que surgiu o modelo proposto por ALTMAN (1968), pioneiro nesta matéria, conhecido por modelo multivariante e cujo objectivo se centrava na sua capacidade predictiva de situações de falência ou insolvência empresarial, que muitos autores se debruçaram sobre esta matéria apresentando cada um deles o seu próprio modelo.

Ainda que relativamente aos diferentes modelos apresentados não se observem grandes diferenças, a verdade é que não foi possível, até à data, encontrar um modelo de predição estável. Tal facto fica a dever-se, segundo BEAVER (1968) e WILCOX (1971)³, à muito provável alteração, por parte das empresas, das “grandezas mais representativas” das demonstrações financeiras com o objectivo de continuarem a oferecer aos seus sócios/accionistas ou outros uma imagem de confiança e prosperidade. A manipulação de que a informação financeira é objecto torna-se de difícil identificação porquanto, de um modo geral, os investigadores obtêm, para as suas análises, a informação a partir de bases de dados onde, por norma, os relatórios de auditoria e os pareceres do auditor/revisor não se encontram disponíveis.

3. Indicadores para o diagnóstico/análise do declínio financeiro

A utilização de rácios para a previsão do fracasso empresarial e da insolvência carece, no plano analítico, das clarificações sobre aspectos de natureza substantiva, de modo a tornar verosímil a sua utilização e a conferir-lhes capacidade explicativa.

Assim, surge como tarefa prioritária a verificação dos seguintes aspectos:

- correcções em relação à leitura puramente aritmética dos valores apurados, de que realçamos a possibilidade de poder haver valores que não tenham a interpretação estrita do número apurado. Serve de exemplo a rendibilidade do capital próprio, apurada com base num resultado negativo e partindo do princípio que o capital próprio pode ser também negativo, situação frequente em empresas em crise financeira. Neste caso teríamos uma rendibilidade positiva, tornado inverosímil este rácio;

- expurgar dos elementos que intervêm na composição de cada rácio eventuais factores que distorcem a interpretação, como por exemplo inclusão de valores (saldos) provenientes de transacções entre empresas sujeitas à mesma direcção e ao mesmo domínio de capital.

Não obstante a utilidade reconhecida aos rácios, designadamente a alguns deles, e também porque uma boa parte dos modelos multivariantes assentam a sua construção na combinação ponderada de determinados rácios, a verdade é que é condição indispensável expurgar os elementos que possam gerar ressonância e conduzir a resultados quantitativos de leitura distorcida.

¹ Citados a partir de RODRIGUES (1997).

² Idem.

³ Citados a partir de ABAD NAVARRO, ARQUERO MONTAÑO e JIMÉNEZ CARDOSO (2003).

Com efeito, estudos desenvolvidos por ABAD NAVARRO, ARQUERO MONTAÑO e JIMÉNEZ CARDOSO (2003) salientam o facto de a simples análise e comparação dos rácios ser insuficiente para a obtenção da evidência preditiva quanto ao processo de degradação financeira das empresas. É que, há casos em que empresas com valores substancialmente diferentes relativos a rácios iguais têm situações financeiras semelhantes. E isto acontece porque a informação financeira que serviu de base à utilização desses rácios não se encontrava adequadamente elaborada, contendo elementos fictícios (activos ou passivos) ou ocultando elementos de materialidade relevante (activos e passivos).

Assim, as análises desenvolvidas com base na utilização de rácios têm capacidade explicativa sobre a previsão da insolvência no pressuposto de estar garantido que a informação financeira que lhes serve de suporte esteja adequadamente preparada e evidencie, em todos os aspectos materialmente relevantes, os elementos que possam influenciar a informação sobre a posição financeira da empresa.

A este propósito é oportuno citar que a compreensão dos aspectos que influenciam a crise financeira das empresas foi desenvolvida por diversos autores que, a partir de relações entre grandezas de natureza contabilística, obtiveram modelos explicativos de análise e previsão de situações de declínio financeiro.

No quadro 2 procuramos sintetizar os indicadores mais frequentemente utilizados na análise por um conjunto de autores que trataram a problemática do fenómeno preditivo da falência ou da insolvência. Da sua observação verificamos que os rácios mais comuns à selecção dos autores referidos no quadro são:

$$1. \frac{\text{Re sultado Líquido}}{\text{Activo Total}}$$

$$2. \frac{\text{RAI}}{\text{Activo Total}}$$

$$3. \frac{\text{Re sultados Retidos}}{\text{Activo Total}}$$

$$4. \frac{\text{Cash – Flow}}{\text{Dívida Total}}$$

Quadro 2: Variáveis preditivas da falência segundo vários autores

Variáveis preditivas	1	2	3	4	5	6	7	8	Total
Resultado Líquido /Activo Total	x	x						x	3
RAI/Activo Total			x		x		x		3
Resultados Retidos/Activo Total			x		x			x	3
Taxa de Retorno Triannual				x					1
Cash-Flow/Dívida Total	x	x		x					3
RAI/Juros pagos					x			x	2
Cash-Flow Operacional/Dívida Total							x		1
RAI/Dívida Médio e Longo Prazo						x			1
Capital Próprio/Dívida Total				x			x		2
Dívida Total/Activo Total	x							x	2
Valor Mercado Cap. Próp./Cap. Alheio			x	x					2
Valor Mercado Líq./Activos Totais			x						1
Valor Mercado Líq./Cap. Permanentes			x						1
Rácio Património Circulante	x				x				2
Período sem Obtenção de Crédito	x				x				2
<i>Quick Flow Ratio</i> *				x					1
(Tesouraria+Dívida) / Existências				x					1
Activo Curto Prazo/ Activo Total	x	x							2
Activo Curto Prazo/ Dívida Total						x			1
Activo Total / Vendas			x						1
Dívidas Curto Prazo/ Activo Total						x			1
Activo Total					x				1

* O autor definiu este rácio da seguinte forma:

$$\text{Tesouraria} + \text{Devedores} + \frac{\frac{1}{12} \text{Vendas Anuais}}{\frac{1}{12} \text{Custo Produtos Vendidos}} + \text{Provisões} + \text{Encargos Comerciais e Administrativos}$$

1. Beaver (1966); 2. Beaver (1968); 3. Altman (1968); 4. Blum (1974); 5. Altman, Haldeman e Narayanan (1977); 6. Taffler (1983); 7. Gilbert, Menon e Schwartz (1990); 8. Koh (1991).

Fonte: RODRIGUES (1997).

Da análise do quadro anterior ressalta como o mais frequente em todos os estudos a importância do resultado, nas suas diferentes acepções (operacional, corrente, antes de impostos e líquido), em relação ao activo total e às necessidades de libertação de meios para assegurar o cumprimento do serviço da dívida. Os autores procuram obter, a partir deste indicador, o nível de rentabilidade do activo da empresa, o que permite fixar um aspecto que é decisivo na análise das condições de viabilidade. Esse aspecto constitui-se na comparação entre a capacidade do conjunto dos activos para gerar resultados e o custo do financiamento suportado pela empresa para garantir essa estrutura de funcionamento, assente nesses activos. Esta análise biunívoca, entre o nível de rentabilidade do activo e o custo do capital, permite ter uma referência muito importante sobre a existência, ou não, da viabilidade financeira da empresa.

Um outro indicador utilizado por um número considerável de autores é o da relação entre o cash-flow e a dívida total, que permite conhecer em que condições (prazo) a empresa pode satisfazer os seus compromissos financeiros. Este indicador converge, também, ao mesmo nível de importância com a anterior, na medida em que, aquando do plano de viabilização, permitir-se-á estabelecer qual o tempo necessário

para satisfação dos compromissos financeiros assumidos em face das condições de geração do cash-flow.

Sem prejuízo da capacidade analítica dos modelos experimentados, e procurando com o nosso trabalho sintetizar os aspectos que mais podem influenciar a análise da situação financeira e das condições para a recuperação das empresas em dificuldades, e tendo em atenção que em Portugal somente uma minoria de empresas é auditada, seleccionámos como áreas para o estudo desta problemática as que a seguir apresentamos:

1. Selecção dos factores explicativos da degradação financeira

1.a. Grau de dependência financeira da empresa

Sobre esta área da análise reputamos da maior utilidade a adopção de indicadores que permitam aferir, com fiabilidade, a autonomia financeira da empresa e a capacidade evidenciada (demonstrada) para poder satisfazer as obrigações decorrentes dos passivos assumidos no prazo em que se vencem (exigência no tempo).

Para tanto, os indicadores Cash-Flow/Dívida Total e Meios Libertos/Serviço da Dívida permitem-nos avaliar, por um lado, a capacidade financeira da empresa para solver compromissos no imediato e, por outro, saber o horizonte temporal necessário para satisfazer os compromissos assumidos. É que, não basta gerar meios para cumprir com as obrigações passivas no curto prazo (fornecedores, liquidação de empréstimos, outros credores de curto prazo), sendo também indispensável avaliar a capacidade financeira da empresa em gerar meios para satisfazer os compromissos globais que tenham sido contraídos e, por outro lado, as necessidades de financiamento de investimentos de substituição que se manifestem indispensáveis para a normal prossecução das actividades.

A avaliação do grau de dependência financeira constitui-se na pedra angular para perceber em que condições é que pode ser projectado um plano de recuperação, uma vez que os passivos acumulados podem ter graus de exigência no tempo que tornem inviável uma qualquer estratégia de recuperação sem que haja uma negociação prévia sobre os passivos. Nessa medida torna-se necessário desdobrar o prazo de vencimento das dívidas de modo a medir as condições de satisfação das mesmas em função dos meios libertos da empresa.

1.b. Eficiência do activo da empresa

Nesta acepção consideramos indispensável obter uma medição sobre o grau de rotação dos diferentes elementos que constituem o activo, de modo a podermos avaliar a eventual existência de aplicações que sejam geradoras de ineficiência. É frequente verificar que empresas com quadros de financiamento desequilibrados e que evidenciam sinais de declínio têm valores de activos imobilizados que não concorrem para a formação do cash-flow. Nestas circunstâncias, e após se verificar a baixa rotação de qualquer elemento do activo imobilizado, sugere-se que se avalie a possibilidade de proceder à sua alienação, optando por soluções menos exigentes no plano financeiro e libertando recursos que possam contribuir para reestruturar o quadro geral do financiamento da empresa, reduzir o custo do capital e torná-la menos dependente.

No caso particular dos imobilizados, designadamente no que se refere aos imóveis, há situações em que empresas com baixo volume de negócios têm imobilizados de elevado valor, nem sempre reflectido nas demonstrações financeiras, o

que leva a que seja incomportável manter o custo da utilização desse activo, assim como a imobilização de recursos financeiros que o mesmo representa em face da estrutura de exploração da empresa.

Procedimento semelhante deverá ser seguido com relação às existências, procurando avaliar a eficiência do stock, para que se optimize o seu período de detenção e se permita libertar recursos que estejam afectos à manutenção de stocks excedentários.

Em relação às dívidas de terceiros impõe-se verificar o prazo médio de recebimento e compará-lo com o referencial dado pelo mercado para actividades concorrentes, sempre com o intuito de obter vantagens financeiras na gestão da carteira de clientes.

A combinação da primeira abordagem – capacidade e estrutura financeira da empresa para solver as suas obrigações ou passivos – com a segunda abordagem – medição da eficiência do activo da empresa – permite-nos ter a noção precisa do estado de degradação financeira em que esta se encontra e, particularmente, obter a descrição de uma tendência, com base na qual seja possível entender o percurso seguido pela empresa até à fase do declínio financeiro.

Concomitantemente, com estes dois primeiros aspectos, impõe-se verificar a evolução do resultado operacional, isolando-o das outras componentes do resultado, de forma a perceber se a estrutura operacional da empresa é ou não capaz de garantir o equilíbrio da exploração e se um eventual desequilíbrio pode ser corrigido através de intervenções na estrutura da formação dos custos, designadamente naqueles que não contribuem directamente para a acumulação dos proveitos.

No fundo, o que procuramos interpretar é o quadro do financiamento da empresa, utilizando a informação financeira considerada relevante para a explicação do fenómeno da insolvência. A tipificação e qualidade da relevância que pretendemos obter em relação aos elementos do património que são susceptíveis de maior manipulação contabilística, quer por acção quer por omissão, pode contrastar com modelos analíticos mais densos, mas também mais difusos, uma vez que o nosso objectivo é o de obter um modelo simples, consistente e fiável para a avaliação da situação financeira da empresa, privilegiando, essencialmente, a análise da tendência mesmo que isso implique a subtracção de alguns aspectos, a nosso ver, menos influentes para a explicação do fenómeno da degradação financeira.

A identificação dos sinais que traduzem os desequilíbrios financeiros e as possíveis situações de insolvência deve concentrar-se nas variáveis essenciais, com vista à obtenção de uma orientação analítica com capacidade explicativa que não se perca em análises excessivamente detalhadas, que até podem incrementar rigor na análise mas que já não modificam a tendência e a perspectiva que hajam sido detectadas.

Assim, com base no exposto e das observações que efectuámos a um conjunto de empresas que tiveram situações de crise financeira, um pouco com base da nossa experiência de participação profissional, sintetizamos o quadro dos indicadores que podem suportar a análise das situações de declínio financeiro e de insolvência que, a nosso ver, correspondem à fundamentação descrita:

A – Capacidade e estrutura financeiras da empresa

$$1. \frac{\text{Cash} - \text{Flow}}{\text{Dívida Total}}$$

$$2. \frac{\text{Cash} - \text{Flow}}{\text{Serviço Da Dívida}}$$

$$3. \frac{\text{Responsabilidades Contingentes}^{(1)}}{\text{Passivo Total}}$$

⁽¹⁾ Pagamento de impostos (juros e coimas), indemnizações a trabalhadores, garantias a clientes, responsabilidades derivadas de efeitos descontados e outras de semelhante índole.

$$4. \frac{\text{Encargos Financeiros}}{\text{Dívida Total}}$$

$$5. \text{Estrutura Do Passivo} = \frac{\text{Capital Alheio Curto Prazo}}{\text{Passivo Total}}$$

B – Eficácia e eficiência do Activo

$$1. \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Activo Líquido}}$$

$$2. \text{Rotação Activo Circulante} = \frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Vendas}}$$

$$a. \text{Rotação Stock} = \frac{\text{Existências}}{\text{Vendas}}$$

$$b. \text{Prazo Médio Recebimento} = \frac{\text{Clientes}}{\text{Vendas}}$$

$$3. \text{Rotação Imobilizado} = \frac{\text{Imobilizado Líquido}}{\text{Vendas}}$$

C – Análise da qualidade do resultado

$$1. \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Resultado Total}}$$

$$2. \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Resultados Financeiros}}$$

A medição da capacidade financeira da empresa, assim como a avaliação da sua estrutura financeira são aspectos centrais para aferir o nível de desequilíbrio e as condições que a empresa apresenta para a sua recuperação. A relação entre o cash-flow e a dívida total permite-nos estimar o horizonte temporal que a empresa necessita para solver os seus compromissos financeiros e o cash-flow, em relação ao serviço da dívida, assegura-nos a capacidade financeira, ou não, da empresa satisfazer as suas responsabilidades de reembolso dos créditos bancários. A introdução do rácio que mede o índice das responsabilidades contingentes em relação ao passivo total ajuda-nos a compreender o grau de incerteza sobre determinados passivos e o peso relativo que têm na estrutura geral do endividamento. O rácio dos encargos financeiros sobre a dívida total clarifica o custo do financiamento alheio da empresa e ajuda-nos a perceber, em comparação com a rendibilidade do activo, a possibilidade de existirem condições de equilíbrio de exploração corrente. Por último, a estrutura do passivo identifica-nos o grau de dependência financeira da empresa de passivos de curto prazo e indica-nos a eventual necessidade de proceder à consolidação de alguns passivos.

Num segundo bloco de rácios pretendemos medir a eficiência e a eficácia do activo, assentando o nosso modelo de medição da eficiência em função dos níveis de rotação dos diferentes elementos que compõem o activo e a eficácia na relação entre o resultado operacional e o activo líquido.

Finalmente, no terceiro bloco, procuraremos conhecer a qualidade dos resultados da empresa em função do peso relativo do resultado operacional na formação do resultado global, o que nos ajuda a perceber se a empresa tem ou não condições de sustentabilidade do plano de viabilização. Aliás, a análise da qualidade dos resultados é, a nosso ver, um dos aspectos centrais da avaliação que tem de ser feita na fase do acompanhamento do plano de viabilização, na medida em que a melhoria da qualidade dos resultados, ou seja, o incremento dos resultados operacionais, atestará o grau de sucesso do plano de viabilização que tenha sido elaborado e da recuperação económica da empresa.

Tal indicador permitirá separar a importância que, numa fase inicial, possam ter os proveitos extraordinários, provenientes de alienação de imobilizado, perdão de dívidas por parte de alguns credores, ou outros da necessidade da existência de uma estrutura de exploração equilibrada, sem a qual não haverá consolidação financeira e viabilização da empresa com carácter duradouro.

4. Estratégia de recuperação financeira

De acordo com um estudo elaborado pela MOPE⁴ a taxa de viabilização de empresas que recorreram aos instrumentos de apoio para a reestruturação financeira, desde o Decreto-Lei n.º 177/86, de 2 de Julho, passando pelo Decreto-Lei n.º 132/93⁵, de 23 de Abril, até aos apoios obtidos ao abrigo do SIRME (Sistema de Incentivos para a Revitalização e Modernização Empresarial), Decreto-Lei n.º 80/98, de 2 de Abril, foi muito reduzida, apresentando valores inferiores a 5% de empresas recuperadas em relação ao total das empresas que obtiveram apoios para a reestruturação financeira e tiveram protecção de credores.

Mais recentemente foi publicado o Decreto-Lei n.º 53/2004, de 18 de Março, que vem aprovar o “Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas”, cuja justificação é desenvolvida com base na ineficácia dos anteriores instrumentos

⁴ Divulgado no Suplemento “Economia/Negócios” do Diário de Notícias de 11 de Outubro de 1999.

⁵ Este Decreto-Lei cria o Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e da Falência.

legislativos e na constatação das dificuldades de desenvolvimento processual que causaram prejuízos avultados aos credores das empresas com protecção de créditos.

Daí que este diploma procure disciplinar, em termos de prazos, o processo de recuperação e/ou insolvência, exigindo que a informação financeira prestada pelas empresas nessas condições evidencie as possibilidades de viabilização ou não do negócio, havendo condições para decidir, à partida, sobre o processo de recuperação ou a declaração de insolvência.

Estes aspectos, decorridos que são quase 20 anos sobre a promulgação do Decreto-Lei n.º 177/86, e ainda tendo em conta as sucessivas alterações legislativas em matéria de recuperação financeira de empresas, insolvência e falência, devem merecer uma atenção especial no sentido de credibilizar o processo de recuperação financeira, fazendo desse instituto um instrumento credível na viabilização de empresas em dificuldades e, dessa forma, contribuir para a melhoria da performance económica nacional.

Daí que tenhamos centrado este nosso trabalho nos aspectos relacionados com a qualidade da informação financeira, sem a qual não é possível definir estratégias capazes de cumprirmos com os objectivos de recuperação que constem do plano de viabilização apresentado. De salientar que o Decreto-Lei n.º 53/2004, de 18 de Março, que aprova o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas estabelece no seu art.º 3.º, n.º 3, alínea a) que “se consideram no activo e no passivo os elementos identificáveis, mesmo que não constantes do balanço, pelo seu justo valor”.

A avaliação sobre o posicionamento económico da empresa e a capacidade que tem para ocupar no mercado uma posição competitiva são pressupostos de partida para a definição de uma estratégia de recuperação e reequilíbrio financeiro. Nestas condições a estratégia a implementar deverá obedecer a um plano coordenado de fases que, inicialmente, combatam os sintomas que provocam maiores estrangulamentos para, em seguida, adoptar as medidas de saneamento financeiro que conduzam à recuperação e à estabilização financeira da empresa.

Assim, a recuperação financeira com vista ao equilíbrio passa, numa primeira fase, por medidas de saneamento financeiro que permitam gerar condições para que a tesouraria possa dar resposta e cumprimento às necessidades mais prementes.

Nessa fase assume particular importância a negociação com os fornecedores, a quem devem ser propostos planos de pagamento, de preferência com um custo financeiro inferior ao da obtenção do crédito bancário, associado à contratação ou renegociação de alguns empréstimos bancários e de *plafonds* para desconto de efeitos comerciais (letras, facturas e cheques pós-datados), são as medidas que se apresentam como indispensáveis para iniciar o processo do saneamento financeiro. Em simultâneo, é indispensável verificar, em que medida, podem ser reduzidos custos que não sejam geradores de valor e, numa fase subsequente, procurar alienar activos que não sejam indispensáveis à exploração e que permitam libertar liquidez no curto prazo.

Um dos processos mais importantes, mas porventura mais difíceis de conseguir no âmbito de um processo de reestruturação e recuperação financeiras, prende-se com a consolidação do passivo. É evidente que um dos factores geradores do desequilíbrio financeiro corresponde ao exagero de capital alheio de curto prazo que provoca um estrangulamento na tesouraria e faz disparar os custos do financiamento por força da necessidade permanente de suprir as necessidades quotidianas. Os empréstimos de curto prazo, titulados por livranças os desconto de efeitos comerciais, têm custos efectivos elevadíssimos derivados dos encargos inerentes, particularmente agravados nas situações de reforma desses efeitos a muito curto prazo (um mês). Por isso, a transformação do passivo de curto prazo em passivo de médio e longo prazo é uma

condição essencial para garantir a implementação, com êxito, do plano de recuperação financeira. Tal exigência implica, quase sempre, a prestação de garantias pessoais e reais que nem sempre estão ao dispor da empresa, pelo que se torna necessário recorrer ao apoio subsidiário⁶ de entidades prestadoras de garantias para viabilizar o plano de recuperação.

Neste contexto só haverá abertura para a concessão de garantias a financiamentos de médio e longo prazo se for demonstrada a viabilidade técnica e económica da empresa impondo-se, a este respeito, a exigência de uma informação financeira fidedigna e de um conhecimento profundo sobre as variáveis de que depende a obtenção de excedentes de exploração do negócio.

Assim, num processo que se considera desenvolvido através de uma série de patamares sequenciais, ou em cascata, em que se pretende que cada uma das etapas se articule com a anterior e a seguinte, de forma tempestiva e eficaz, é condição essencial ganhar a confiança dos clientes, dos fornecedores e dos bancos. Com efeito, é fundamental que sejam cumpridos todos os planos de pagamento e acordos de liquidação de dívidas que venham a ser estabelecidos, não permitindo devolução de cheques por falta de provisão ou protestos de aceites por falta de pagamento no seu vencimento.

De salientar a importância que, normalmente, tem nas empresas em dificuldades o Estado e os Organismos Públicos em geral, uma vez que as empresas deixam primeiro de pagar ao Estado, com o qual sabem só vir a ter problemas bastante mais tarde, pelo que a negociação a ser feita, no quadro da estratégia de recuperação, tem algumas limitações. É assim que a negociação com o Estado, à margem do enquadramento legal existente para acções de saneamento e reestruturação financeira de empresas, é condicionada por normas de carácter imperativo. Essas normas permitem o desfasamento no pagamento de tributos, como o IRC, mas já não o facultam em relação ao IVA, às retenções de IRS e à entrega das contribuições da Segurança Social. Daí que a negociação com o Estado possa ter de passar pela manutenção de alguns passivos, sobretudo daqueles que não condicionem no imediato o funcionamento e a continuidade da empresa. A este propósito é útil referir que, no quadro dos apoios disponíveis para a viabilização têm surgido, com alguma regularidade, diplomas que facilitam a regularização das dívidas aos sujeitos passivos devedores, chegando ao ponto, em alguns casos, de serem perdoados juros, coimas e outras penalidades.

A estratégia de recuperação financeira envolve uma atenção especial sobre a tesouraria, pelo que a utilização sistemática e permanente de orçamentos de tesouraria constitui-se num instrumento fundamental na gestão financeira da recuperação, designadamente para o acompanhamento e controlo das metas definidas.

5. Indicadores de acompanhamento e avaliação das políticas de estabilização financeira empresarial

Os procedimentos de relevação contabilística com vista à obtenção da imagem fiel, devem ser a preocupação central de quem faz o acompanhamento de um processo de recuperação financeira de uma empresa. Dir-se-á que a qualidade da análise é determinada pela qualidade da informação financeira relatada, o que quer

⁶ A existência de Sociedades de Garantia Mutua e de Capital de Risco.

dizer que, nos processos de recuperação financeira, é indispensável a revisão e auditoria às contas das empresas que estejam nessa situação.

Quanto aos indicadores de acompanhamento e avaliação serão basicamente os que nos permitam medir – assegurada que esteja a comparabilidade das demonstrações financeiras – a evolução dos principais agregados contabilísticos.

Assim, o desempenho financeiro será avaliado de acordo com o ritmo a que a empresa consiga recuperar e sustentar as condições de equilíbrio financeiro, primeiro no curto prazo para a seguir implementar as correcções necessárias ao equilíbrio financeiro de médio prazo, ou seja, a acumulação de capital necessário para garantir uma estrutura de financiamento da actividade corrente e da actividade de investimento, com um nível de risco controlado.

Os indicadores que nos facultam a medição do desempenho são, tradicionalmente, para o equilíbrio de curto prazo a evolução da liquidez e da satisfação dos compromissos de curto prazo, sem a existência de moras ou de necessidade de novos financiamentos, o que equivale a dizer ter conseguido recuperar o fundo de maneo necessário para a manutenção do equilíbrio.

Quanto aos equilíbrios financeiros de médio e longo prazo a informação disponibilizada através do relato financeiro não se nos afigura suficiente e cai fora da problemática relacionada com a recuperação e o saneamento financeiro das empresas, uma vez que está relacionada com questões de estratégia e de mercado que ultrapassam os instrumentos de gestão financeira disponíveis para a obtenção das condições de equilíbrio financeiro de curto prazo.

Todavia, entendemos ser essencial articular as políticas de estabilização financeira de médio e longo prazo com o esforço de recuperação e saneamento financeiros desenvolvidos numa óptica de curto prazo, tanto mais que a empresa só consegue otimizar os recursos disponíveis desde que tenha garantido um quadro de financiamento ajustado à sua estrutura de funcionamento e às suas necessidades de investimento.

6. Conclusões

O trabalho que desenvolvemos teve como objectivo essencial demonstrar, entre outros, os seguintes aspectos:

1. A informação financeira prestada pela maioria das empresas não cumpre com a ordem normativa estabelecida a nível nacional e a nível internacional, o que implica a necessidade de proceder a ajustamentos de conformidade e substantivos;
2. A informação financeira relatada é condicionada por factores de vária ordem, de que destacamos a fiscalidade, a captação de capital de risco e a confiança dos accionistas no órgão de gestão, o interesse na obtenção de financiamento bancário e a contratação de outros factores indispensáveis ao funcionamento da empresa. Tal efeito provoca distorções, em muitos casos, materialmente relevantes na informação financeira prestada;
3. A contabilidade ao assentar em estimativas e asserções permite a manipulação de grandezas cujo efeito altera a verdade material das demonstrações financeiras;
4. Entendemos, pois, que nos processos de saneamento financeiro e recuperação de empresas é indispensável proceder aos ajustamentos

necessários, mesmo que a informação financeira esteja prestada de acordo com o normativo legal, de modo a obter-se um balanço paralelo que evidencie as dificuldades e os estrangulamentos comprovados através da utilização e análise de rácios;

5. Os rácios propostos para a avaliação da precariedade e do desequilíbrio financeiros da empresa tiveram como pressuposto básico a sua simplicidade e o seu carácter explicativo, de modo a tornarem fácil e acessível a compreensão do fenómeno do fracasso empresarial e das condições para a sua possível recuperação.

O nosso trabalho não pretende ser um estudo exaustivo sobre esta temática mas antes uma reflexão sobre alguns dos aspectos que mais condicionam a actividade financeira das pequenas e médias empresas que, por sinal, representam a parte mais significativa da estrutura empresarial portuguesa.

7. Referências bibliográficas

- ALTMAN, E. (1986); “Financial ratios, discriminant analysis and prediction of corporate bankruptcy”, *The Journal of Finance*, Vol. 23.
- ABAD NAVARRO, C., ARQUERO MONTAÑO, J. L. e JIMÉNEZ CARDOSO, S. (2003); “La calidad de la información contable en las empresas fracasadas”, *AECA 62*, Tribunas de opinión, Janeiro-Abril.
- ABAD NAVARRO, C., ARQUERO MONTAÑO, J. L. e JIMÉNEZ CARDOSO, S. (2003a); “Procesos de fracaso empresarial. Identificación y contratación empírica”, *XII Congreso AECA*, Setembro, Cádiz.
- BEAVER, W.(1968); “Financial ratios as predictors failure empirical research in accounting”, *The Journal of Finance*, Vol. 4.
- BEAVER, W.(1968); “Market prices, financial ratios and the prediction of failure”, *The Journal of Finance*, Vol. 6.
- CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS (CSC), 3.^a Edição, Edições Vida Económica, Porto.
- CÓDIGO DA INSOLVÊNCIA E DA RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS, 1.^a Edição, Edições Vida Económica, Porto.
- COLLINS, R. A. (1980); “An empirical comparison of bankruptcy prediction models”, *Financial Management*, Vol. 9, n.º 2.
- CORREA RODRÍGUEZ, A., ACOSTA MOLINA, M., GONGÁLEZ PÉREZ, A. L. e BARRIOS DEL PINO, I. (2003); “Factores explicativos del desenlace de la quiebra: aportación empírica”, *XII Congreso AECA*, Cádiz.
- DEAKIN, E. B. (1972); “A discriminant analysis of predictors of business failure”, *Journal of Accounting Research*, vol. 10, n.º 1.
- IMPRESA NACIONAL CASA DA MOEDA:
- *Decreto-Lei n.º 177/86 de 2 de Julho*
 - *Decreto-Lei n.º 132/93, de 23 de Abril*
- MARTIN MARIN, L. (1992); *Modelos de pronóstico de la insolvencia empresarial*, AECA, Madrid.
- MORA, A. (1996); “Los modelos de predicción del fracaso empresarial: una aplicación empírica del logia”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 3.º Trimestre.

ORDEM DOS REVISORES OFICIAIS DE CONTAS (OROC):

- Interpretação Técnica (IT) n.º 14, OROC, Lisboa.
- REZAEE, Z. (2003); “Los seis pilares de la información financiera”, *Finanzas & Contabilidad*, Harvard Deusto, n.º 55, Setembro-Outubro.
- RAMOS CERVERÓ; R. e PIRES, A. M. M. (2004); “A Necessidade de um Balanço Complementar Informativo ou de um Balanço Paralelo Actualizado”, *Jornal de Contabilidade*, APOTEC, Ano XXVIII, n.º 324, Março.
- RODRIGUES, F. J. P. A. (1997); *Reestruturações Financeiras e Recuperação de Empresas*, Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças Empresariais, ISCAA/UA.
- SANCHÍS ARELLANO, A., GIL, A. J. e HERAS MARTÍNEZ A.(2003); “El Análisis Discriminante en la Previsión de la Insolvencia en las Empresas de Seguros de No Vida”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXXII, n.º 116, Janeiro-Março.
- SEGURA, A. C. e PÉREZ DE LIMA, D. G. (1997); “Predicción de la insolvencia empresarial”, *IX Congreso AECA*, Salamanca.