



A IMPORTÂNCIA DOS FLUXOS DE CAIXA NA ANÁLISE DA SOLVÊNCIA, LIQUIDEZ E VIABILIDADE DAS EMPRESAS

SARA CRISTINA PEREIRA DE AZEVEDO

Dissertação apresentada ao Instituto Superior de Contabilidade
para a obtenção do Grau de Mestre em Auditoria

Orientada por: Prof. Doutora Cláudia Lopes

Porto, março de 2012



A IMPORTÂNCIA DOS FLUXOS DE CAIXA NA ANÁLISE DA SOLVÊNCIA, LIQUIDEZ E VIABILIDADE DAS EMPRESAS

SARA CRISTINA PEREIRA DE AZEVEDO

Orientada por: Prof. Doutora Cláudia Lopes

Porto, março de 2012

RESUMO

O Fluxo de Caixa vem sendo cada vez mais discutido entre os empresários como ferramenta de gestão financeira. Este estudo avalia a importância que a Demonstração de Fluxos de Caixa e o cálculo de rácios de fluxos de caixa (*cash flow ratios*) tem no atual mercado financeiro e na análise da posição financeira das entidades, e ainda a sua importância para as empresas, auditores independentes e Sociedades de Revisores Oficiais de Contas. O estudo teve como principais objetivos verificar como o Fluxo de Caixa interfere na gestão financeira das entidades, caracterizar a atual estrutura financeira das empresas, verificar como as empresas fazem o controlo dos Fluxos de Caixa, identificar as naturezas financeiras de recebimentos e pagamentos, verificar se os empréstimos e financiamentos estão a ser registados de forma adequada e propor ações de melhoria na estrutura financeira e nos processos relacionados com os Fluxos de Caixa. Sendo a Demonstração de Fluxos de Caixa parte integrante de um conjunto completo de demonstrações financeiras, será analisado o interesse da sua divulgação para os investidores, gestores e para os auditores. Muitos auditores analisam exaustivamente a Demonstração de Resultados e o Balanço, dando pouca atenção à Demonstração de Fluxos de Caixa, o que não deveria acontecer, uma vez que o cálculo de rácios financeiros e fluxos de caixa têm-se revelado uma poderosa arma para avaliar a posição financeira de uma entidade e a sua continuidade, possibilitando aos auditores a emissão de uma opinião mais fundamentada e consistente. A tipologia de pesquisa teve por base a avaliação formativa, a estratégia estudo de caso e o público-alvo, estando este limitado às entidades cotadas no *Portuguese Stock Index 20*, às Sociedades de Revisores Oficiais de Contas e aos auditores independentes. A partir da Jerónimo Martins, SGPS, S.A. e da Mota-Engil, SGPS, S.A. será demonstrado como o cálculo de rácios de fluxos de caixa se revela útil na análise da posição financeira da entidade, possibilitando inferir sobre a sua liquidez. A pesquisa possui carácter qualitativo e, também, quantitativo. Para o levantamento dos dados primários utilizou-se a observação e entrevista, enquanto para os dados secundários foi utilizada a análise documental e bibliográfica. Os resultados obtidos foram satisfatórios, uma vez que a gestão dos fluxos de caixa por parte de uma das entidades descritas, nos períodos em estudo, não permitia uma gestão financeira eficiente e, neste sentido, puderam ser dadas algumas sugestões de mudança. O modelo de Fluxo de Caixa desenvolvido através deste estudo, realizado e adaptado com as informações das próprias entidades, contribuirá para a melhoria da gestão deste e evidenciar os seus reais desempenhos. Para se

avaliar as naturezas financeiras, utilizaram-se como ferramentas o Microsoft® Office Excel © e análise vertical e horizontal. Por último, foram feitas recomendações sobre melhorias no controlo do Fluxo de Caixa, objetivando a tomada de decisão por parte dos gestores.

PALAVRAS-CHAVE: fluxo de caixa, rácios de fluxos de caixa, liquidez, solvabilidade.

ABSTRACT

Cash flow is increasingly being discussed as a management tool among business people. This study evaluates the importance that the Cash Flow Statement and cash flow ratios have in the current financial market, and in analyzing the financial position of the entities, as well as the importance of this for companies, auditors and Societies of Chartered Accountants. The study's main objective was to see how cash flow interferes with financial management of the entities, to characterize the current structure of enterprises, to see how companies control the cash flows, to identify the nature of financial receipts and payments, to verify whether loans and grants are being properly recorded, and to describe actions to improve the financial structure and its processes in relation to cash flow. As part of a complete set of financial statements, the Cash Flow Statement analyzes the interests of disclosure to investors, managers and auditors. Many auditors thoroughly analyze the income statement and balance sheet, paying little attention to the Cash Flow Statement, which should not happen, as the calculation of financial ratios and cash flows has proven a powerful tool to assess the financial position of an entity and its feasibility, enabling auditors to issue a more reasoned and consistent opinion. In this type of research formative evaluation was used, as well as case study strategy and target audience limited to 20 listed entities in the Portuguese Stock Index, the Societies of Chartered Accountants and auditors. From the Jerónimo Martins, SGPS, S.A. and the Mota-Engil, SGPS, S.A. it will be shown how computing the ratios of cash flow proves helpful in analyzing the financial position and making inferences about its liquidity. The study focused on the management of the company's financial resources. This research is of a qualitative and quantitative nature. For the collection of primary data, observation and interview were used, while for the secondary data, literature and document analysis were used. The results were satisfactory, since suggestions for change could be given, as the management of cash flows by one of the entities described, during the periods under study, did not allow an efficient financial management. The cash flow model developed through this study, and adapted to the information of the company, will contribute to improve the cash flow management and show the real performance. To assess the financial nature, a Microsoft® Office Excel © tool and vertical and horizontal analyzes were used. Finally, improvements in the control of cash flow, aiming at the decision-making by managers were recommended.

KEYWORDS: cash flow, cash flow ratios, liquidity, solvency.

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais pelo esforço que fizeram para chegar até aqui; agradeço à minha irmã por me mostrar que estudar compensa muito. Agradeço-lhes ainda pelo conhecimento, vontade, incentivo e entusiasmo sempre presentes nos seus ensinamentos. Agradeço também à minha Orientadora, Prof. Doutora Cláudia Lopes, por acreditar e desenvolver o meu potencial.

Agradeço a todos os professores e amigos que acreditaram nas minhas capacidades e contribuíram ainda mais para o meu saber e aprendizagem contínuos.

Agradeço em especial a um ser que está comigo há tanto tempo e o tempo todo, que me ajuda nas horas mais difíceis e também participa nas horas gloriosas da minha vida, e cujo todo o meu viver deve ser sempre agradecido a ele: DEUS.

A TODOS OS MEUS SINCEROS

AGRADECIMENTOS!

“Cada um esconde dentro de si muito mais do que aquilo que alguma vez poderá explorar. A não ser que criemos condições que nos permitam discutir os limites do nosso potencial, nunca saberemos o que vai dentro de nós.”

Mohammad Yunus (criador do micro crédito e Prémio Nobel da Paz 2010)

SIGLAS

ADR	American Depositary Receipts
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
APB	Accounting Procedures Board
BOVESP	Bolsa de Valores de São Paulo
CE	Comunidade Europeia
CLC	Certificação Legal de Contas
CMVM	Comissão do Mercados de Valores Mobiliários
DACP	Demonstração das Alterações no Capital Próprio
DF	Demonstrações Financeiras
DFC	Demonstração de Fluxos de Caixa
DL.....	Decreto-lei
DOAR.....	Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos
DR	Demonstração de Resultados
EC	Estrutura Concetual
EFAA.....	European Federation of Accountants and Auditors for SMEs
EUA.....	Estados Unidos da América
FASB	Financial Accounting Standards Board
FRSSE	Financial Reporting Standard for Smaller Entities
IAS	International Accounting Standards
IASC	International Accounting Standards Committee

IFAC	International Federation of Accountants
IFRS	International Financial Reporting Standards
LDA	Limitada
NCM.....	Normalização Contabilística para Microentidades
NCRF.....	Norma Contabilística e de Relato Financeiro
OROC	Ordem dos Revisores Oficiais de Contas
OTOC	Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas
PME	Pequenas e Médias Empresas
POC	Plano Oficial de Contabilidade
PSI	Portuguese Stock Index
ROC	Revisor Oficial de Contas
S.A.....	Sociedade Anónima
SFAS.....	Statement of Financial and Accounting Standards
SGPS.....	Sociedade Gestora de Participações Sociais
SNC	Sistema de Normalização Contabilística
SROC.....	Sociedade de Revisores Oficiais de Contas

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

	Página
Figura 01 – Representação do Fluxo de Caixa.....	14
Figura 02 – Informações que compõem o Fluxo de Caixa.....	15
Figura 03 – Relação Fluxo de Caixa Operacional/Valor de Mercado.....	21
Quadro 01 - Proposta da Comissão Europeia sobre os limites de micro, pequena e média empresa utilizados nas políticas comunitárias aplicadas no interior da Comunidade e do Espaço Económico Europeu.....	41
Quadro 02 – Importância dos Fluxos de Caixa e da DFC para os auditores.....	42
Quadro 03 – Fatores que influenciam negativamente os fluxos de caixa	43
Quadro 04 – Importância das DF numa auditoria	44
Quadro 05 – Rácios de solvabilidade, endividamento global e autonomia financeira da Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	48
Quadro 06 – Rácios de fluxos de caixa da Jerónimo Martins, SGPS, S.A	50
Quadro 07 – Rácios de solvabilidade, endividamento global e autonomia financeira da Mota-Engil, SGPS, S.A	53
Quadro 08 – Rácios de fluxos de caixa da Mota-Engil, SGPS, S.A	53

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	1
CAPÍTULO I:	12
FLUXOS DE CAIXA	12
I.I A IMPORTÂNCIA DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA – VANTAGENS E DESVANTAGENS.....	13
I.II A IMPORTÂNCIA DOS FLUXOS DE CAIXA.....	19
I.III A IMPORTÂNCIA DOS RÁCIOS DE FLUXOS DE CAIXA	23
I.IV MANIPULAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA	24
CAPÍTULO II:.....	27
A DFC, OS FLUXOS DE CAIXA E A AUDITORIA.....	27
II.I OS RÁCIOS FINANCEIROS E OS AUDITORES.....	28
II.II A IMPORTÂNCIA DO CAIXA NA AUDITORIA FISCAL.....	29
II.III MÉTODOS DE ELABORAÇÃO	30
II.III.I AMOSTRAGEM E TIPO DE AMOSTRAGEM.....	30
II.III.II APRESENTAÇÃO DE DADOS	31
II.III.III ANÁLISE DAS DEMOSNTRAÇÕES FINANCEIRAS	32
II.III.IV MÉTODO DIRETO	33
CAPÍTULO III:.....	36
O CONTRIBUTO DOS FLUXOS DE CAIXA PARA A ANÁLISE BASEADA EM RÁCIOS	36
III.I DEFINIÇÃO DE RÁCIOS E TIPO DE RÁCIOS FINANCEIROS ASSOCIADOS AOS FLUXOS DE CAIXA.....	37
III.II LIMITAÇÕES DOS RÁCIOS.....	39
III.III O CASO PARTICULAR DAS MICROENTIDADES	40
DEFINIÇÃO E CONTEXTO DAS MICROENTIDADES	40
III.IV A IMPORTÂNCIA DA DFC PARA OS AUDITORES INDEPENDENTES E SROC	42
III.V ÉTICA NA PESQUISA, ANONIMATO E CONFIDENCIALDIDADE	46
III.V.I ÉTICA NA PESQUISA.....	46
III.V.II ANONIMATO E CONFIDENCIALIDADE.....	47
CAPÍTULO IV:	48
CASOS PRÁTICOS.....	48
IV.I O CASO JERÓNIMO MARTINS SGPS, S.A.....	49
IV.II O CASO MOTA-ENGIL, SGPS, S.A.	53
CONCLUSÕES	57

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	62
ANEXOS	66
ANEXO I: Balanço Consolidado em 31 de dezembro de 2010 e 2009, da Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	67
ANEXO II: Demonstração Consolidada dos Fluxos de caixa para os anos findos em 31 de dezembro de 2010 e 2009, da Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	68
ANEXO III: Balanço Consolidado em 31 de dezembro de 2008 e 2007, da Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	69
ANEXO IV: Demonstração Consolidada dos Fluxos de caixa para os anos findos em 31 de dezembro de 2008 e 2007, da Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	70
ANEXO V: Demonstração da Posição Financeira Consolidada em 31 de dezembro de 2010 e 2009, da Mota-Engil, SGPS, S.A.	71
ANEXO VI: Demonstração dos Fluxos de caixa Consolidados para exercícios findos em 31 de dezembro de 2010 e 2009, da Mota-Engil, SGPS, S.A.	72
ANEXO VII: Balanços Consolidados em 31 de dezembro de 2008 e 2007, da Mota-Engil, SGPS, S.A.	73
ANEXO VIII: Demonstração dos Fluxos de caixa Consolidados para exercícios findos em 31 de dezembro de 2008 e 2007, da Mota-Engil, SGPS, S.A.	74
ANEXO IX: Inquérito efetuado às Entidades do PSI 20.....	75
ANEXO X: Inquérito efetuado aos Auditores Independentes e SROC.....	77

INTRODUÇÃO

“É antiga a preocupação do Homem com sistemas que lhe permitam conhecer a realidade financeira e patrimonial dos seus negócios” (Sá, 2004, p.8).

O constante progresso da tecnologia tem vindo a causar, no contexto mundial, mudanças drásticas nos modelos organizacionais, bem como nas práticas que neles são executadas. O impacto é visível não só nas organizações, mas também no contexto social onde estas se encontram. Toda e qualquer organização possui *stakeholders* (pessoas físicas ou jurídicas que influenciam ou são influenciadas por uma organização) e estes são capazes de mudar o rumo destas entidades, podendo levá-las ao sucesso ou ao fracasso.

Geralmente, o administrador tem uma função básica: manter a empresa viva e em crescimento. Porém, esta não é uma tarefa fácil face às contingências a que todos somos colocados à prova. Surge então a necessidade de ter o máximo controlo possível das variáveis que nos rodeiam, seja em empresas ou nas nossas próprias vidas.

A administração, como se compreende, tem um importante papel em todos estes acontecimentos, uma vez que é ela a responsável pela gestão de todas as variáveis controláveis e situações presentes no quotidiano de qualquer organização. Como ciência, a administração é um item indispensável para todos os gestores, uma vez que é necessária para o bom desempenho das organizações, desempenho este que é muito mais evidente agora, num momento onde a expansão dos mercados é visível e a concorrência cresce constantemente. Com ela há a possibilidade de se alcançar o sucesso de maneira muito mais segura e consideravelmente mais rápida do que não possuindo qualquer conhecimento sobre esta grande ciência. A administração ocupa-se de várias áreas específicas que fazem parte do mundo das organizações. Contudo, estas áreas trabalham de forma interdependente, necessitando a todo o momento de total harmonia neste meio. Entre as diversas áreas organizacionais encontram-se a administração financeira, como área responsável pela gestão dos recursos financeiros da empresa. A administração financeira trabalha no sentido de gerir da melhor maneira possível todo e qualquer recurso financeiro de acordo com o objectivo organizacional, independentemente de qual seja. Administrar

esta área requer um profundo conhecimento não só na administração, mas também noutras áreas, sendo uma das mais importantes a informática, a tecnologia que é hoje a ferramenta de auxílio indispensável para qualquer administrador (Viaud, 2008).

As Demonstrações Financeiras (DF) são resumos dos movimentos financeiros de uma entidade. De entre as DF mais comuns surgem o Balanço (que nos dá informação sobre os recursos disponíveis e a exigibilidade desses recursos), a Demonstração de Resultados (DR) (que proporciona ao utilizador dados sobre a rentabilidade da empresa, detalhando as fontes de receitas e as despesas que reduzem o lucro), a Demonstração das Alterações no Capital Próprio (DACP) (que mostra as origens e aplicações de recursos financeiros de uma empresa, revelando as tendências na alteração da sua estrutura de capital) e o Anexo. As entidades sem fins lucrativos, tal como o Estado e as instituições de caridade, elaboram tipicamente DF que apresentam os recursos da entidade e a forma como estes recursos são distribuídos ou detidos. A administração e a responsabilidade são o foco para essas demonstrações. Por outro lado, as DF das entidades privadas estão mais atentas aos recursos particulares e obrigações, ajudando os utilizadores a avaliar a sua condição financeira e um plano de assuntos financeiros (ou obter um empréstimo bancário) (Rosenfield, 1981).

Com a queda da bolsa americana em 1929 e a crise financeira que se seguiu, o *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA) publicou, em 1934, o primeiro estudo sobre a análise de balanços baseada nos designados Índices de Balanço. Contudo, só em 1961 surgiu o interesse pelo estudo sistemático do fluxo de caixa com a publicação pelo *Accounting Procedures Board* (APB) do “*Accounting Research 2*”, intitulado “*Cash Flow: Analysis and the Funds Statement*”, tendo culminado com a publicação do *Financial Accounting Standards Board* (FASB) do “*Statement of Financial and Accounting Standards (SFAS) 95*”, o qual estabelecia normas para a elaboração do relatório do fluxo de caixa e procurava atender aos anseios dos investidores e das empresas que procuravam angariar recursos no mercado. Este relatório passou a ser uma demonstração financeira de apresentação obrigatória pelas empresas de capital aberto, para os exercícios findos a partir de 15 de Julho de 1988. Na Inglaterra, a publicação da Demonstração de Fluxos de Caixa (DFC) tornou-se obrigatória a partir de 1992, com a entrada em vigor do *Financial Reporting Standard 01*; no Brasil, em Abril de 1999, o

Instituto Brasileiro de Contadores publicou as “ Normas e Procedimentos Contábeis nº 20”, a qual apresentava recomendações quanto à elaboração do fluxo de caixa. (Sá, 2004).

A partir da década de quarenta do século passado, a DFC começou a ter uma crescente importância para a gestão, para os analistas e outros utentes, tendo inclusive começado a fazer parte dos relatórios e contas das entidades. No entanto, estas demonstrações não estavam uniformizadas, o que levou à publicação de um estudo por parte do AICPA, em 1961, sobre a análise dos fluxos de caixa e o mapa de origens e aplicações de fundos. No decurso dos anos oitenta, o FASB aprovou a norma 95 – Demonstração de Fluxos de Caixa, que exigia que todas as empresas divulgassem uma DFC. Neste sentido, o *International Accounting Standards Committee* (IASC) aprovou a *International Accounting Standards* (IAS) 7 (*Statement of Changes in Financial Position*), tendo a mesma sido revista e republicada com a atual designação de Demonstração de Fluxos de Caixa. Atualmente, e de acordo com o Sistema de Normalização Contabilística (SNC) (publicado através do DL 158/2009 de 13 de julho, e que veio revogar o Plano Oficial de Contabilidade (POC)), encontra-se em vigor em Portugal a Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF) 2- Demonstração de Fluxos de Caixa baseada na IAS 7- Demonstrações de Fluxos de Caixa, adotada pelo texto original do Regulamento (CE) nº 1126/2008 da Comissão, de 3 de novembro (Gomes&Pires, 2010).

A DFC é útil na medida em que proporciona aos utentes da informação financeira uma base para determinar a capacidade da entidade para gerar dinheiro e equivalentes e as necessidades da entidade de utilizar esses fluxos em tempo útil (Sá Silva, 2007). Mais precisamente, o tipo de informação que os fluxos de caixa divulgam inclui detalhes das atividades operacionais, de investimento e financiamento (Amuzu, 2010). Esta classificação por atividades proporciona informação que permite aos utentes determinar o impacto destas na posição financeira da entidade e nas quantias de caixa e seus equivalentes, podendo também ser utilizada para avaliar as relações entre elas. Sumariamente, podem-se definir atividades operacionais como sendo as principais atividades produtoras de réditos da entidade e outras atividades que não sejam de investimento ou de financiamento; atividades de investimento, que envolvem a aquisição e alienação de ativos a longo prazo e de outros investimentos não incluídos em equivalentes de caixa; e atividades de financiamento, que têm como consequência alterações na

dimensão e na composição do capital próprio e nos empréstimos obtidos pela entidade (Gomes&Pires, 2010).

Definir fluxo de caixa parece ser uma tarefa razoavelmente fácil. Contudo a indústria financeira e os profissionais de contabilidade têm desenvolvido numerosos métodos para descrever este procedimento. As suas definições são bastante diversas e dependem da técnica que é utilizada e em que empresa foi adotado. Antes de o analista financeiro começar o seu trabalho, o procedimento do fluxo de caixa deverá ser pormenorizadamente definido relativamente à técnica a utilizar (Francisco da Silva, Revista ECCO01, p.3). De acordo com Santos (2004, p.102), “(...) o fluxo de caixa pode ser definido como os fluxos de entradas e saídas de dinheiro e de equivalentes de dinheiro; é o conceito dinâmico que se contrapõe ao estático. É normal designar as entradas por recursos, origens ou influxos de caixa e as saídas por consumos, aplicações ou exfluxos de caixa (...)”. Esta definição não deixa de ser, de resto, a definição que a atual NCRF 2 nos dá. Apenas de notar que há algumas alterações a nível da terminologia (entradas e saídas de dinheiro passam a ser designadas como entradas e saídas de caixa).

As informações acerca dos fluxos de caixa auxiliam os utentes das DF na obtenção de informações relevantes sobre o uso e a fonte de praticamente todos os recursos financeiros, ao longo de um determinado período de tempo. As taxas de investimento financeiro têm-se revelado, ao longo de várias décadas, vitais para fins de análise financeira, à semelhança do que acontece com as tradicionais técnicas de análise de rácios, que ficaram bem estabelecidas na literatura. Durante anos a análise financeira dependeu do desempenho da contabilidade, através de medidas como o retorno sobre os activos e as vendas líquidas, entre outros. Este tipo de relações são, contudo, afetadas pelos inconvenientes de uma "contabilidade de exercício" (Amuzu, 2010, p.13).

Este estudo tem como objetivo avaliar a importância que a DFC e o cálculo dos rácios de fluxos de caixa têm no actual mercado financeiro, enfatizando-se a sua importância para a auditoria. Ao longo do trabalho será apresentado um caso em que é evidente a importância do cálculo de rácios de fluxos de caixa para determinar se a entidade está, ou não, numa situação financeira favorável e um outro onde se procura evidenciar que o cálculo de rácios de fluxos de caixa completa a análise que é feita somente a partir dos rácios financeiros. A partir da Jerónimo Martins, SGPS, S.A. e da Mota-Engil, SGPS, S.A. será demonstrado como o cálculo de rácios de fluxos de caixa se

revela útil na análise da situação financeira das entidades e da forma como permite inferir sobre a sua liquidez. Deste modo, o foco deste estudo é as áreas financeiras das entidades supracitadas, que fazem o controlo dos recursos e trâmites financeiros (recebimentos e pagamentos inclusive) e que, por sua vez, são a base para o fluxo de caixa.

A divulgação da DFC era já obrigatória para as entidades cotadas em bolsa. Contudo, com a entrada em vigor do SNC, essa obrigatoriedade alargou-se para as restantes entidades. As únicas entidades dispensadas de apresentar esta demonstração financeira são as denominadas Pequenas e Micro Entidades, ou seja, entidades em que, dada a sua pequena estrutura e dimensão, os custos de proporcionar tal informação excederiam os seus benefícios. No mercado de capitais brasileiro, a DFC tornou-se obrigatória a partir de 2007 e noutros países anglo saxónicos, como os Estados Unidos da América (EUA) e o Canadá, esta obrigação tem permanecido desde a segunda metade da década de oitenta. Tal obrigatoriedade de divulgação da DFC demonstra uma mais-valia para o trabalho dos auditores. De facto, a análise da DFC, e não apenas da DR e do Balanço, permite inferir sobre a continuidade da entidade, confirmando, ou não, as preocupações destes profissionais.

A análise cuidadosa das DF implica, normalmente, o cálculo de importantes rácios, os quais foram classificados consoante o fator que analisam. Assim sendo, existem os rácios que medem a liquidez (como o índice de liquidez corrente, ou seja, a relação entre ativo e passivo circulantes), a atividade (por exemplo, volume de negócios em termos de receitas e inventários), a rentabilidade (por exemplo, margem de lucro sobre as vendas, taxa de retorno sobre os activos e o lucro por ação) e a alavancagem (como por exemplo, a dívida total sobre os ativos) (Kieso and Weygandt, 1982). Os rácios são muitas vezes utilizados para avaliar o desempenho, atuando como ferramentas de diagnóstico para apontar as áreas potenciais em que poderão existir problemas. Beaver (1986) realizou um estudo para avaliar a ligação existente entre o cálculo de rácios e a previsão de falência das entidades. Todos os rácios de ativos não líquidos tiveram melhor desempenho do que qualquer um dos rácios de ativos líquidos, para um período de 1 a 5 anos antes da falência. O investigador explica que uma empresa, com perspectivas de obter lucros elevados, que esteja numa posição em que os ativos líquidos são escassos, raramente tem dificuldades em obter os fundos necessários. Outra descoberta surpreendente foi que as empresas falidas

tendem a ter inventários escassos, ao contrário do que a literatura possa sugerir (Amuzu, 2010).

Esta pesquisa está preocupada com a análise dos fluxos de caixa como medida de desempenho das economias emergentes. Por definição, uma economia emergente é vista como aquela que esteve ou está em processo de globalização, o que significa que tal economia deveria estar ou está em processo de abertura das suas fronteiras a fim de permitir o investimento e comércio internacional, além de permitir práticas de gestão que são de classe mundial. Por esta razão, uma economia emergente cria uma excelente oportunidade para empresas privadas e projetos de investimento, assim como para recrutar entidades para atrair potenciais investidores, com o propósito de alcançar lucros e produtividade superiores. Do ponto de vista dos investimentos, os mercados emergentes ocupam uma posição intermédia entre as economias desenvolvidas e aquelas que são menos ativas (Amuzu, 2010, p.13).

Diferentes categorias de profissionais têm frequentemente utilizado índices financeiros como uma ferramenta de planeamento e análise. De entre as diferentes categorias, destacamos os auditores e os contabilistas. A título de exemplo podem-se referir os departamentos de contabilidade de várias instituições de ensino superior que têm introduzido cursos de análise da fraude, depois de escândalos corporativos, como o que atingiu a Enron. Tais cursos destinam-se a ajudar os alunos a aprender e apreciar a importância dos índices financeiros. Na sua obra, Amuzu (2010) refere o reconhecimento que Wells (2005) e Albert (2003) fizeram sobre a importância da análise de rácios como uma ferramenta vital para a deteção de pontos críticos dentro de uma entidade de negócio. O administrador financeiro utiliza os fluxos de caixa como instrumento de tomada de decisão, controlando, assim, as entradas e saídas de recursos (Amuzu, 2010).

Pelo que já foi dito anteriormente, constata-se que o interesse pelo estudo do fluxo de caixa é muito recente, o que pode explicar, de certa forma, a pobreza da literatura a este respeito e o uso limitado que o meio empresarial faz do fluxo de caixa. Na sua obra intitulada “Demonstração dos Fluxos de Caixa”, Campos (1999) cita vários autores que vêm alertando para a importância do fluxo de caixa e para o perigo que pode existir em basear as decisões somente nas DF. De entre eles, Gitman (1997), que afirma que “(...) o fluxo de caixa é a espinha dorsal da empresa. Sem ele não se saberá quando haverá recursos suficientes para sustentar as operações ou quando haverá a necessidade de

financiamentos bancários. Empresas que necessitem continuamente de empréstimos de última hora poderão se deparar com dificuldades de encontrar bancos que as financiem (...)", e ainda Solomons (1961), segundo o qual "(...) do mesmo modo que vimos, durante a primeira metade do século, a demonstração de resultados substituir o balanço patrimonial em ordem de importância, hoje em dia, o que observamos, é uma diminuição da ênfase daquela demonstração em favor de uma demonstração de fluxo de caixa ou de fluxo de fundos. Cada um de nós vê o futuro de modo diferente, mas acredito que, no que diz respeito à história da contabilidade, os próximos 25 anos serão vistos como a fase crepuscular do lucro contábil como medida do desempenho (...)" (Sá, 2004, p.9).

No sentido de compreender completamente a viabilidade de uma organização, o auditor ou qualquer analista de uma empresa será devidamente orientado para calcular vários índices simples, baseados nos dados disponíveis da DFC dos seus clientes. Na ausência de tais dados, um auditor ou analista que emita um relatório falso sobre uma entidade será confrontado com uma forte tendência para a entidade declarar falência muito antes do que seria esperado. No que diz respeito a uma análise líquida, as informações sobre fluxos de caixa tendem a ser mais confiáveis do que as informações de qualquer DR ou Balanço. As informações obtidas a partir de um Balanço tendem a ser estáticas na natureza, o que significa que ele analisa apenas uma situação num determinado período de tempo (Amuzu, 2010, p.15). Por outro lado, a DR é caracterizada por uma série de subsídios aleatórios que não são de caixa, como por exemplo, contribuições para a amortização e depreciação. Inversamente, a DFC registra as visíveis alterações das DF, ao mesmo tempo que dá mais ênfase às preocupações dos acionistas, que são a quantidade de dinheiro disponível para investimentos e operações. Ao longo de muitos anos, tanto Wall Street como especialistas em análise de crédito têm vindo a utilizar rácios com o propósito de examinar as Demonstrações de Fluxos de Caixa e as suas divulgações. As principais agências de avaliação de crédito também utilizam proeminentemente rácios de fluxos de caixa para inferir sobre as suas decisões de classificação. Obrigacionistas, especialmente, os que investem em mercados de risco (*junk bonds*), juntamente com especialistas em compras alavancadas, calculam rácios de fluxos de caixa para determinar os riscos que podem estar associados aos seus investimentos (Peterson & Drake, 1999). A razão para tal prática é porque os rácios de fluxos de caixa têm, ao longo do tempo, ajudado os gestores/administradores/investidores a avaliar a capacidade de uma empresa em superar guerras de preços ou crises cíclicas (Amuzu, 2010, p.15, 16).

OBJETIVO GERAL E OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Como já foi referido anteriormente, o objetivo geral deste trabalho é o de verificar a forma como os fluxos de caixa interferem na gestão financeira das empresas Jerónimo Martins, SGPS, S.A. e Mota-Engil, SGPS, S.A. e avaliar a importância que o cálculo de rácios de fluxos de caixa tem no atual mercado financeiro.

Considerando o objetivo geral acima descrito, os objetivos específicos são:

- caracterizar a atual estrutura financeira das empresas;
- verificar como as empresas fazem o controlo do fluxo de caixa (entradas, saídas e saldos);
- identificar as naturezas financeiras de recebimentos e pagamentos;
- verificar se os empréstimos e financiamentos estão registados de forma adequada no fluxo de caixa;
- descrever ações para melhoria na estrutura financeira e nos processos em relação ao fluxo de caixa;
- avaliar a importância que a DFC e os fluxos de caixa têm para os auditores independentes e para as Sociedades de Revisores Oficiais de Contas (SROC).

ASPETOS METODOLÓGICOS

Neste item será abordado como o trabalho se elaborou em termos metodológicos, confirmando os critérios a serem seguidos.

CARACTERIZAÇÃO DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE MESTRADO

Este Trabalho de Conclusão de Mestrado constituiu-se um documento de avaliação formativa, procurando analisar a atual situação das entidades e propondo melhorias nos processos. O centro da sua abordagem são as áreas financeiras da Jerónimo Martins, SGPS, S.A. e da Mota-Engil, SGPS, S.A..

Segundo Roesch (1999, p.73), o propósito da avaliação formativa é o de “(...) melhorar ou aperfeiçoar sistemas ou processos. A avaliação normalmente implica um diagnóstico do sistema atual e sugestões para sua reformulação (...)”. O autor afirma ainda que “(...) para haver um bom trabalho deve haver familiaridade com o sistema em questão, bem como a possibilidade da implementação das mudanças (...)”, situação que pouco favorece a investigadora, visto ser diminuto o conhecimento das áreas financeiras das entidades em estudo. No que respeita ao método, trata-se de uma pesquisa qualitativa, mas também quantitativa, pois, além de serem inquiridas as pessoas/organizações envolvidas no processo financeiro da empresa, são também analisados os documentos e respetivos dados/números. Na obra de Viaud (2008), o autor cita Richardson (1999): “(...) a pesquisa qualitativa não é algo generalizado, é sim pesquisado com mais profundidade, tendo mais contacto com o objetivo a ser alcançado, porém, também possuindo características quantitativas quando pesquisados dados numéricos apresentados em meio documental e/ou electrónico (...)”. Roesch (1999, p.73) acrescenta que a pesquisa qualitativa “(...) procura identificar relações entre variáveis (causa e efeito) de algum sistema ou projeto (...)”. Um outro fator importante para o alinhar do método como pesquisa qualitativa é o número de pessoas/entidades que serão entrevistadas. O universo é abrangente, mas a recetividade é pequena, o que leva, desde já, a alguma adulteração no estudo e conclusões sobre o processo. Quanto às estratégias de pesquisa, Yin (2007) refere que este tipo de trabalho se classifica como um “(...) estudo de caso, devido ao objetivo deste trabalho necessitar de um estudo exploratório e se tratar de uma investigação de fatos contemporâneos na procura de respostas norteadas pelos objetivos deste trabalho (...)” (Viaud, 2008, p.17).

CONTEXTO E PARTICIPANTES

Os participantes da pesquisa, considerados peças chave nesta avaliação foram os gerentes/administradores das sociedades cotadas no Portuguese Stock Index (PSI) 20, bem como auditores independentes e SROC que se encontram registadas na Comissão do Mercados de Valores Mobiliários (CMVM).

Para Roesch (1999, p.128) “(...) o estudo pode estar concentrado num departamento da empresa, como geralmente ocorre com propostas que visam diagnósticos, planos ou sistemas em determinados setores. (...)” Com base nesta afirmação, é visível a

possibilidade de focalização do estudo na área financeira, dando ainda mais segurança na prossecução dos objetivos.

A principal fonte de informação desta pesquisa é o conjunto de DF que as entidades apresentaram no quadriênio 2007-2010. Dada a pequena quantidade de entrevistados, a amostra será não-aleatória: há total conhecimento de quais as pessoas/entidades que serão entrevistadas.

INSTRUMENTOS DE PROCEDIMENTOS E RECOLHA DE DADOS

As fontes primárias de informações (DF da Jerónimo Martins, SGPS, S.A. e da Mota-Engil, SGPS, S.A., SROC, auditores independentes e entidades cotadas no PSI 20) serão analisadas tendo em consideração a imparcialidade. As fontes secundárias são os documentos relacionados com todo o processo financeiro.

Para a recolha de dados optou-se por um inquérito online enviado a todos os auditores independentes e SROC registadas na CMVM em 2010, assim como a todas as entidades cotadas no PSI 20. Efetuar-se-á, ainda, a análise documental, sendo esta uma fonte secundária de pesquisa.

TRATAMENTO DE ANÁLISE DE DADOS

Quando se analisam os dados a partir de uma pesquisa qualitativa podemos deparar com uma situação complicada, pois temos em mãos várias notas e depoimentos escritos de diferentes formas e em várias situações. A pesquisa qualitativa divulga opiniões muito mais claras e detalhadas (Viaud, 2010, p.18). De acordo com Roesch (1999, p.169) “(...) as perguntas abertas em questionários são a forma mais elementar de recolha de dados qualitativos. O propósito de formular tais questões é permitir ao pesquisador entender e capturar a perspectiva dos respondentes (...)”. Contudo, as respostas podem ser distorcidas ou mal interpretadas.

Nesta pesquisa, os dados serão exclusivamente analisados pela investigadora e poderão ser usadas citações tal qual foram proferidas nas entrevistas. A análise será

apresentada de maneira contextual e por meio de gráficos que, de acordo com o autor citado em epígrafe, é denominada Análise de Conteúdo. Neste sentido, o caráter quantitativo será mais importante, na medida em que todos os valores de determinado período serão avaliados e analisados, desvendando se há ou não, afinal, uma boa gestão dos recursos financeiros das empresas. Para tal, será utilizado o software Microsoft® Office Excel © (Viaud, 2010).

CAPÍTULO I: FLUXOS DE CAIXA

I.1 A IMPORTÂNCIA DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA – VANTAGENS E DESVANTAGENS

Muitos empresários desprezam a importância da DFC porque, inconscientemente, acreditam que a situação financeira atual das entidades pode ser interpretada a partir de outros relatórios financeiros e projeções. Porém, a DFC é necessária para avaliar adequadamente o fluxo de entrada e saída de dinheiro e outros recursos numa organização. Não só um empresário com um sistema de fluxo de caixa estará mais consciente da sua situação financeira, como também irá ajudar os investidores a tomar decisões fundamentadas sobre investimentos futuros. Uma atividade empresarial que divulgue DFC regulares e fiáveis aparenta uma maior solvência económica e é mais atrativa para os investidores.

O objetivo primordial da divulgação financeira consiste em fornecer informações que sejam úteis para o processo de tomada de decisão, sendo uma das principais fontes de análise da situação económico-financeira de uma empresa (Nunes, Santana, Machado e Rocha in <http://www.anpcont.com.br/site/docs/congressoIII/02/377.pdf>).

Para os grandes especialistas em contabilidade, a afirmação “a DFC é, do ponto de vista da informação contabilística, superior à Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos (DOAR)” pode soar um pouco estranha. Mas, de facto, é ela que melhor permite inferir acerca das decisões de investimento e aponta de um modo mais claro e objetivo a situação de liquidez e solvência da empresa. O objetivo da contabilidade é o de produzir informação útil para uma variada gama de utentes que, na maioria das vezes, não possuem o nível ideal de conhecimento sobre a contabilidade que os possibilite compreender que a DOAR em detrimento da DFC talvez seja um grande equívoco. Ambas são demonstrações de fluxos e têm finalidades distintas, porém convergem nos seus objetivos. De forma a pôr termo à indecisão sobre qual demonstração utilizar, e até porque a DOAR era, de acordo com Silva, Santos, Ogawa (1993), de difícil compreensão, foi publicada a NCRF 2 – Demonstração de Fluxos de Caixa, que a admite como única demonstração representativa dos influxos e efluxos de caixa de uma empresa.

De entre as vantagens da utilização da DFC destacam-se:

- a apresentação da real condição de pagamento das dívidas;

- a facilidade de entendimento pelos diversos tipos de utilizadores;
- a análise dos fluxos de caixa passados evidenciam informações relevantes sobre os fluxos de caixa futuros.

(adaptado de *www.milenio.com.br/siqueira/Trab.190.doc*)

Porém, o uso da DFC não traz apenas vantagens, mas também alguns dissabores para quem a executa e para os órgãos de gestão. Simões (2001, p.12, 13) na sua CESE em Auditoria, conclui que “(...) as vantagens da DFCA suplantam claramente as desvantagens (...)”, apontando algumas dessas desvantagens:

- a sua incapacidade na tradução da complexidade da gestão financeira da empresa;
- a informação proporcionada é limitada quando tomada isoladamente do Balanço e da DR.

As dificuldades financeiras nascem do erro entre as entradas e saídas de caixa, que somente podem ser detetadas pelo minucioso estudo dos fluxos de caixa, conjugado com uma análise do Capital Circulante Líquido.

Lutuosa (1997, p.37), reconhecia já as desvantagens da DFC, tendo afirmado, na sua obra sobre a DOAR, que “(...) há uma tendência de os usuários da DFC acreditarem que grandes volumes líquidos positivos de caixa das operações são bons, e que pequenos volumes, positivos ou negativos, ou grandes volumes negativos são ruins. Empresas em expansão necessitam de investimentos crescentes em capital circulante, e assim as suas Demonstrações de Fluxos de Caixa, apresentando baixo caixa operacional, podem induzir a erros de análise se consideradas de forma isolada (...)”. Deste modo conclui-se que, para se tornar útil aos leitores e avalistas, a DFC deve ser analisada simultaneamente com o Balanço e a DR.

O Fluxo de Caixa é um tipo de controlo adotado pelo administrador financeiro. Tem como objetivo básico a previsão das entradas e saídas de recursos financeiros num determinado período de forma a avaliar a necessidade de contrair empréstimos ou aplicar os excedentes de caixa nas operações mais rentáveis para a entidade. Para otimizar os recursos financeiros, a previsão de fluxos de caixa deve ser feita para um período abrangente, de modo a permitir à tesouraria tomar as devidas precauções com antecedência

suficiente, principalmente em casos de necessidade de cobertura das insuficiências do caixa, pois a contração de alguns tipos de financiamento requerem meses de planeamento e preparativos.

De entre os objetivos do cálculo dos fluxos de caixa, destacam-se:

- honrar os compromissos dentro das datas fixadas, para que a entidade não seja prejudicada com coimas e juros. Com os fluxos de caixa, a administração financeira prevê a falta de recursos;
- investir os recursos financeiros disponíveis, evitando que fiquem estagnados;
- saber, exatamente, quando surgirá a falta de recursos para a entidade e antecipar-se a ela;
- analisar quais as melhores fontes de recursos para a entidade, tais como emissão de novas ações ou empréstimos bancários, bem como analisar as melhores taxas do mercado (quais as instituições que oferecem as melhores linhas de crédito);
- encontrar o equilíbrio perfeito entre liquidez vs rentabilidade;

Sucintamente, o Fluxo de Caixa pode ser representado da seguinte forma:

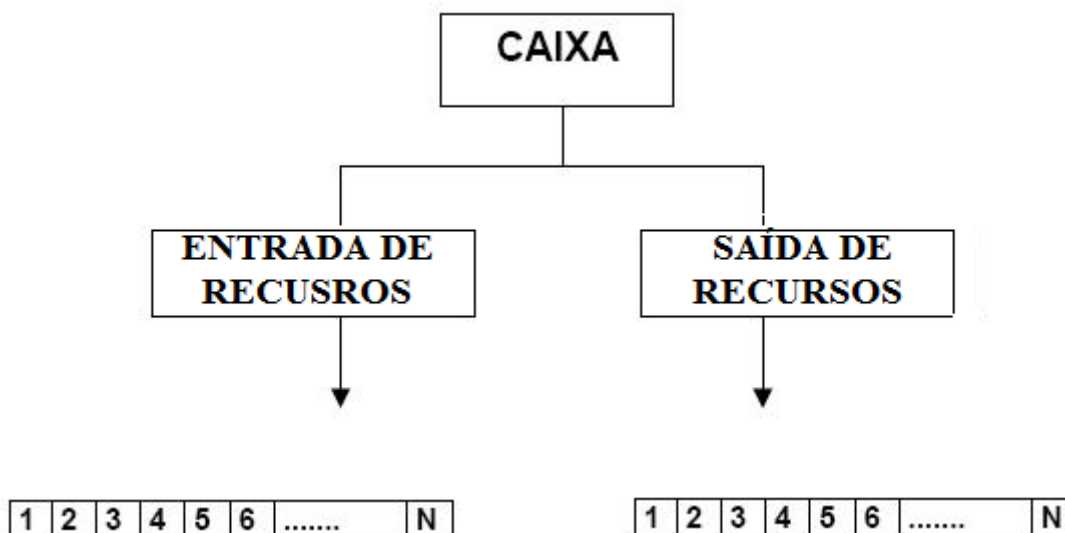


Figura 01 – Representação do Fluxo de Caixa

Cabe aqui uma ressalva: quando nos referimos ao Caixa, representado no diagrama acima, estamos a referir a toda a movimentação financeira da entidade, e não à simples

movimentação da conta caixa. Os dados que compõem o Caixa são o próprio saldo do caixa e o saldo das contas bancárias e das aplicações financeiras. As principais fontes de entrada de recursos são as vendas, os alugueres, os empréstimos, os resgates de aplicações financeiras, entre outros. Por outro lado, as principais fontes de saída de recursos são as despesas operacionais da entidade, a amortização de empréstimos, os pagamentos de impostos, os pagamentos aos fornecedores, as compras de mercadorias e qualquer saída de dinheiro. O diagrama abaixo oferece uma macro visão, possibilitando uma melhor compreensão do que foi dito acima:

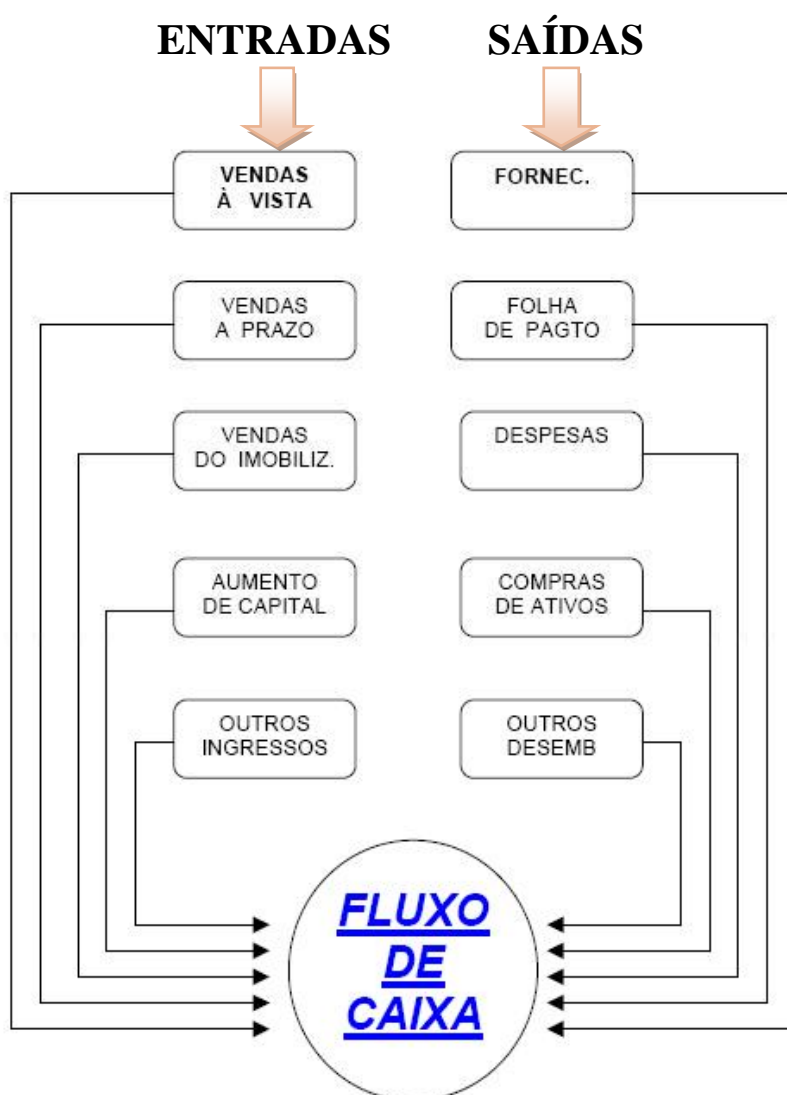


Figura 02 – Informações que compõem o Fluxo de Caixa

(adaptado de http://www.fluxo-de-caixa.com/fluxo_de_caixa/financeiro.htm)

No seu §8, a Estrutura Concetual (EC) do SNC relata que “(...) um conjunto completo de demonstrações financeiras inclui normalmente um balanço, uma demonstração dos resultados, uma demonstração das alterações na posição financeira (que pode ser apresentada de várias maneiras, por exemplo, como uma demonstração de fluxos de caixa ou uma demonstração de fluxos de fundos), e as notas e outras demonstrações e material explicativo que constituam parte integrante das demonstrações financeiras (...)”. De acordo com Megan et al (2009, p.127-136) “(...) uma das DF mais importantes é a DFC, pois permite uma melhor compreensão por parte dos investidores de como se processam as operações da entidade, de onde vem o dinheiro e como ele tem sido gasto (...)”. Para os investidores, os fluxos de caixa refletem o estado da posição financeira da entidade. No entanto, o facto de uma entidade apresentar fluxos de caixa negativos não significa, obrigatoriamente, que esteja perante um declínio financeiro. Tal situação pode resultar das políticas de expansão e crescimento da entidade. Ademais, a DFC permite também prever fluxos de caixa que se revelam úteis nas atividades de orçamentação”. Ainda de acordo com estes autores, “(...) a DFC é considerada uma das figuras mais esclarecedoras das DF, sendo que empresas com fortes *cash flows* são mais atrativas e estão mais bem posicionadas no *ranking* (...)”.

Citando Salotti et al (2008, p.38, 39) “(...) os fluxos de caixa evidenciados nas DF são informações relevantes para uma série de aplicações como, por exemplo, a análise das demonstrações contabilísticas da empresa, a análise da capacidade de pagamento das suas dívidas e a avaliação do valor da empresa baseado em fluxos de caixa futuros(...)”. Sallotti e Yamamoto (2008, p.40, 41) realizaram um estudo através do qual procuravam explicar porque é que as companhias abertas que tinham ações cotadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESP) divulgavam a DFC, quando essa divulgação era voluntária. Estes autores consideravam que “(...) a prática de gestão de resultados pode ser avaliada de uma maneira mais transparente e objetiva (...)” pelo facto de “(...) a divulgação da DFC, na medida em que evidencia os reais fluxos de caixa ocorridos durante um período contabilístico, permite ao usuário detetar as acumulações (*accruals*), decorrentes da diferença entre as receitas e despesas (...)”. Deste modo, “(...) a divulgação da DFC no mercado de capitais brasileiro vinha crescendo com o passar dos anos em função da sua importância como demonstração contabilística e pelo seu conteúdo informacional (...)” (Sallotti e Yamamoto, 2008, p.3).

Tendo por base a Teoria da Divulgação Voluntária, Salloti e Yamamoto (2008) formularam cinco hipóteses acerca da divulgação voluntária da DFC no mercado de capitais brasileiro e concluíram que as companhias abertas com ações listadas na BOVESP divulgavam, voluntariamente, a DFC, principalmente porque já a divulgaram em períodos anteriores e porque as empresas dão mais importância às opiniões dos seus *outsiders*, têm melhor desempenho, menores custos de divulgação e maiores níveis de assimetria funcional e, conseqüentemente, a divulgação provoca uma diminuição desse nível. Ressalvam, ainda, que o facto de as empresas do mercado de capitais brasileiro participarem nos programas de ADR's¹ é, também, um dos motivos porque elas divulgam a DFC de forma voluntária.

1.1 Requisitos Básicos e Prazo para o Planeamento do Fluxo de Caixa

Todas as oscilações que eventualmente possam surgir e que terão como resultado o ajuste dos valores estabelecidos nos orçamentos departamentais devem ser consideradas e todos os detentores destas informações deverão ser responsabilizados pelas mesmas. Os requisitos para a implementação de fluxos de caixa são os que se seguem:

- apoio dos órgãos diretivos da entidade;
- organização da estrutura funcional da entidade, com uma definição clara dos níveis de responsabilidade de cada área;
- integração dos diversos setores da entidade no fluxo de caixa;
- definição do sistema de informações quanto ao tipo de informações, formulários a serem utilizados, prazos de entrega dos dados e os responsáveis pelas informações;
- formação dos membros envolvidos para implementar o fluxo de caixa na entidade.

O prazo para planeamento do fluxo de caixa irá depender do tamanho e do ramo de atividade da entidade. É importante trabalhar com um planeamento mínimo de três meses. O fluxo de caixa mensal transformar-se-á em semanal e este em diário.

¹ ADR's – *American Depositary Receipts* ou Recibos de Depósitos de Ações. A participação de uma empresa num programa de ADR leva a que ela publique as suas DF no mercado de capitais norte-americano, em que a divulgação da DFC é obrigatória.

I.II A IMPORTÂNCIA DOS FLUXOS DE CAIXA

Para o IASC, as informações sobre os fluxos de caixa de uma empresa são úteis na medida em que proporcionam aos utentes das DF uma base para avaliar a capacidade de a empresa gerar caixa e equivalentes de caixa e as suas necessidades para utilizar esses fluxos de caixa. Estas informações são importantes para a tomada de decisões económicas pelos utentes das DF; permitem aos investidores e credores avaliar a capacidade que a empresa terá para distribuir dividendos, pagar juros e amortizar dívidas, mas também auxiliam na determinação da liquidez e solvência empresarial (adaptado de www.milenio.com.br/siqueira/Trab.190.doc). Segundo Hendriksen e Breda (1999), a liquidez é a capacidade relativa de conversão de ativos em caixa e a solvência é a capacidade de pagamento das obrigações de uma empresa, na altura dos seus vencimentos. O conceito de solvência é mais amplo que o de liquidez e a informação sobre a liquidez é relevante para a determinação da solvência que, uma vez conhecida, permitirá avaliar a viabilidade da entidade (adaptado de www.milenio.com.br/siqueira/Trab.190.doc). Sá (2004, p.11) citando Drucker (1992), referiu que “ (...) há muito tempo que uma empresa pode operar sem lucros por muitos anos, desde que possua um fluxo de caixa adequado. O oposto não é verdade. De facto, um aperto na liquidez costuma ser mais prejudicial do que um aperto nos lucros (...)”.

A informação sobre o fluxo de caixa é uma informação sobre o fluxo financeiro de uma empresa e é através deste que as empresas planeiam e tomam decisões de investimentos, financiamentos, distribuição de recursos, entre outros aspetos, fundamentais para a continuidade das operações normais da entidade. No entanto, deve ressaltar-se que a simples existência de caixa não determina a distribuição obrigatória desses recursos, nem a existência de lucro determina que a empresa tenha de distribuí-lo. De facto, uma DFC deve evidenciar e explicar que disponibilidade não significa lucro, e lucro nem sempre significa disponibilidade de caixa. Tal como King (1994, p.17) afirmava no seu livro “(...) está implícito que, mais cedo ou mais tarde, no longo prazo, lucro e caixa serão iguais. O grande economista Lord Keynes, discutindo o assunto teria dito: ‘Sim, mas no longo prazo poderemos estar todos mortos’”.

A DFC documenta a entrada e saída de dinheiro. As vendas futuras e as vendas a crédito (a menos que tenham sido pagas) não estão incluídas na DFC e a maior parte dos

dados será obtida a partir de operações fundamentais. Contas a pagar e contas a receber devem ser expressamente definidas, assim como a depreciação dos ativos e do inventário que ainda não foi movido. Isto irá, por um lado, permitir que um empresário possa comparar períodos passados com a posição financeira actual e determinar se as suas contas a receber têm aumentado ou diminuído, e por outro ajudar a controlar os seus investimentos, tendo em conta as contas a receber e a pagar.

As novas entidades ou as que se encontram em expansão podem contar com uma diminuição nos fluxos de caixa, mas tal não significa que o negócio irá falir. Muitas empresas estáveis podem assistir a um aumento constante nos fluxos de caixa durante um período de vários meses ou anos.

Habitualmente existem cinco secções diferentes numa DFC, embora as grandes empresas possam ter sistemas de fluxos de caixa mais complexos do que o necessário. São elas:

- saldo Inicial de Caixa: quantidade de dinheiro que a empresa tem na sua posse no início do ano económico. Saldos credores não devem ser considerados aqui;
- fontes estimadas de dinheiro: inclui todas as fontes de rendimento que irão desempenhar um papel nos fluxos de caixa, tais como investimentos e *royalties*;
- uso estimado do Caixa: quantidade de dinheiro que a empresa espera pagar durante o período de fluxo de caixa, incluindo todos os custos de operação.
- variação líquida estimada: saldo final do caixa menos o seu saldo inicial, que dará a variação líquida (este número pode ser negativo, caso em que deve ser indicado como um deficit).
- saldo final de Caixa: variação líquida estimada mais o saldo de caixa inicial.

(adaptado de <http://voices.yahoo.com/the-importance-cash-flow-statements-69001.html?cat=3>)

Paul Tracy (2005) explica bem a importância dos fluxos de caixa no seu artigo “The Importance of Cash Flow”. Partindo da simples questão “quanto vale uma empresa?”, Tracy reconhece que não há uma única resposta correta. O que há é “(...) uma regra evidente para os investidores - quando se compram artigos, tudo o que se está a fazer é comprar uma participação no fluxo futuro dos fluxos de caixa dessa empresa. A empresa só vale aquilo que ela pode oferecer na forma de dinheiro aos investidores, a longo prazo.

Este é o dinheiro que pode vir a ser usado para comprar novamente ações, expandir para novos mercados em crescimento ou pagar aos investidores na forma de dividendos (...).”

Recordando os acontecimentos da década de 90, Tracy apresenta o exemplo da marca Polaroid, marca de elevada dinâmica, mas que “(...) nunca chegou a obter uma quota de mercado global dominante. Na verdade, Polaroid foi à falência. Ao invés, alguns dos verdadeiros vencedores desde 1970 incluem as entediadas empresas de consumo como a Gillette (G), o gigante das finanças e viagens American Express (AXP) e a fabricante de bebidas Coca-Cola (KO). Embora estas três empresas operem em campos comuns de baixa tecnologia, todas as três têm uma coisa em comum: elas tendem a gerar enormes pilhas de dinheiro tanto nos bons, como nos maus períodos (...).”

Neste seu artigo, Tracy destaca, ainda, as formas de manipulação de fluxos de caixa que as empresas adotam de forma a não descurar as orientações de Wall Street: “(...) embora itens como a depreciação - uma maneira de distribuir o gasto de um ativo durante muitos anos - apareçam na DR de uma empresa, eles não refletem uma troca de dinheiro nesse período específico. Além disso, as empresas podem usar uma variedade de artifícios na contabilidade para manipular a quantidade dos seus rendimentos. Os designados custos extraordinários podiam ser usados para "esconder" os tão comuns gastos do dia-a-dia. Há, também, a questão do reconhecimento da receita. As empresas podem reconhecer as receitas de venda de livros, mesmo não tendo sido ainda pagos. Se a empresa tem dificuldade em recuperar essas verbas, poderá ocorrer que esses ganhos nunca sejam materializados. Ao reconhecer as receitas de forma criativa, as empresas podem também transportar os seus ganhos de trimestre para trimestre (...).”

Tracy reconhece ainda a importância que os fluxos de caixa têm na análise das empresas, na medida em que medem o dinheiro que realmente foi pago ou recebido por estas durante um determinado período de tempo, e ressalva a sua objetividade: não há nenhum juízo de valor sobre quando e como as receitas são reconhecidas – a DFC só reconhece o dinheiro que realmente é movimentado num negócio.

Os estudos de Tracy e da sua equipa focaram-se na importância da análise do fluxo de caixa operacional na avaliação de uma empresa. “(...) O fluxo de caixa operacional exclui itens extraordinários da equação de fluxo de caixa. Por exemplo, se uma empresa de fabricação vende uma subsidiária sua por US \$1 bilhão em dinheiro, em seguida, esse

dinheiro iria aparecer como fluxo de caixa, mas não como fluxo de caixa operacional. Cremos que os fluxos de caixa operacionais são uma medida mais real da capacidade de uma empresa gerar valor para os investidores no longo prazo. Mais importante ainda, os fluxos de caixa operacionais excluem os fluxos de caixa das atividades de financiamento (...).”

No entanto, em vez de olhar isoladamente para os fluxos de caixa operacionais, Tracy e a sua equipa optaram por comparar esses fluxos com o Valor de Mercado. “(...) O Valor de Mercado é uma maneira de ajustar a capitalização do mercado de modo a refletir com maior precisão o valor de uma empresa. O Valor de Mercado é calculado através da capitalização de mercado de uma empresa (preço por ação vezes o número de ações em circulação), adicionando, em seguida, a dívida e subtrair o saldo final do caixa da empresa. Isso faz com que o Valor de Mercado seja um excelente reflexo do valor total que um investidor receberia se ele comprasse toda a empresa (...). Se dividirmos o fluxo de caixa operacional da empresa pelo seu valor de mercado, somos capazes de calcular o rendimento do fluxo de caixa operacional da empresa. Este cálculo reflete quanto dinheiro a empresa gera anualmente comparado com o valor total que os investidores depositaram na firma. Quanto maior este rácio, mais o dinheiro que a empresa gera para os seus investidores.

Empresas como a American Express e a Coca-Cola são bem conhecidos por gerar uma grande quantidade de caixa operacional. Ambas as empresas têm tido um excelente desempenho a longo prazo. A figura abaixo mostra o rendimento do fluxo de caixa operacional para uma seleção de empresas bem conhecidas geradoras de fluxos de caixa. Estas empresas produzem, anualmente, fluxos de caixa operacionais de pelo menos 5% do valor de mercado (...).”

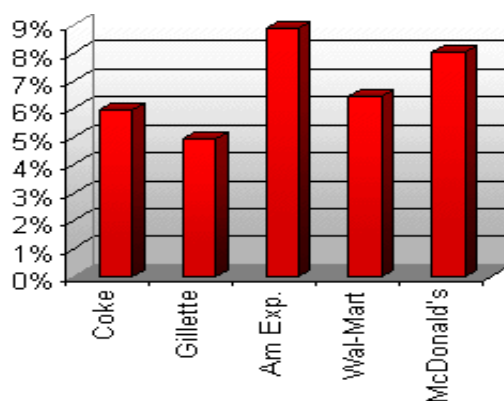


Figura 03 – Relação Fluxo de Caixa Operacional/Valor de Mercado

I.III A IMPORTÂNCIA DOS RÁCIOS DE FLUXOS DE CAIXA

Segundo Schroeder, Clark e Cathey (2005) a principal meta da contabilidade financeira é fornecer informações úteis aos investidores para que possam fazer previsões sobre o desempenho da empresa. Todavia, a informação contabilística não é utilizada de forma “bruta”. De facto, para Neto (1998), existem índices para analisar a posição económico-financeira de uma empresa, os quais evidenciam a relação entre contas ou grupos de contas, podendo ser calculados a partir das diversas DF divulgadas. Contudo, Rees (1995) alerta para a dificuldade em saber quais os índices a utilizar, pois geralmente o uso de um grande número de índices não é vantajoso (adaptado de www.milenio.com.br/siqueira/Trab.190.doc).

Os rácios de fluxos de caixa são a chave para a compreensão das DF. As folhas de caixa/*softwares* para o cálculo dos fluxos de caixa reduzem tempo e o esforço na tomada de decisão. Eles reduzem o risco para credores e investidores, ao mesmo tempo que possibilitam aos seus proprietários, gerentes e consultores aumentar a produtividade das suas atividades (Amuzu, 2010, p.16-19).

Os estudos acerca das relações de fluxos de caixa ganharam destaque em 1966, na sequência de estudos realizados por Beaver (1998). Tais estudos indicaram que o fluxo de caixa em função da dívida total foi o mais eficaz na previsão das taxas de insucesso das entidades. Na verdade, Beaver fez uma descoberta surpreendente: os atuais rácios tendiam a ser os menos úteis para prever a falência das entidades. O dinheiro como índice medidor da saúde financeira das entidades apresenta cada vez menos importância, pois todas as atividades envolvem dinheiro. Deste modo, perante o estado atual da economia mundial, uma entidade com elevados fluxos de caixa está mais bem preparada para superar uma crise financeira temporária. Por outro lado, a divulgação de fluxos de caixa negativos significaria, mesmo para as empresas com um elevado nível de atividade, a sua entrada em insolvência (Amuzu, 2010).

Em muitos casos, os rácios de fluxos de caixa significam uma forma mais precisa de medir o valor de uma atividade do que o preço em relação ao salário. A capacidade de uma empresa gerar fluxos de caixa é um dos indicadores mais importantes da sua “saúde”. Embora muito se tenha falado e escrito acerca da relação preço/salário, esta não é capaz de fornecer um retrato preciso de uma entidade e dos seus esforços para gerar fluxos de caixa.

Quando numa empresa a relação preço/salário é muito alta ou baixa, normalmente é notícia de primeira página nos jornais financeiros. Note-se, no entanto, que a relação preço/lucro é um importante índice de medição e pode ajudar um investidor de sucesso na análise técnica da sua atividade, mas é apenas uma ferramenta de análise técnica e deve ser considerada como tal. O mesmo se poderá ser dito para cada um dos rácios de fluxos de caixa. Uma entidade pode declarar os seus os ganhos, mas se sai mais dinheiro do que aquele que entra, é provável que, no futuro, a entidade se depare com problemas fiscais (Amuzu, 2010).

Uma vez identificada a importância dos rácios de fluxos de caixa, como podemos calculá-los? Os *cash flow ratios* que serão examinados são o *Operating Cash Flow*, *Cash Coverage Interest*, *Cash Current Debt* e *Total Debt*. Cada um destes índices de análise técnica toma em conta o fluxo de dinheiro numa perspetiva diferente, mas todos eles são indicadores que reflectem se a entidade está acima ou abaixo de valor.

I.IV MANIPULAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA

Atualmente tem-se assistido a uma crescente crise na economia mundial. Tal facto gera, nas empresas, a necessidade de “(...) apresentar bons resultados a qualquer custo, aumentando-os artificialmente ou empolando-os, através da designada manipulação de fluxos de caixa (...)” (Megan et al, 2009, p.128). Assim sendo, não podem os auditores deixar de prestar atenção a tais situações, pelo que uma análise detalhada da DFC se revela fundamental no decorrer de uma auditoria. Monhemius et al, (2009, p.27) afirma que “(...) as dificuldades económicas que se registaram no ano passado chamam a atenção para a consideração da fraude no decorrer dos trabalhos de auditoria (...)”. Só assim poderão os auditores emitir uma opinião que lhes permita afirmar que as DF refletem, de forma verdadeira e apropriada, a posição financeira de uma entidade. Segundo os mesmos autores, “(...) as empresas que cometem fraudes estão cada vez mais a criar esquemas complexos e sofisticados para detetar fraquezas nos procedimentos de auditoria no que toca às asserções chave, como os inventários (...)”.

Mas então que estratégias utilizam as empresas, às quais os auditores deverão prestar especial atenção, para apresentarem bons resultados através da simples manipulação de fluxos de caixa? Esta questão é esclarecida por vários autores:

- de acordo com os estudos efetuados por Megan, Hategan, Caciuc e Cotlet (2009) as empresas conseguem adulterar a DFC através de uma alteração na forma como reconhecem os seus pagamentos pendentes. Por exemplo, se a empresa passar um cheque para pagar a um fornecedor, enquanto o cheque se encontra em trânsito a empresa pode optar por não reduzir as suas contas a pagar e, assim, manipular os fluxos de caixa operacionais. Uma outra e importante forma de manipular *cash flows*, que tem sido vista como uma fraqueza das *International Financial Reporting Standards* (IFRS), é através da utilização de descobertos: as empresas podem optar por passar cheques pós datados e utilizar descobertos. Posteriormente, esses descobertos são adicionados aos fluxos de caixa operacionais, aumentando-os artificialmente. Os fluxos de caixa podem ainda ser adulterados através da venda, pela empresa, das suas contas a receber. Deste modo, a empresa obtém mais cedo o dinheiro das suas contas a receber do que se aguardasse que os clientes pagassem. No entanto, utilizando esta técnica, a empresa acaba por receber menos dinheiro, pelo que esta estratégia não se justifica, salvo se a empresa estiver a enfrentar problemas de caixa. Por último, a empresa poderá manipular os fluxos através da capitalização das despesas: se a empresa capitalizar as despesas elas não entrarão na DFC como fluxos de caixa operacionais, mas sim como fluxos negativos das atividades de investimento. Deste modo, a empresa consegue apresentar uma falsa imagem de que possui fluxos de caixa operacionais consistentes e fortes;

- o Professor Paul Miller da Universidade do Colorado estudou a forma como as empresas conseguem manipular os seus fluxos de caixa, tendo publicado a sua análise em 2007. As empresas que utilizou no seu estudo foram a *Hertz*, uma empresa do setor automóvel dos EUA fundada em 1918, e a *Abercrombie & Fitch*, uma empresa do setor do vestuário, também originária dos EUA, fundada em 1892.

No caso da *Hertz*, os órgãos de gestão conseguiam manipular os fluxos de caixa tratando os pagamentos como simples investimentos em locações operacionais: a empresa comprava, a um preço fictício, automóveis às suas fábricas e posteriormente, dentro de 10-12 meses, eram recomprados por essas mesmas fábricas, a um preço fixo. Esta situação,

claramente, aumentava os fluxos operacionais da entidade, fazendo crer que o seu objetivo era o de investir em ativos produtivos. A intenção era a de apresentar um fluxo de dinheiro necessário para locar os automóveis a curto prazo. A *Hertz* chamava a este fluxo “depreciação” e adicionava-o aos lucros para calcular o fluxo de caixa operacional, empolando-os significativamente. Em 2006, a DFC da firma apresentava um fluxo de caixa operacional de 2,6 bilhões (após a adição de 1,8 bilhões de amortização), quando na verdade deveria apresentar um fluxo de caixa operacional de cerca de 0,8 bilhões.

A empresa *Abercrombie & Fitch* utilizou um método diferente de manipulação dos fluxos de caixa, apresentando uma imagem mais atrativa do que se usassem o senso comum. A sua estratégia foi a de, no final do ano, apresentar os cheques que ainda não tinham sido descontados como um passivo em vez de uma redução do saldo de caixa; esses cheques eram registados numa conta do passivo para ser divulgada no balanço e, no dia seguinte, os cheques eram depositados e a conta anteriormente utilizada ficava saldada. De acordo com as antigas regras bancárias, as contas a descoberto de um banco não podiam ser compensadas com os saldos positivos de contas de outros bancos. Em 2006, a empresa apresentava um resultado real de 60 milhões, embora este artifício fizesse com que o resultado aumentasse para 80 milhões. Este tipo de manipulação teve um impacto direto sobre os fluxos de caixa operacionais, pois estas situações de cheques ainda não descontados são tratadas como fluxos de caixa de financiamento e não operacionais.

(adaptado de <https://www.gplus.com/cash-flow-analysis/insight/cash-flow-manipulation-is-real-18440>)

**CAPÍTULO II:
A DFC, OS FLUXOS DE CAIXA E
A AUDITORIA**

II.I OS RÁCIOS FINANCEIROS E OS AUDITORES

A DFC permite que a empresa tenha um controlo sobre as entradas e as saídas de dinheiro, possibilitando, assim, que sejam tomadas decisões importantes quando necessárias.

Tradicionalmente, o Balanço Patrimonial e a DR são as DF mais utilizadas para a análise financeira das entidades, pois revelam várias situações acerca da condição financeira, económica e patrimonial de uma empresa; descrevem, também, a sua história recente de ganhos, mas não revelam aos seus utilizadores como a empresa gere os seus fluxos de caixa. A atividade do caixa é muito importante e está patente na DFC que, conforme Iudícibus&Marion (1999) “(...) demonstra a origem e a aplicação de todo o dinheiro que foi movimentado no caixa num determinado período e o resultado desse fluxo (...)”. De facto, Mills e Yamamura (1998) defendiam já que “(...) muitos auditores perdem menos tempo com a DFC, do que com a DR e o Balanço (...)”. O cálculo de simples rácios a partir da DFC permite “(...) uma melhor compreensão da viabilidade das empresas (...)” (Mills e Yamamura, 1998, p.53).

Embora os estudos dos fluxos de caixa se tenham intensificado apenas a partir da década de sessenta, sabe-se que a sua utilização como forma de avaliação da capacidade financeira já vinha sendo aplicada há algumas décadas. Ainda que cada país elabore as suas Normas Contabilísticas, estas acabam por sofrer influências de outras, por diversos motivos. No Brasil, apesar de não ser obrigatória a elaboração e a divulgação da DFC, algumas empresas já o fazem juntamente com outras demonstrações. Atualmente, com a crescente globalização dos negócios, com a possibilidade dos fluxos financeiros ser aumentada através dos meios eletrónicos, torna-se indispensável a padronização das normas que regulamentam a DFC, para que esta seja percebida em todos os países. Nos últimos anos, a utilização da DFC tem aumentado nas empresas e a procura de uma uniformização do seu modelo de apresentação aumenta proporcionalmente.

Gul e Tsui (1996) colocaram a hipótese de os fluxos de caixa livres (*free cash flows*) estarem, de alguma forma, relacionados com os honorários dos auditores. No seu estudo sobre esta temática, os autores concluíram que a relação entre os fluxos de caixa livres e os honorários dos auditores depende do passivo de cada entidade. Os principais efeitos positivos e significativos desta relação sugerem que quanto maior a dívida, maior a

tendência em diminuir a relação entre os fluxos de caixa livres e os honorários dos auditores. Uma outra explicação é o facto de os auditores cobrarem taxas mais elevadas, uma vez que estão cientes que as empresas têm a capacidade de pagar mais por causa da disponibilidade de recursos discricionários, como resultado de fluxos de caixa livres elevados e diminutas possibilidades de baixo crescimento (Gul e Tsui, 1996).

II.II A IMPORTÂNCIA DO CAIXA NA AUDITORIA FISCAL

A auditoria fiscal ou tributária é dirigida à análise do correto cumprimento das obrigações tributárias pelos contribuintes. De acordo com Jund Filho (2000) "(...) a auditoria tributária é o exame e a avaliação do planeamento tributário e a eficiência e eficácia dos procedimentos e controlos adotados para a operação, pagamento e recuperação de impostos, taxas e quaisquer obrigações de natureza tributária que incidam sobre as operações, bens e documentos da empresa (...)" (adaptado de http://pt.wikipedia.org/wiki/Auditoria_fiscal).

A importância da auditoria fiscal do caixa é, cada vez mais, vista pelos empresários e investidores como uma mais-valia, pelo que a contabilidade tem dado uma crescente importância à DFC. Por outro lado, este tipo de auditoria permite que os auditores tenham a real noção das receitas das entidades (Lemos, 2000). Lemos (2000) explica a importância da recolha de informações sobre as receitas da entidade, comparando-as a um iceberg: se a entidade tem todas as suas receitas registadas na contabilidade, então imaginamos um iceberg totalmente flutuante; se parte das receitas permanece oculta, então o iceberg apresenta-se parcialmente submerso.

Geralmente, as técnicas de auditoria mais utilizadas são a conferência aritmética (na qual os auditores fiscais controlam o que foi lançado na contabilidade e o que foi declarado fiscalmente), a inspeção de documentos, a averiguação (uma técnica bastante interessante, mas de difícil aplicação, pois frequentemente a própria gerência limita as conversas com os auditores), os exames e contagens físicas e as circularizações (muito utilizadas para garantir a veracidade das declarações fiscais) (Lemos, 2000, p.2, 3). "(...) Antes de iniciar uma auditoria, é recomendável que o auditor conheça a empresa (...)" (Lemos, 2000, p.6).

De facto, segundo o autor, as primeiras visitas servem como oportunidades para atentar a diversos aspetos que influenciam o movimento comercial, permitindo um conhecimento prévio da entidade e do seu modus-operandi.

No início dos seus trabalhos, o auditor deverá começar por distinguir as entidades em:

- Entidades sem Contabilidade Organizada, e
- Entidades com Contabilidade Organizada.

No primeiro caso, o auditor fará um levantamento analítico do caixa e tentará recolher o maior número possível de recibos de pagamentos da entidade. Quanto maior o número de recibos recolhidos, mais perto se chegará do real movimento financeiro da entidade. Contudo, muitas vezes há resistência na entrega da documentação referente a rendas, documentação dos encargos com os trabalhadores, entre outras.

No segundo caso, mais aplicável a grandes e pequenas e médias empresas (PME), o auditor confrontará os documentos de pagamento com os valores lançados no caixa. Falamos de empresas com um elevado volume de documentação e, assim sendo, o auditor efetuará uma amostragem, analisando um período específico e a veracidade dos documentos nesse período. Por outro lado, para a conferência das receitas auferidas pela empresa, o auditor deverá verificar se os documentos emitidos são documentos fiscalmente válidos. Há, ainda, a verificação das receitas que não provêm da atividade corrente da entidade. Ao analisar os empréstimos bancários e/ou de particulares e os adiantamentos de clientes, o auditor confirmará, ou não, a sua legalidade, autenticidade e os seus efeitos a nível fiscal (Lemos, 2000, p 6-8).

II.III MÉTODOS DE ELABORAÇÃO

II.III.I AMOSTRAGEM E TIPO DE AMOSTRAGEM

De acordo com a CMVM, em 2010, o total de empresas cotadas no PSI era de vinte.

Dado o número reduzido de empresas do PSI, optou-se por enviar a todas as vinte empresas, sem exceção, um questionário sobre a importância que os fluxos de caixa e a DFC teriam na opinião das mesmas (Anexo IX). Como se considerou esta uma amostra bastante reduzida, podendo levar a falsas conclusões, optou-se por formalizar um novo inquérito, desta vez dirigido aos auditores independentes e SROC, com o mesmo objetivo que o anterior (Anexo X).

De acordo com a Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (OROC) e a CMVM, o total de SROC registadas nestas entidades, em 2010, era de 253, sendo esse o total a considerar em termos de população (http://www.cnsa.pt/registos/lista_SROC.pdf). Para a amostra foram seleccionadas 96 SROC, através da recolha de endereços em diversas páginas da internet.

A percentagem de respostas obtidas foi de 30% para o questionário feito às empresas do PSI 20, e 5,2% para o questionário dirigido aos auditores independentes e SROC. Os motivos para explicar tão baixas percentagens poderão ser os seguintes: endereços de email inativos ou desatualizados, pouca disponibilidade dos funcionários desta área, que laboram num ritmo acelerado e/ou caixas de correio electrónico que reencaminham a mensagem para spam ou lixo, não mostrando a mensagem claramente.

II.III.II APRESENTAÇÃO DE DADOS

Depois da recolha de todos os dados necessários, há que analisar as relações entre eles. Esta análise revelar-se-á bastante útil na escolha e interpretação das relações. Na presente pesquisa, os dados são apresentados sob a forma de tabelas e gráficos.

As tabelas e os gráficos, baseados na estatística descritiva, organizam os dados de modo a que as informações possam ser mais facilmente compreendidas. Por outro lado, as tabelas também permitem apresentar mais de um conjunto de dados (Amuzu, 2010, citando Cormack, 2000 e Altman, 1991). Na construção de tabelas é importante atentar ao formato, número de tabelas, tipo de valores que irão para o corpo destas e percentagens. O tamanho e os espaçamentos de uma tabela que contenha poucos dados pode, até, transmitir uma mensagem científica; a utilização de cores poderá chamar a atenção para uma coluna

importante. Contudo, é fundamental que a tabela seja clara, sem que o autor tenha que explicar os seus significados (Amuzu, 2010, citando Davis&Fry, 2005).

Para o presente estudo, os rácios calculados foram apresentados em duas tabelas; a análise é feita para os rácios financeiros (solvabilidade, endividamento global, autonomia financeira) e para os de fluxos de caixa (*operating cash flow*, *cash interest coverage*, *cash current debt coverage* e *total debt*).

II.III.III ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

A metodologia utilizada para o presente estudo é baseada na análise das DF (onde são aplicadas técnicas analíticas), com o objetivo de responder às questões colocadas. As DF são um resumo do desempenho e da situação financeira atual de uma entidade e, como não podia deixar de ser, constituem uma fonte de informação fundamental para este estudo.

As entidades sujeitas ao SNC divulgam quatro DF principais: Balanço patrimonial, Demonstração dos Resultados, Demonstração das Alterações no Capital Próprio e a Demonstração de Fluxos de caixa. Todas as demonstrações financeiras, com exceção da demonstração das alterações no capital próprio, têm sido usadas como base para a análise dos rácios de fluxos de caixa (Amuzu, 2010, citando Bernstein&Wild, 1999).

Amuzu (2010) citando Bernstein&Wild (1999), refere que, de acordo com a contabilidade, o lucro líquido não é igual ao fluxo líquido de caixa. Uma vez que o número dos rendimentos é diferente do número dos fluxos de caixa há uma necessidade de reportar, periodicamente, as entradas e saídas de dinheiro. Por exemplo, as análises que envolvem reconstrução e interpretação das transações comerciais, muitas vezes exigem a DFC. A DFC divulga as entradas e saídas de dinheiro relacionadas com a atividade, investimento e financiamento de uma entidade ao longo de um período de tempo.

A análise dos *cash flow ratios* e a utilização da DFC pelos auditores são o principal objetivo deste estudo. Carslaw&Mills (1991) destacam que “(...) o balanço e a demonstração de resultados, usados em conjunto com a demonstração de fluxos de caixa, proporcionam uma melhor compreensão da força e da fraqueza financeira de uma entidade (...)” (Amuzu, 2010, p.148).

Para Amuzu (2010) os rácios financeiros estão entre as ferramentas mais populares e amplamente utilizadas nas análises financeiras. Enquanto o cálculo de um rácio é uma simples operação aritmética, a sua interpretação é consideravelmente mais complexa.

Para ser significativa, uma relação deve ter relevância económica. Os rácios são as ferramentas que alertam os analistas de indícios de sintomas de condições subjacentes. Se corretamente interpretados, podem detetar áreas que requerem maior atenção. A análise de uma relação pode revelar bases de comparação ao desvendar as condições e tendências difíceis de detetar, inspecionando as componentes individuais que compõem o rácio.

Antes de utilizar rácios financeiros, o analista deve estar ciente das suas limitações. As DF devem ser a principal fonte de dados para o cálculo de rácios. No entanto, dada a dificuldade em comparar DF entre vários países, não existe consenso sobre a metodologia de cálculo dos rácios (Amuzu, 2010, citando Belkaoui, 1992).

II.III.IV MÉTODO DIRETO

A NCRF 2 – Demonstração de Fluxos de caixa, no seu §14, preconiza que as entidades relatem os seus fluxos de caixa pelo método direto, o qual consiste em classificar os recebimentos e pagamentos de uma empresa utilizando as partidas dobradas, gerando informação com base em critérios técnicos e eliminando qualquer interferência da legislação fiscal.

De acordo com Santos (2004, p.115) “(...) o método direto é aquele em que são divulgados os principais componentes dos recebimentos de caixa e pagamentos de caixa, em termos brutos (...)”. Este autor refere que os recebimentos/pagamentos de caixa podem ser obtidos, diretamente, dos registos contabilísticos da empresa, mediante a adoção de rubricas apropriadas, ou pelo ajustamento das vendas, custo das vendas e outras rubricas da DR que respeitem a variações ocorridas durante o período contabilístico, nas existências e dívidas operacionais de e a terceiros, nas rubricas não relacionadas com caixa e noutras rubricas cujos efeitos de caixa respeitem a fluxos de caixa de investimento e financiamento.

De facto, através deste método, a DFC evidencia todos os pagamentos e recebimentos decorrentes das atividades operacionais da empresa, devendo apresentar os componentes do fluxo pelos seus valores brutos para os itens mais significativos de recebimentos e pagamentos.

Para Campos Filho (1999, p.115), este método é conhecido como a abordagem das contas T, consistindo em classificar os recebimentos e pagamentos utilizando as partidas dobradas. Deste modo, são obtidas informações com base em critérios técnicos livres de qualquer interferência da legislação fiscal. Neste método, o caixa gerado pelas operações começa a ser explicado pelo recebimento das vendas.

Atendendo à mudança do POC para SNC, mudança esta que teve impacto significativo nas normas que regiam os fluxos de caixa e a DFC, não podemos deixar de nos questionar sobre a vantagem de passar a utilizar unicamente o método direto em detrimento do método indireto. Antes desta grande mudança, Santos (2004) defendia que a divulgação pelo método direto reunia, entre outras, as seguintes vantagens:

- apresentação do montante total dos influxos e dos efluxos de caixa originados pelas atividades operacionais; em consequência, a DFC evidencia todos os atuais influxos e efluxos gerados e aplicados pela empresa e, por conseguinte, acaba por ser mais consistente com o objetivo da demonstração;
- geração de informação acerca do montante das vendas que tenham resultados em influxos de caixa, o que pode ter muita utilidade na melhor avaliação do valor económico das vendas, apresentado na conta de ganhos e perdas.

No entanto, o autor reconhecia, igualmente, vantagens na utilização do método indireto, vantagens estas não contempladas no método direto, tais como o facto de a reconciliação do resultado da conta de ganhos e perdas e dos fluxos de caixa gerados ou usados nas atividades operacionais ser útil para compreender a ligação entre as atividades económicas e a geração e absorção de fluxos de caixa, já que a aplicação deste método poderia evitar custos de desenvolvimento significativos.

Atualmente, a utilização do método indireto está já ultrapassada e há autores que concordam que a opção pela utilização apenas do método direto foi a correta. Gomes&Pires (2010, p.96) admitem que “(...) o método direto é o mais aconselhado, na

medida em que proporciona informação que pode ser útil na estimativa de fluxos de caixa e que não é disponibilizada pelo método indireto (...)"'. Estes autores defendem que, no atual método, a informação das principais classes de recebimentos brutos (de caixa) e de pagamentos brutos (de caixa) pode ser obtida a partir dos registos contabilísticos da entidade (criando uma codificação ou um plano de fluxos de caixa que é associado aos documentos ou operações que influenciem os fluxos de caixa) ou pelo ajustamento de vendas, custo das vendas e outros itens da DR relativamente às alterações, durante o período, em inventários e em contas a receber e a pagar, relacionadas com a atividade operacional, outros itens que não sejam de caixa e pelos quais os efeitos de caixa sejam fluxos de caixa de investimento ou de financiamento.

**CAPÍTULO III:
O CONTRIBUTO DOS FLUXOS
DE CAIXA PARA A ANÁLISE
BASEADA EM RÁCIOS**

III.1 DEFINIÇÃO DE RÁCIOS E TIPO DE RÁCIOS FINANCEIROS ASSOCIADOS AOS FLUXOS DE CAIXA

“(…) Os rácios são utilizados como uma técnica de análise financeira, que consiste em estabelecer relações significativas entre contas e agrupamentos de contas do Balanço e da DR, ou ainda, entre outras grandezas económico-financeiras. (…) Os rácios são um instrumento de apoio para sintetizar uma quantidade abundante de dados e comparar o desempenho económico-financeiro das empresas e a sua evolução no tempo. (…) O método dos rácios tem assumido um papel relevante na análise financeira (…)” (Silva, 2001, p.36, 37).

Um rácio financeiro é uma grandeza relativa entre dois valores numéricos retirados das DF das empresas. As razões para avaliar a condição financeira global de uma entidade são variadas, pelo que, através do uso contabilístico destes indicadores, se procura avaliar essa situação. Os rácios financeiros podem ser utilizados pelos gestores de uma empresa, acionistas atuais e potenciais, credores das empresas e pelos auditores (internos ou externos). Os analistas de mercado utilizam os rácios financeiros para comparar os pontos fortes e fracos entre várias empresas. Por exemplo, se as ações de uma empresa são negociadas num mercado financeiro, o preço de mercado desses títulos é usado em determinados rácios financeiros.

Os rácios financeiros são relações que apontam algo sobre uma atividade da empresa, tal como a relação entre o ativo circulante da empresa e o seu passivo corrente ou a relação entre os seus devedores e o volume de negócios; os rácios auxiliam na identificação das forças e fraquezas financeiras das empresas.

Ao analisar rácios é importante que os resultados sejam comparados com outras empresas do mesmo setor e não tomados isoladamente. O que pode parecer uma situação desfavorável, à primeira vista, pode ser normal para a entidade e, naturalmente, também o inverso se aplica: o que pode parecer uma situação deveras favorável pode estar abaixo da média para esse setor. Os rácios mostram as situações, mas não explicam as razões.

Qualquer empresário bem sucedido avalia constantemente o desempenho da sua empresa, comparando-o com as figuras históricas da entidade, com os seus concorrentes do mesmo setor e mesmo com empresas de sucesso de outros setores. Neste sentido, é

necessário fazer um exame aprofundado da rentabilidade da empresa e não atentar apenas no montante de vendas, lucros ou ativos totais. O empresário/auditor deve ser capaz de ler nas entrelinhas das DF, analisar situações que parecem rebuscadas e tirar conclusões acessíveis e compreensíveis.

Amuzu (2010) releva no seu trabalho a proposta de Giocomino&Mielke (1993): categorização do desempenho relativo em rácios de eficiência e suficiência. Enquanto os rácios de eficiência determinam a medida em que uma entidade gera fluxos de caixa comparativamente a outros anos, os rácios de suficiência avaliam a adequação do fluxo de caixa para atender às necessidades financeiras de uma entidade. Para este autor, as receitas individuais e os fluxos de caixa não devem ser tomados como valores absolutos sem, primeiramente, confirmar com as folhas de caixa as entradas e saídas de dinheiro; a análise dos fluxos de caixa é simples, pois o analista não precisa de se preocupar com fatores como as taxas de câmbio.

A DFC compreende as principais atividades operacionais de uma entidade (produção e entrega de bens e serviços); os *cash flows* das atividades operacionais da entidade são parte integrante dos rácios calculados.

No presente estudo, a investigadora realizou uma comparação entre os rácios financeiros de 2007, 2008, 2009 e 2010 e os rácios de fluxos de caixa, em igual período, para as entidades Jerónimo Martins SGPS, S.A. e Mota-Engil, SGPS, S.A..

Existem vários tipos de rácios: económicos, financeiros, económico-financeiros, de funcionamento e técnicos. De entre estes, encontram-se abaixo discriminados os rácios financeiros que têm relação direta com os fluxos de caixa (adaptado de Esteves & Couto, ISEG in <http://www.investopedia.com/university/ratios/#axzz1k6NeUHpw>):

1. Rácios de Liquidez

- liquidez geral
- liquidez imediata
- liquidez reduzida

2. Rácios de Rentabilidade

- rentabilidade operacional das vendas
- rentabilidade líquida das vendas
- rentabilidade do capital próprio

- rentabilidade do ativo

3. Rácios de Fluxos de caixa

- *operational cash flow*
- *free cash flow*
- *cash flow coverage ratio*
- *dividend payout ratio*

III.II LIMITAÇÕES DOS RÁCIOS

A análise baseada em rácios tem, inequivocamente, contribuído para avaliar o desempenho das entidades. Contudo, tal como Craveiro (2006, p.17) adequadamente conclui, “(...) convém alertar que este instrumento (rácios) tem algumas limitações, devendo pois ser usado com prudência, sob pena de se tirarem conclusões no mínimo com pouco significado, senão mesmo incorretas (...)”. A autora aponta como principais limitações dos rácios:

- a necessidade destes serem comparados no tempo e não interpretados isoladamente (eventos pontuais podem distorcer as conclusões);
- as conclusões serem mais significativas quando comparados rácios entre empresas com dimensão similar e do mesmo setor de atividade;
- quando o denominador do rácio é zero ou muito próximo de zero o rácio deixa de ter qualquer significado;
- a necessidade de considerar o risco quando se analisa o potencial de um negócio;
- os rácios financeiros refletem o passado e não necessariamente o presente e o futuro;
- os rácios financeiros dependem da fiabilidade das DF e estão dependentes dos critérios de contabilização utilizados pelas empresas;
- os rácios apenas tratam dados quantitativos;
- não existe uma definição normalizada a nível nacional ou internacional de cada rácio e o rácio mais adequado para uma empresa específica depende do estado da economia em que se insere, da indústria em que trabalha e da estratégia seguida pela gestão;

- o rácio tem de ser analisado no seu contexto.

Também Silva (2001) reconhecia já algumas limitações na utilização de rácios como instrumento de análise da *performance* das entidades: os rácios tratam apenas de dados quantitativos, pelo que não têm em consideração fatores qualitativos como ética ou qualidade dos recursos humanos. As tomadas de decisão a curto prazo podem afetar os documentos financeiros e os rácios (por exemplo, venda intempestiva de existências à data do balanço).

III.III O CASO PARTICULAR DAS MICROENTIDADES

DEFINIÇÃO E CONTEXTO DAS MICROENTIDADES

A Lei nº 35/2010, de 2 de setembro, estabeleceu um regime alternativo ao SNC para as entidades que se enquadrem no conceito de Microentidades, o que, nos termos da referida Lei, compreende as entidades que à data do balanço não ultrapassem, nos limites de aplicação previstos no art. 4º, dois dos três limites seguintes: total do balanço € 500.000; volume de negócios líquido € 500.000; número médio de empregados durante o exercício: 5.

Posteriormente, o DL 36ª/2011, de 11 de março, que aprova o regime das microentidades, vem estabelecer, nos termos do art. 3º, que as microentidades ficam dispensadas da aplicação das normas contabilísticas previstas no DL 158/2009, de 13 de julho, passando a adotar a Normalização Contabilística para Microentidades (NCM), salvo quando, por razão legal ou estatutária, tenham as suas DF sujeitas a Certificação Legal de Contas (CLC) ou integrem o perímetro de consolidação de uma entidade que apresente DF consolidadas ao abrigo dos artigos 6º a 8º do DL 158/2009, de 13 de julho.

Porém, a decisão de isentar as microentidades de apresentarem a DFC terá sido uma boa escolha?

As PME têm um papel decisivo no mundo dos negócios. Em praticamente todos os países, independentemente do tamanho da sua economia, mais de 99% das empresas têm menos de 50 colaboradores. Há 28 milhões de PME na União Europeia, 20 milhões nos

EUA e 6 milhões no Brasil. Na maioria dos países, há uma lei que exige que as PME elaborem e publiquem as suas DF e as submetam às auditorias. Na última década, a tendência dos países tem sido adotar, diretamente, as normas internacionais de contabilidade. As *International Financial Reporting Standards* (IFRS) foram desenvolvidas para atender às necessidades do mercado de capitais e os órgãos reguladores apoiam expressamente essa tendência. Atualmente, 123 países exigem ou permitem que as empresas cotadas em bolsa adotem as IFRS e 96 países exigem ou permitem que as empresas não cotadas em bolsa adotem as normas (Paul Pacter, Diretor no *Global IFRS Office of Deloitte Touche Tohmatsu* em Hong Kong).

Em 2011, na Conferência Internacional OTOC/EFAA - Regulamentação para as Microentidades, onde estiveram presentes os órgãos representantes de Portugal, Roménia, França e Reino Unido, a questão de saber se as microentidades deveriam ou não ter um regime de contabilidade mais simplificado foi largamente discutida. A Roménia foi o primeiro país a introduzir as IFRS para PME; já o Reino Unido não tem um regime específico para PME ou microentidades, existindo apenas o *Financial Reporting Standard for Smaller Entities* (FRSSE). De facto, quando Richard Martin (responsável pelo reporte financeiro, na *Association of Chartered Certified Accountants*) foi questionado sobre se deveria existir um microrregime no Reino Unido, a questão ficou em aberto. Em Portugal, o regime para as microentidades foi aprovado pela Lei 35/2010, de 2 de setembro. A França, apesar de concordar com o regime das pequenas entidades, “(...) não tem interesse em IFRS para PME (...). A contabilidade para microentidades não é um fardo, mas uma ferramenta útil (...)” (Philippe Arrau, representante da *Ordre des Experts Comptables*).

Em Portugal, de acordo com os dados apresentados por Carlos Grenha (membro da Comissão executiva da CNC), 95% das empresas são PME e, destas, 87% são microentidades; na Roménia, segundo Florin Toma (representante da *International Federal of Accountants* (IFAC)), do total de empresas existentes no mercado 0,3% são grandes entidades, 1,3% são médias entidades, 71% são pequenas entidades e a grande maioria, 91,4%, são microentidades. Deste modo, visto que a tendência na Europa é para que a grande maioria das empresas sejam microentidades, faz sentido pensar e analisar os meios de regulamentação destas. Com efeito, a Comissão Europeia, em outubro de 2011, propôs ao Parlamento Europeu que as definições de micro, pequena e média empresa

utilizadas nas políticas comunitárias aplicadas no interior da Comunidade e do Espaço Económico Europeu fossem revistas, passando a apresentar os seguintes limites:

<i>Categoria</i>	<i>Nº de trabalhadores</i>	<i>Volume Negócios (€)</i>	<i>Balanço Total (€)</i>
Microentidade	≤ 10	≤ 700.000	≤ 350.000
Pequena entidade	≤ 50	≤ 10.000.000	≤ 5.000.000
Média entidade	≤ 250	≤ 40.000.000	≤ 20.000.000

Quadro 01: Proposta da Comissão Europeia sobre os limites de micro, pequena e média empresa utilizados nas políticas comunitárias aplicadas no interior da Comunidade e do Espaço Económico Europeu.

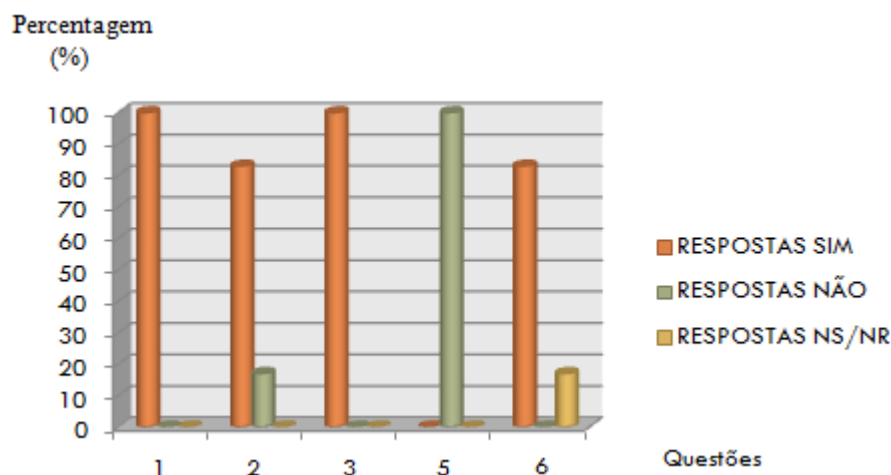
Deste modo, a Comunidade Europeia procurava criar um microrregime, tendo por base o conceito “*think small first*”. Este novo regime abrangeria 75% das microentidades, 21% das pequenas entidades e 3% das médias entidades.

A Norma Internacional de Relato Financeiro para Pequenas e Médias Empresas (IFRS para PME) foi aprovada para emissão por treze dos catorze membros do Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade (IASB), em julho de 2009.

III.IV A IMPORTÂNCIA DA DFC PARA OS AUDITORES INDEPENDENTES E SROC

Numa primeira análise dos elementos recolhidos, foram inquiridas 96 entidades, de entre as quais Sociedades Unipessoais de ROC e SROC, distribuídas de norte a sul de Portugal continental e ilhas. As entidades inquiridas foram, maioritariamente, PME. A definição de PME está consagrada no DL nº 372/2007, de 6 de novembro. Destas 96 entidades, apenas 5 responderam ao inquérito.

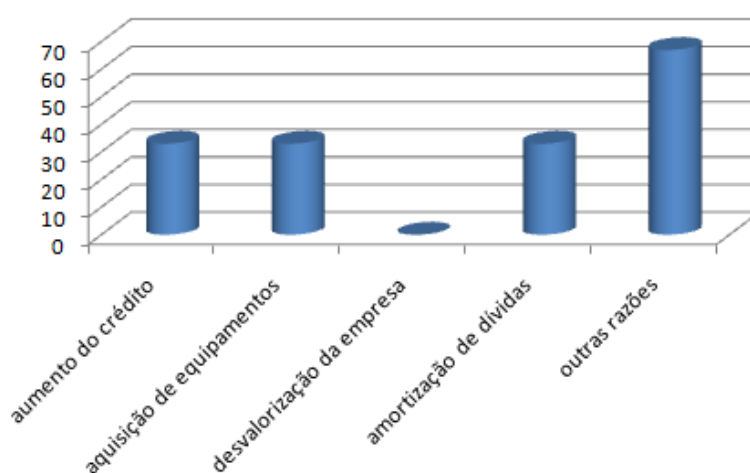
Os quadros 02, 03 e 04 refletem as respostas dos auditores independentes e SROC ao inquérito evidenciado no Anexo X:



Quadro 02: Importância dos fluxos de caixa e DFC para os auditores

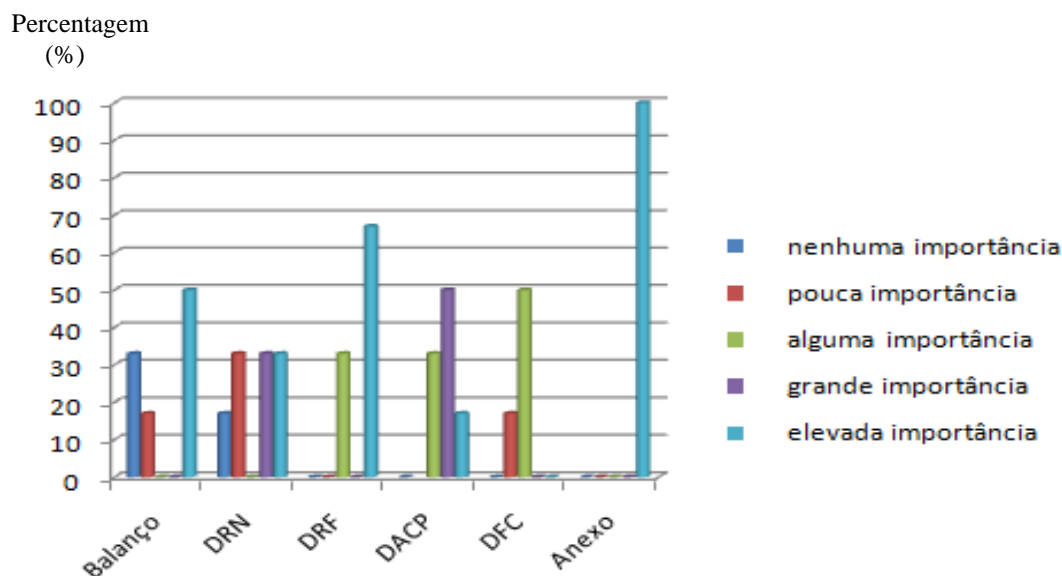
Os dados acima recolhidos permitem concluir que todas as empresas auditadas em 2010, dentro da amostra recolhida, divulgaram a DFC. Este era já o resultado esperado a esta questão, pois, de acordo com a EC do SNC, “(...) um conjunto completo de demonstrações financeiras inclui normalmente (...) uma demonstração das alterações na posição financeira (que pode ser apresentada de várias maneiras, por exemplo, como uma demonstração de fluxos de caixa ou uma demonstração de fluxos de fundos) (...)”. No que toca à questão 2, 83% das entidades questionadas considera que a DFC é útil numa auditoria, permanecendo 17% que ainda não compreendem os benefícios que a análise da DFC poderá ter para uma auditoria (por exemplo, auditoria do caixa). A Contabilidade tem caminhado no sentido de reconhecer a importância do caixa, para todos os interessados, na continuidade das empresas. Cabe aos seus utilizadores, incluindo a Administração Fiscal, saber interpretar e tirar conclusões proveitosas das suas DF (Lemos, 2000, p.10). A resposta à questão 3 e 4 foi unânime: todos os auditores e SROC consideram que a análise da DFC é útil na compreensão da solvência, viabilidade e liquidez das empresas, não tendo sido encontradas formas de manipulação de fluxos de caixa. E tal não podia deixar de ser. De facto, segundo Mills et al (1998, p.55) “(...) os *cash flow ratios* permitem ter uma visão melhorada sobre a solvência financeira de cada entidade (...). Os auditores que utilizem *cash flow ratios* para inferir sobre a liquidez e viabilidade das empresas podem ajudar os seus clientes a identificar áreas com problemas e tomar medidas corretivas atempadamente

(...)”. Todas as empresas se defenderam dizendo que adotam o princípio da idoneidade consagrado no antigo POC. Contudo, ressalve-se a contradição entre os 17% que responderam, na questão 2, que não era importante a elaboração da DFC pelas empresas, e que afirmam que a análise dos rácios de fluxos de caixa é importante na análise da solvência, liquidez e viabilidade das empresas. Não é possível fazer esta análise sem antes ter uma DFC elaborada... A pergunta 6 segue o mesmo sentido que a pergunta 3 e, como tal, as respostas obtidas são unânimes, à exceção da contradição dos tais 17%, que desta vez optaram por não responder à questão.



Quadro 03: Fatores que influenciam negativamente os fluxos de caixa

O quadro acima aborda uma temática semelhante à que Megan et al (2009) testaram em Timis County, no ano de 2009. Analisando os resultados obtidos, e tendo em conta a pesquisa destes autores, a principal razão para a apresentação de maus resultados em termos de fluxos de caixa está na gestão ineficiente das contas a receber. Estes problemas podem levar à insolvência e falência das empresas. Para as empresas que estão em desenvolvimento, nalguns períodos podem apresentar fluxos de caixa negativos por causa das elevadas aquisições de equipamento. Mas se estes equipamentos são geradores de benefícios, num futuro próximo, irão gerar fluxos de caixa positivos para as empresas. As perdas das empresas em períodos de crise também têm influência direta na divulgação de fluxos de caixa negativos e a relação entre a perda da empresa e fluxo de caixa negativo é mais forte do que a relação entre o lucro e o fluxo de caixa positivo.



Quadro 04: Importância das DF numa auditoria

Cada DF é única e cada uma fornece um tipo de informação que será mais ou menos útil para as empresas e auditores. Por exemplo, no que toca à análise da liquidez, a DFC é mais fiável do que o Balanço ou a DR. O Balanço fornece dados estáticos que medem um determinado ponto num determinado espaço de tempo, ao passo que a DR contém muitas alocações arbitrárias que não têm a ver com o caixa (como por exemplo, depreciações e amortizações). Contrariamente a estas, a DFC regista as alterações nas outras DF e foca-se no que realmente interessa aos acionistas: o caixa disponível para as operações e investimentos (Mills et al, 1998).

O quadro 07 mostra-nos que, atualmente, o Anexo e a DRF são as DF que mais interesse têm para os auditores, seguindo-se o Balanço e a DFC. Estes resultados estão de acordo com Mills et al (1998, p.53) que referem, logo no início do seu artigo: “(...) muitos auditores despendem menos tempo com a DFC do que com a DR e o Balanço. Não deviam (...)”.

III.V ÉTICA NA PESQUISA, ANONIMATO E CONFIDENCIALDIDADE

III.V.I ÉTICA NA PESQUISA

A ética na pesquisa refere-se à aplicação de normas de moral às decisões tomadas no planejamento, condução e relato dos resultados de estudos de investigação. As normas morais fundamentais envolvidas são aquelas que incidem sobre o que é certo e o que é errado. Além disso, Mitchell (1998), identificou quatro princípios éticos na pesquisa: veracidade, rigor, objetividade e relevância (Amuzu, 2010).

Como a presente pesquisa utiliza as DF que estão à disposição do público, prova a existência das práticas de ética, como a confiabilidade, veracidade e validade. Ao fazer a inclusão dos seguintes itens, a pesquisa comprovou a capacidade de adaptação do rigor:

- definições para todos os principais conceitos utilizados no estudo;
- seleção de amostras adequadas ou grupo participantes, incluindo a descrição completa;
- identificação de todas as limitações do projeto de pesquisa, e
- descrição da análise e do projeto.

No entanto, o rigor não é um conceito simples e pode causar grandes dificuldades para os investigadores. O principal problema é o significado exato de rigor no desenvolvimento da pesquisa (McNabb, 2004). Além disso, e por ser metodologicamente completa, todos os resultados e conclusões são relatados de forma a garantir o reconhecimento (Amuzu, 2010, p.155).

Como foi adotada uma abordagem quantitativa no estudo, os dados numéricos conferem-lhe objetividade. Neste estudo, a investigadora permaneceu imparcial e objetiva em todos os aspectos; nunca interpôs os seus sentimentos pessoais ou preconceitos neste projeto de estudo, na seleção das populações a estudar, na escrita e/ou questões colocadas ou nas interpretações dos resultados.

A utilização de métodos probabilísticos para selecionar a amostra e a formulação de perguntas foram feitas de forma a evitar qualquer indício que pudesse levar os inquiridos a dar uma resposta desejada (Amuzu, 2010).

III.V.II ANONIMATO E CONFIDENCIALIDADE

A parte comum do acordo ético estabelecido entre pesquisadores e informantes é que os dados serão publicados ou apresentados de forma a que se preserve o anonimato e a confidencialidade dos informantes. Por vezes, esta tarefa torna-se difícil cumprir quando é essencial manter a confidencialidade e, simultaneamente, é necessário apresentar informações detalhadas sobre os informantes. Deste modo, esta é parte relevante da pesquisa (Amuzu, 2010, citando McLaughlin, 2007).

Na elaboração de um relatório de pesquisa, é boa prática garantir aos participantes e às organizações o anonimato e a confidencialidade dos dados recolhidos. Tal pode significar alterar ou omitir os nomes das pessoas e das organizações. Importa manter a integridade académica, o que poderá significar escrever críticas ou apontar aspetos dolorosos para alguns. O investigador deve escrever sobre acontecimentos reais, no próprio contexto (Amuzu, 2010, citando Long&Johnson, 2007).

Acresce perceber a diferença entre o anonimato e a confidencialidade, uma vez que ambos são muitas vezes confundidos, nas investigações. Os participantes nas pesquisas tornam-se anónimos quando as suas respostas aos questionários não puderem, a eles, ser atribuídas. Por exemplo, em muitos inquéritos por questionário, como é o caso, é impossível identificar a pessoa que os preencheu. Isto pressupõe, naturalmente, que os participantes não coloquem os seus nomes nos questionários ou quaisquer outros elementos identificativos. Numa pesquisa confidencial, no entanto, a identidade do participante está escrita num registo, embora o pesquisador e qualquer outra pessoa envolvida não possa revelar as informações do registo (sem a permissão do participante) a qualquer outro que não o participante ou o pesquisador (Amuzu, 2010, p.158, citando Mark, 1996).

CAPÍTULO IV: CASOS PRÁCTICOS

IV.1 O CASO JERÓNIMO MARTINS SGPS, S.A.

Para demonstrar a utilidade do cálculo de fluxos de caixa no decorrer de uma auditoria, serão utilizados, como exemplos, os grupos Jerónimo Martins, SGPS, S.A. e Mota-Engil, SGPS, S.A.. Este estudo abarca o período de 2007 a 2010, tendo por base as respectivas DF das entidades supracitadas (Anexos I a VIII).

A Jerónimo Martins, SGPS, S.A. é um grupo empresarial português de distribuição alimentar e indústria, presente em Portugal e na Polónia. Em Portugal, a sua área de atividade primordial são os setores de retalho e grosso, com as marcas Pingo Doce e Recheio. Também opera no sector da indústria, com uma parceria entre a Jerónimo Martins e a Unilever. De destacar ainda a chocolateira Hussel, a Caterplus, a Jeronymo (uma rede de cafés), a geladeira norte-americana Ben&Jerry's e as lojas e quiosques Olá, tudo marcas criadas, exploradas ou trazidas para o país pelo Grupo Jerónimo Martins. Na Polónia, opera com a insígnia Biedronka.

Fazendo uma primeira análise às DF da entidade (Anexos I a IV), calcularam-se alguns rácios de modo a poder fazer algumas inferências, ainda que preliminares, sobre a sua situação financeira:

			2010	2009	2008	2007	
Solvabilidade	=	$\frac{\text{capital próprio}}{\text{passivo total}}$	=	1,37	1,39	1,72	1,38
Endividamento Global	=	$\frac{\text{ativo total líquido}}{\text{passivo total}}$	=	0,73	0,72	0,75	0,72
Autonomia Financeira	=	$\frac{\text{capital próprio}}{\text{ativo total líquido}}$	=	0,27	0,28	0,25	0,28

Quadro 05: Rácios de solvabilidade, endividamento global e autonomia financeira da Jerónimo Martins, SGPS, S.A.

ANÁLISE DOS RESULTADOS

Através dos indicadores acima calculados pode afirmar-se, com alguma certeza, que a entidade se encontra numa situação financeira bastante favorável. Senão, vejamos:

- o segundo Craveiro (2006, p.8), o rácio de solvabilidade indica-nos “(...) a capacidade da empresa pagar as dívidas Quanto maior for o rácio, maior será a segurança dos credores em recuperar os seus créditos, em caso de liquidação ou dissolução da empresa (...)”. Na empresa em questão, o rácio da solvabilidade tem apresentado valores superiores a zero e, de um modo geral, constantes, o que revela uma entidade solvente, ou seja, uma entidade que consegue fazer face às suas responsabilidades correntes. Por outras palavras, a entidade apresenta uma situação patrimonial que garante o seu passivo;

- o o rácio do endividamento global, de acordo com Silva (2007, p.158), varia entre 0 e 1, significando a unidade que a entidade está fortemente endividada. Como se pode concluir pelos resultados obtidos, este rácio tem apresentado valores abaixo de zero, mas sempre próximos de 1. Significa isto que a entidade tem meios superiores para fazer face às suas obrigações. Contudo, dada a proximidade do rácio da unidade, a hipótese de endividamento não deverá ser afastada (o ano de 2008 foi aquele em que a hipótese de endividamento se mostrou mais pertinente);

- o o rácio da autonomia financeira informa sobre a parcela dos activos que é financiada pelos capitais próprios: quanto maior for o rácio, maior é a capacidade da entidade em recorrer a capital alheio e menor o risco de insolvência, a prazo. Silva (2007, p. 160), acrescenta ainda que “(...) é aceite que uma autonomia financeira inferior a 20% corresponde a uma exposição excessiva a capitais alheios (...)”. Tendo em conta os resultados obtidos para este rácio, constata-se que a entidade apresenta uma autonomia financeira constante e favorável, revelando que não necessita de recorrer a capitais alheios para financiar o seu ativo. No entanto, e tomando em consideração este autor, não será de pôr de parte uma certa preocupação com este índice, uma vez que os valores pouco excedem o valor de referência.

Concluída a análise preliminar das DF da Jerónimo Martins, SGPS, S.A., justifica-se afirmar que a entidade apresenta uma situação financeira favorável e que as expectativas de futuro são prometedoras. Contudo, um auditor mais atento recorrerá a outros

indicadores para avaliar, mais pormenorizadamente, a sua situação antes de dar uma parecer sobre a sua viabilidade.

Segundo Mills et al (1998, p.55) os rácios de fluxos de caixa enquadram-se, de um modo geral, em duas categorias: aqueles que testam a solvência e liquidez (*Cash Flow* das Operações, *Cash Interest Coverage*, *Cash Current Debt Coverage*) e os que indicam a viabilidade da entidade (*Cash to Total Debt*).

Utilizando as DF da Jerónimo Martins, SGPS, S.A. do quadriénio 2007-2010, calcularam-se alguns rácios propostos por Mills et al (1998, p.55-61) de modo a analisar a solvência e liquidez da entidade. Apresentam-se os resultados:

			2010	2009	2008	2007
Operating Cash Flow	=	$\frac{\text{fluxo de caixa das operações}}{\text{passivo corrente}}$	= 0,23	0,30	0,28	0,30
Cash Interest Coverage	=	$\frac{\text{fluxo de caixa das operações+juros pagos+impostos pagos}}{\text{juros pagos}}$	= 7,66	5,48	4,94	6,09
Cash Current Debt Coverage	=	$\frac{\text{fluxo de caixa das atividades operacionais-dividendos}}{\text{dívida atual}}$	= 0,31	0,23	0,22	0,22
Total Debt	=	$\frac{\text{fluxo de caixa das operações}}{\text{dívida total}}$	= 0,23	0,20	0,20	0,19

Quadro 06: Rácios fluxos de caixa da Jerónimo Martins, SGPS, S.A.

O primeiro rácio (*Operating Cash Flow*) tem-se mantido constante no quadriénio em estudo. Para Mills et al (1998, p.55) “(...) a análise deste rácio depende muito da indústria que se está a estudar (...)”. Neste caso concreto, como se trata de uma entidade cuja principal área de atividade é o setor de retalho alimentar, é preocupante que o caixa

gerado pelas operações não atinja valores muito significativos, uma vez que o grande volume de operações da Jerónimo Martins está concentrado nas compras e vendas a retalho. Em 2010, este rácio atinge apenas os 23%, razão esta que deverá alertar a gestão para futuros problemas de solvência/liquidez.

O rácio *Cash Interest Coverage* informa sobre “(...) a capacidade que uma entidade tem de cobrir os atuais juros com o caixa que gera (...)” (Mills et al, 1998, p.57). Analisando os resultados obtidos verifica-se que esta capacidade tem vindo a aumentar desde o ano 2008, contribuindo para níveis sustentados de liquidez e solvabilidade. Contudo, de 2007 para 2008, houve uma diminuição deste indicador, o que pôde ter significado a incorrência da entidade numa situação problemática, podendo mesmo ter necessitado de recorrer a financiamento externo para cumprir com os seus pagamentos de juros.

O terceiro rácio calculado (*Cash Current Debt Coverage*) é um importante indicador sobre a cobertura da dívida atual da entidade através do caixa por ela gerado pois, tal como afirmam Mills et al (1998, p.58) “(...) ele aborda a política de gestão de distribuição de dividendos e os seus efeitos posteriores sobre o dinheiro disponível para cobrir a dívida atual. Tal como o rácio *Cash Interest Coverage*, também o rácio *Cash Current Debt Coverage* avalia a capacidade de a entidade suportar a dívida de uma forma confortável. Quanto maior o rácio, maior o nível de conforto (...)”. Tendo em conta os resultados obtidos verifica-se que o rácio obtido nunca atingiu valores significativos. Tal facto deve-se ao facto de o caixa gerado pelas operações nunca ser muito elevado. No entanto, a entidade apresenta rácios positivos, o que à primeira vista leva a crer que, mesmo sendo diminuto o caixa gerado pelas operações, e retirando os dividendos, ele tem sido suficiente para suportar a dívida atual.

Por último, o rácio *Total Debt* é aquele que maior informação fornece para as empresas de concessão de crédito e empréstimos (Mills et al, 1998, p.58-60). De acordo com estes autores, “(...) este rácio indica o período de tempo que a entidade levará para pagar as suas dívidas, assumindo que o caixa gerado pelas operações é todo ele relacionado com o pagamento da dívida. Quanto menor o rácio, menos flexibilidade a empresa terá e mais provável será a ocorrência de problemas no futuro (...)”. Atendendo aos resultados obtidos, verifica-se que este rácio sempre apresentou, no quadriénio em estudo, valores positivos, o que significa que a entidade consegue garantir, muito esforçadamente contudo

(notem-se os valores diminutos do rácio), o cumprimento da sua dívida atual, tanto de curto como de médio-longo prazo, através do caixa gerado pelas operações. Assim sendo, e utilizando a interpretação de Mills et al (1998) a entidade tem, sucessivamente, revelado que, juntamente com a fraca autonomia financeira que apresenta, o caixa gerado pelas suas operações tem vindo a tornar-se insuficiente para abarcar com a sua dívida total. Esta é uma situação a que a gestão deverá prestar especial atenção, uma vez que a viabilidade da empresa poderá começar a ser questionada.

IV.II O CASO MOTA-ENGIL, SGPS, S.A.

Em 29 de junho de 1946, Manuel António da Mota fundou a Mota&Companhia na cidade de Amarante, tendo também sido criada, nesta mesma data, uma sucursal da empresa em Angola. Até 1974 as atividades da Mota&Companhia centraram-se no território angolano, de início na área de exploração e transformação de madeiras e, a partir de 1948, também nas áreas de construção e obras públicas. Em 1952, foi adjudicada à Mota&Companhia a execução do Aeroporto Internacional de Luanda (primeira grande obra pública a ser executada pela empresa neste território). Por iniciativa de Fernando José Saraiva e António Lopes de Almeida, é fundada no mesmo ano em Lisboa a Engil, Sociedade de Engenharia Civil, Lda.

O grupo Mota-Engil é líder nos sectores da construção civil, obras públicas, operações portuárias, resíduos, águas e na logística, englobando três grandes áreas de negócio: engenharia e construção, ambiente e serviços e concessões de transportes. O grupo está atualmente representado em 17 países, através das suas sucursais e empresas participadas.

À semelhança do estudo realizado para a Jerónimo Martins, SGPS, S.A., também se calcularam rácios financeiros e rácios de fluxos de caixa para a Mota-Engil, SGPS, S.A., a partir das respetivas DF (Anexos V a VIII). Os resultados obtidos apresentam-se abaixo:

				2010	2009	2008	2007
Solvabilidade	=	$\frac{\text{capital próprio}}{\text{passivo total}}$	=	1,16	1,16	1,10	0,12
Endividamento Global	=	$\frac{\text{ativo total líquido}}{\text{passivo total}}$	=	0,86	0,86	0,91	0,89
Autonomia Financeira	=	$\frac{\text{capital próprio}}{\text{ativo total líquido}}$	=	0,14	0,14	0,09	0,11

Quadro 07: Rácios de solvabilidade, endividamento global e autonomia financeira da Mota-Engil, SGPS, S.A.

				2010	2009	2008	2007
Operating Cash Flow	=	$\frac{\text{fluxo de caixa das operações}}{\text{passivo corrente}}$	=	0,11	0,10	0,24	0,26
Cash Interest Coverage	=	$\frac{\text{fluxo de caixa das operações+juros pagos+impostos pagos}}{\text{juros pagos}}$	=	2,00	2,40	1,44	1,76
Cash Current Debt Coverage	=	$\frac{\text{fluxo de caixa das atividades operacionais-dividendos}}{\text{dívida actual}}$	=	0,06	0,05	0,09	0,09
Total Debt	=	$\frac{\text{fluxo de caixa das operações}}{\text{dívida total}}$	=	0,07	0,06	0,11	0,10

Quadro 08: Rácios fluxos de caixa da Mota-Engil, SGPS, S.A.

ANÁLISE DOS RESULTADOS

A partir da análise dos rácios financeiros, e atendendo aos valores de referência considerados pelos autores em epígrafe, conclui-se que a entidade apresenta défices de solvabilidade e a questão do endividamento deverá ser ponderada. Por outro lado, a Mota-Engil, SGPS, S.A. apresenta uma autonomia financeira bastante favorável.

Os rácios de solvabilidade têm aumentado desde 2007 até 2010 e nos últimos três anos em estudo eles são, inclusive, superiores à unidade. Estes dados revelam uma entidade solvente, em que o ativo é suficiente para garantir o passivo da empresa. Contudo, trata-se de uma solvência ténue, uma vez que os valores são pouco significativos. De facto, nem sempre este rácio foi um indicador favorável à empresa. Em 2007, a Mota-Engil apresentava grandes problemas de solvabilidade, estando esta por volta dos 12%. O aumento deste indicador em 2008 deveu-se, sobretudo, aos aumentos nos ativos, nomeadamente no ativo concessionado, ativo fixo tangível e investimentos financeiros.

Apesar do indicador anterior perspetivar uma situação confortável à entidade, ela não deverá descurar outros indicadores, como o rácio do endividamento. No quadriénio em estudo tem-se verificado valores elevados deste rácio: o indicador em questão apresenta valores muito próximos da unidade, o que significa que as responsabilidades da empresa tendem a crescer e a encaminhá-la para o endividamento e para o recurso a financiamentos. Se se atentar nas DF da entidade verifica-se, aliás, que a rubrica “endividamento sem recurso” teve um significativo aumento de 2007 para 2008 (cerca de 30%).

Por último, e como que dando um novo alento à empresa, o indicador da autonomia financeira revela uma grande independência desta entidade perante terceiros. De facto, quase não é necessário recorrer ao capital próprio para financiar os ativos da empresa.

Atentando, agora, na análise dos rácios de fluxos de caixa, será legítimo afirmar que a entidade está numa muito boa situação financeira, apresentando elevados níveis de solvência e liquidez, capacidade de cobertura de juros e de dívida e uma indubitável viabilidade da actividade pelos próximos anos.

Tendo por base as considerações de Mills et al (1998), já descritas no primeiro estudo de caso, conclui-se que a Mota-Engil, SGPS, S.A. apresenta bons indicadores de solvência e liquidez, com rácios de *Cash Flow* das Operações diminutos e próximos de

zero (fluxos de caixa operacionais suficientes para fazer face ao passivo corrente da entidade); uma ótica capacidade para cobrir a dívida e os juros (rácio *Cash Interest Coverage* com valores pouco significativos atendendo ao setor em que a empresa atua, e rácio de *Cash Current Debt Coverage* quase inexistente) e indicadores muito positivos acerca da viabilidade do negócio, com o rácio *Total Debt* a rondar os 7%.

CONCLUSÕES

Perante a análise financeira do quadriénio 2007-2010 efectuada à Jerónimo Martins, SGPS, S.A., pode concluir-se que, apesar de apresentar uma situação económico-financeira favorável (entidade solvente e com liquidez), o caixa gerado pelas operações não acompanha essa situação, sendo os rácios de fluxos de caixa tradutores da crise que se vem sentindo na indústria em que a entidade opera.

Apesar de, numa primeira análise, os rácios tenham sugerido que esta é uma entidade solvente, a interpretação dos rácios de fluxos de caixa revelou que a entidade tem vindo a apresentar crescentes dificuldades quer em suportar a sua dívida actual através do caixa gerado pelas operações, quer em suportar os juros.

Uma análise mais pormenorizada da DFC e dos rácios que com ela se podem calcular permite concluir que a confortável situação em que a entidade se encontra em nada se deve aos seus fluxos de caixa. A Jerónimo Martins, SGPS, S.A. é uma entidade que, atualmente, apresenta níveis sustentados de solvabilidade, mas uma crise de liquidez. Não deverá a área financeira e a gestão descurar a fraca autonomia financeira a que se vem assistindo (valores pouco superiores a 20%). De notar, ainda, que a alteração da política de distribuição de dividendos a partir de 2008 se traduziu numa menos valia para a entidade, uma vez que entrou numa rotina em que paga mais dividendos do que aqueles que recebe.

No entanto, dado o pequeno conjunto de dados para este estudo, não se deve concluir que a Jerónimo Martins, SGPS, S.A. esteja numa situação de alerta em termos de recursos financeiros. Outros estudos sobre esta área, que envolvam um maior número de amostras e dados, serão bastante proveitosos. O uso de análise estatística em investigações futuras permitirá melhorar os resultados e as respostas obtidas.

Relativamente à Mota-Engil, SGPS, S.A., e ao contrário do que aconteceu com a Jerónimo Martins, SGPS, S.A., os rácios financeiros e os rácios de fluxos de caixa apontam num mesmo sentido: uma entidade com níveis de solvência crescentes, níveis sustentados de liquidez e muito boas perspectivas de viabilidade da atividade no mercado.

Assim, este estudo demonstra que a análise da DFC, e não apenas do Balanço e da DR, e o cálculo de simples indicadores de fluxos de caixa se torna bastante útil para os auditores na análise da posição financeira de uma qualquer entidade. De facto, atendendo aos resultados obtidos ao inquérito efetuado às SROC e auditores independentes (Anexo X), fica bem explícito o reconhecimento destes profissionais de que a DFC é útil numa

auditoria e que a análise da DFC auxilia a compreensão da solvência, liquidez e viabilidade das empresas. Esta evidência está de acordo com Mills et al (1998, p.55): “(...) os livros de auditoria somente analisam rácios baseados no Balanço e na DR e raramente analisam rácios baseados no caixa (...)”. E enfatizam ainda mais a importância da DFC quando dizem que “(...) a próxima geração de auditores terá de aprender como utilizar os rácios de *cash flows* nas suas auditorias, pois estes indicadores estão cada vez mais a tornar-se imprescindíveis para o mercado. Os investidores e outros confiam neles (...)”. “(...) A vantagem da DFC, quando usada em conjunto com as restantes DF, é que fornece informação que permite, aos utilizadores, avaliar as alterações nos ativos líquidos de uma entidade, avaliar a sua estrutura financeira (incluindo a sua liquidez e solvência) e a sua capacidade de afetar as quantias no momento correto para se adaptar às novas circunstâncias. (...). Também melhora (a DFC) a comparabilidade do relato da performance de diferentes entidades, pois elimina os efeitos da adoção de diferentes critérios contabilísticos para o mesmo tipo de transações e situações (...)” (Megan et al, 2009, p.135, 136).

Os credores começam a analisar, cada vez mais, os *cash flow ratios* de forma a obterem mais informações sobre a capacidade da empresa para cumprir as suas obrigações de pagamento. Quando a entidade contrai um empréstimo, a principal preocupação do financiador é saber se a empresa pode pagar o empréstimo e os juros atempadamente. Os tradicionais rácios de capital indicam quanto dinheiro a empresa tinha disponível, numa única data, no passado. Atualmente, os rácios de fluxos de caixa permitem saber quanto dinheiro foi gerado num período de tempo e compará-lo com as obrigações de curto prazo, dando uma imagem dinâmica dos recursos que a entidade necessita para cumprir os seus compromissos. Os rácios mostram as situações, mas isoladamente não explicam as razões, pelo que é indispensável a análise das DF em conjunto.

Os fluxos de caixa são apenas uma medida para avaliar uma empresa. No entanto, essa medida é uma das mais importantes utilizadas pelos investidores. A razão pela qual os investidores estão interessados nos fluxos de caixa deve-se ao facto de lhes ser proporcionada uma imagem mais clara da atividade da empresa (Amuzu, 2010).

RECOMENDAÇÕES/PISTAS PARA PESQUISAS FUTURAS

Mills et al (1998, p.58-61) sugerem o cálculo de dois tipos de rácios de fluxos de caixa: uns para testar a solvência e liquidez e outros para inferir sobre a viabilidade das entidades. Nestes últimos, enquadram-se o rácio *Total Free Cash*, desenvolvido pelo *First Interstate Bank of Nevada* e que é utilizado por este para tomar decisões relativamente a empréstimos e a alianças de contratos de empréstimos, e o rácio *Cash Flow Adequacy*, que ajuda a suavizar alguns dos factores cíclicos que apresentam problemas com o rácio das despesas de capital.

Contudo, o cálculo destes rácios torna-se complexo, na medida em que é necessário conhecer certas informações das entidades (tais como os *cash flows* previsionais que, de acordo com as IFRS, são calculados a 5 anos para poderem ser comparados com o respetivo financiamento (*debt maturities*) e ver se libertam meios suficientes para o pagarem) que não estão disponíveis ao conhecimento do utilizador comum.

Outras pesquisas poderão ser feitas tendo em conta outros campos/métodos de estudo, como por exemplo:

- analisar empresas de maior dimensão para verificar a sua liquidez;
- comparar rácios entre várias empresas e analisar as discrepâncias encontradas;
- envolver mais países de forma a analisar as diferentes normas utilizadas e o seu impacto na análise da solvência e liquidez das entidades;
- utilizar maiores populações e, conseqüentemente, amostras maiores;
- avaliar a importância que a divulgação da DFC e o cálculo de rácios de fluxos de caixa teria nas microentidades elaborando, por exemplo, uma DFC para uma microentidade.

Uma vez concluído que os rácios de fluxos de caixa são as melhores ferramentas na avaliação do desempenho financeiro de uma entidade, seria interessante ver se esses rácios poderiam prever, com precisão, a posição financeira de uma empresa de forma mais realista. Se os rácios de fluxos de caixa permitem inferir sobre o desempenho financeiro da empresa, seria relevante, também, saber se os mesmos poderiam prever falências de empresas e analisar o seu desempenho no longo prazo. Avaliar os rácios de fluxos de caixa contribuiria, grandemente, para muitas decisões corporativas e para gestão das empresas

que estivessem interessadas em estudar o seu desempenho financeiro periodicamente (Amuzo, 2010, p.254-256).

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AMUZU, M. S. - Cash Flow Ratio as a Measure of Performance and Listed Companies in Emerging Economies: The Ghana Example, *A dissertation submitted in fulfilment of the requirement for the Degree of Doctor of Philosophy*, march 2010.

BEAVER, W.H. - Financial Ratios as Predictors of Failure, *Empirical Research in Accounting: Selected Studies, Supplement to Journal of Accounting Research* 3, 1966.

CAMPOS FILHO, Ademar - Demonstração dos Fluxos de caixa: uma ferramenta indispensável para administrar sua empresa. Atlas, São Paulo, 1999.

CRAVEIRO, Ana Isabel Fernandes – Rácios de Gestão: Método Básico para Analisar a Informação Financeira, Instituto Politécnico de Coimbra, Junho 2006.

GOMES, João; PIRES, Jorge – Sistema de Normalização Contabilística: Teoria e Prática – 2ª Edição, Vida Económica, Abril 2010.

GUL, Ferdinand A., TSUI, Judy S. L. – A test of the free cash flow and debt monitoring: Evidence from audit pricing. *Journal of Accounting and Economics* 24. january, 1998, p.219-237

HENDRIKSEN, E.S.; BREDA, M.F.V. - Teoria da Contabilidade. Tradução de António Zorrato Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1999.

KING, Alfred M. – Total Cash Management. New York, McGraw Hill, 1994.

LEMOS, J.S. - A Importância do Caixa na Auditoria Fiscal, *Tese de Mestrado em Ciências Contábeis da Faculdade de Ciências Humanas de Vitória*, novembro 2011.

LUTOSA, Paulo Roberto Barbosa – DOAR - Uma morte anunciada. Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras – FIPECAFI. Caderno de Estudos. São Paulo, v.9, n.16, p.26-38, jul./dez. 1997.

MEGAN, O.; HATEGAN, C.; CACIUC, L.; COTLET, B. - The Cash-Flow Statement – Between True and Manipulation. *Annals of the University of Petrosani Economics*, 9(2), p. 127-136, 2009.

MILLS, J.R.; YAMAMURA, J.H. - The Power of Cash Flow Ratios. *Journal of Accountancy*, p. 53-61, outubro 1998.

MONHEMIUS, J.F.; DURKIN, K.P. - Detecting Circular Cash Flow. *Journal of Accountancy*, p. 26-30, dezembro 2009.

ROESCH, S. M. Azevedo - Projetos de estágio e de pesquisa em Administração: guia para estágios, trabalho de conclusão, dissertações e estudos de caso, 2ª.edição, São Paulo. Atlas, 1999.

ROSENFELD, Paul - Personal and Business Financial Statements: How their Objectives Differ, *The Journal of Accountancy*, July 1981.

PEREIRO, L. E. - Valuation of companies in emerging markets: a practical, 2002.

SÁ, Carlos Alexandre - Liquidez e Fluxo de Caixa: Um estudo teórico sobre alguns elementos que atuam no processo de formação do caixa e na determinação do nível de liquidez de empresas privadas não financeiras – Mestrado Profissionalizante em Finanças e Economia Empresarial. Rio de Janeiro, 2004.

SÁ SILVA, Eduardo – Gestão Financeira - Análise de Fluxos Financeiros – 2ª edição, Vida Económica, 2007.

SANTOS, Luís Lima – Fluxos de caixa, Vida Económica, 3ª edição, p.99-150, Fevereiro de 2004

SALOTTI, B.M.; YAMAMOTO, M.M. - Divulgação Voluntária da Demonstração dos Fluxos de caixa no Mercado de Capitais Brasileiro. *R. Cont. Fin, USP, São Paulo*, v. 19, n. 48, p.37-49, setembro/dezembro 2008.

SILVA, César Augusto Tibúrcio; SANTOS, Jocineiro Oliveira; OGAWA, Jorge Sadayoshi - Fluxo de Caixa e DOAR, Caderno de Estudos FIPECAFI/FEA-USP. São Paulo, nº 9, Outubro 1993.

SILVA, Fernando Jorge Dores Rodrigues da – Projeto Profissional – A Demonstração dos Fluxos de caixa, p. 36,37, Junho 2001.

SIMÕES, Augusto Jorge Ribeiro - CESE em Auditoria: Fluxos de caixa, novembro 2001.

TRACY, Paul - The Importance of Cash Flow, Market Advisor Newsletter, March 2005.

Páginas Consultadas:

http://www.cnsa.pt/registos/lista_SROC.pdf (09/07/2011)

http://www.associatedcontent.com/article/55146/the_importance_of_cash_flow_statements_pg2.html?cat=3 (03/07/2011)

<http://voices.yahoo.com/the-importance-cash-flow-statements-69001.html?cat=3> (03/07/2011)

http://www.fluxo-de-caixa.com/fluxo_de_caixa/financeiro.htm (17/08/2011)

<http://www.etcnico.com.br/paginas/mef9490.htm> (17/08/2011)

<http://fernandoimperator.wordpress.com/2009/01/19/como-fazer-um-controle-de-fluxo-de-caixa-diario-simplificado-em-sua-empresa/> (17/08/2011)

<http://www.benbest.com/business/finance.html> (27/08/2011)

<http://web.streetauthority.com/cmnts/pt/2005/03-24.asp> (20/08/2011)

http://www.cnsa.pt/registos/lista_SROC.pdf (15/12/2011)

<http://www.iseg.utl.pt/disciplinas/mestrados/mbagf/mod3.PDF> (31/01/2012)

<http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/3CCF/20090719232314.pdf> (31/01/2012)

<http://carlosalexandresa.com.br/artigos/O-Fluxo-de-Caixa-este-desconhecido.pdfm>
(31/01/2012)

<http://novosite.otoc.pt/pt/> (31/01/2012)

<http://www.jeronimomartins.pt/media/105767/Relatorio%20e%20Contas%202010.pdf>
(31/01/2012)

<http://www.jeronimomartins.pt/media/105761/Relatorio%20e%20Contas%202008.pdf>
(31/01/2012)

<http://www.anpcont.com.br/site/docs/congressoIII/02/377.pdf> (31/01/2011)

<http://www.metodista.br/ppc/revista-ecco/revista-ecco-01/apresentacao/fluxo-de-caixa/> (31/01/2012)

<https://www.gplus.com/cash-flow-analysis/insight/cash-flow-manipulation-is-real-18440>
(31/01/2012)

<http://www.milenio.com.br/siqueira/Trab.190.doc> (31/01/2012)

http://pt.wikipedia.org/wiki/Auditoria_fiscal (10/02/2012)

http://www.mota-engil.pt/images/content/2079_1_G.pdf (17/02/2012)

<http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC22927.pdf> (17/02/2012)

ANEXOS

**ANEXO I: BALANÇO CONSOLIDADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010 E 2009, DA
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, S.A.**

Valores expressos em milhares de euros

	Notas	2010	2009
Activo			
Activos fixos tangíveis	12	2192.824	2.002.831
Propriedades de investimento	14	52.047	63.283
Activos intangíveis	13	863.368	835.368
Partes de capital em empresas associadas	16	1.213	1.118
Investimentos financeiros disponíveis para venda	17	7.015	7.528
Devedores e acréscimos e diferimentos	20	71.716	72.305
Instrumentos financeiros derivados	15	46	351
Impostos diferidos activos	19.1	67.360	69.021
Total de Activos Não Correntes		3.255.589	3.051.805
Existências	18	368.711	334.478
Impostos a recuperar	19.3	48.947	22.335
Devedores e acréscimos e diferimentos	20	181.848	190.793
Instrumentos financeiros derivados	15	-	1.515
Caixa e equivalentes de caixa	21	303.927	223.501
Total de Activos Correntes		903.433	772.622
Total do Activo		4.159.022	3.824.427
Capital Próprio e Passivo			
Capital	23.2	629.293	629.293
Prémios de emissão		22.452	22.452
Ações próprias		(6.060)	(6.060)
Reservas de reavaliação e outras reservas	23.1	634.33	55.184
Resultados retidos		135.988	771.89
		845.106	778.058
Interesses que Não Controlam		286.706	287.636
Total do Capital Próprio		1.131.812	1.065.694
Empréstimos obtidos	25	634.182	756.361
Instrumentos financeiros derivados	15	16.649	30.137
Benefícios concedidos a empregados	26	30.839	27.738
Proveitos diferidos - subsídios do Estado		935	959
Provisões para riscos e encargos	27	22.907	18.480
Impostos diferidos passivos	19.1	96.928	88.892
Total de Passivos Não Correntes		802.440	922.567
Credores e acréscimos e diferimentos	28	1.895.411	1.647.490
Instrumentos financeiros derivados	15	7.763	3.084
Empréstimos obtidos	25	219.217	124.495
Impostos a pagar	19.3	102.308	61.021
Proveitos diferidos - subsídios do Estado		71	76
Total de Passivos Correntes		2.224.770	1.836.166
Total do Capital Próprio e Passivo		4.159.022	3.824.427

ANEXO II: DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS FLUXOS DE CAIXA PARA OS ANOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010 E 2009, DA JERÓNIMO MARTINS, SGPS, S.A.

Valores expressos em milhares de euros

	Notas	2010	2009
Actividades Operacionais			
Recebimentos de clientes		9.733.271	8.178.060
Pagamentos aos fornecedores e ao pessoal		(8.926.185)	(7.525.830)
Caixa gerada pelas operações	22	807.086	652.230
Juros pagos		(73.912)	(79.577)
Imposto sobre o rendimento pago		(46.468)	(28.617)
Fluxos de Caixa de Actividades Operacionais		686.706	544.036
Actividades de Investimento			
Alienação de activos fixos tangíveis		48.773	14.608
Alienação de activos fixos intangíveis		-	2.316
Alienação de investimentos financeiros disponíveis para venda e de propriedades de investimento		11.630	12
Juros recebidos		4.207	2.420
Dividendos recebidos		618	81
Aquisição de activos fixos tangíveis		(369.807)	(313.862)
Aquisição de investimentos financeiros disponíveis para venda e de propriedades de investimento		(5)	(1.885)
Aquisição de activos intangíveis		(25.720)	(13.185)
Fluxos de Caixa de Actividades de Investimento		(330.304)	(309.495)
Actividades de Financiamento			
Recebimentos relativos a outros empréstimos		78.027	175.786
Pagamentos de empréstimos		(119.422)	(331.575)
Pagamentos de dividendos	23.4	(238.149)	(84.157)
Pagamento de dividendos resultantes de reestruturação societária	4	(1.205)	-
Fluxos de Caixa de Actividades de Financiamento		(280.749)	(239.946)
Variação Líquida de Caixa e Equivalentes de Caixa		75.653	(5.405)
Movimentos de Caixa e Equivalentes			
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício		223.501	227.132
Variação líquida de caixa e equivalentes de caixa		75.653	(5.405)
Efeito da alienação/aquisição de subsidiárias	4	-	(1.114)
Efeito das variações cambiais		4.773	2.668
Efeito da reavaliação de activos financeiros detidos para negociação		-	220
Caixa e Equivalentes de Caixa no Final do Exercício	21	303.927	223.501

ANEXO III: BALANÇO CONSOLIDADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2008 E 2007,
DA JERÓNIMO MARTINS, SGPS, S.A.

Valores expressos em milhares de euros

	Notas	2008	2007
Activo			
Activos fixos tangíveis	12	1.874.863	1.670.506
Propriedades de investimento	14	64.509	49.600
Activos intangíveis	13	826.721	496.293
Partes de capital em empresas associadas	16	854	700
Investimentos financeiros disponíveis para venda	17	7.470	10.289
Devedores e acréscimos e diferimentos	20	66.629	65.667
Instrumentos financeiros derivados	15	1.027	585
Impostos diferidos activos	19.1	63.170	73.322
Total de activos não correntes		2.905.243	2.366.962
Existências	18	385.653	308.571
Impostos a recuperar	19.3	34.736	28.657
Devedores e acréscimos e diferimentos	20	172.764	153.626
Instrumentos financeiros derivados	15	1.037	608
Caixa e equivalentes de caixa	21	227.132	268.639
Total de activos correntes		821.322	760.101
Total do activo		3.726.565	3.127.063
Capital próprio e passivo			
Capital	23.2	629.293	629.293
Prémios de emissão		22.452	22.452
Ações próprias		(6.060)	(6.060)
Reservas de reavaliação e outras reservas	23.1	58.295	92.814
Resultados retidos		(54.162)	(161.620)
		649.818	576.879
Interesses minoritários		281.307	287.326
Total do capital próprio		931.125	864.205
Empréstimos obtidos	25	739.333	675.441
Instrumentos financeiros derivados	15	19.664	50.832
Benefícios concedidos a empregados	26	28.195	18.685
Proveitos diferidos – subsídios do Estado		984	1.056
Provisões para riscos e encargos	27	25.892	15.433
Impostos diferidos passivos	19.1	54.726	55.697
Total de passivos não correntes		868.794	817.144
Credores e acréscimos e diferimentos	28	1.560.042	1.289.562
Instrumentos financeiros derivados	15	-	108
Empréstimos obtidos	25	308.344	116.715
Impostos a pagar	19.3	58.178	39.262
Proveitos diferidos – subsídios do Estado		82	67
Total de passivos correntes		1.926.646	1.445.714
Total do capital próprio e passivo		3.726.565	3.127.063

ANEXO IV: DEMONSTRAÇÃO CONSOLIDADA DOS FLUXOS DE CAIXA PARA OS ANOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2008 E 2007, DA JERÓNIMO MARTINS, SGPS, S.A.

Valores expressos em milhares de euros			
	Notas	2008	2007
Actividades operacionais			
Recebimentos de clientes		7.715.469	5.988.247
Pagamentos aos fornecedores e ao pessoal		(7.030.507)	(5.478.418)
Caixa gerada pelas operações	22	684.962	509.829
Juros pagos		(98.738)	(56.346)
Imposto sobre o rendimento pago		(37.960)	(26.732)
Fluxos de caixa de actividades operacionais		548.264	426.751
Actividades de investimento			
Alienação de activos fixos tangíveis		60.405	7.813
Alienação de investimentos financeiros disponíveis para venda e de propriedades de investimento		5.708	49.980
Juros recebidos		8.379	2.905
Dividendos recebidos		212	698
Aquisição de empresas do grupo e associadas		(424.359)	(6.821)
Aquisição de activos fixos tangíveis		(443.899)	(438.098)
Aquisição de investimentos financeiros disponíveis para venda e de propriedades de investimento		(541)	(379)
Aquisição de activos intangíveis		(27.280)	(21.154)
Fluxos de caixa de actividades de investimento		(821.375)	(405.056)
Actividades de financiamento			
Recebimentos relativos a outros empréstimos		346.566	221.115
Pagamentos a interesses minoritários por redução de capital		(2.222)	-
Pagamentos de empréstimos		(83.563)	(91.630)
Pagamentos de dividendos	23.4	(73.581)	(68.234)
Fluxos de caixa de actividades de financiamento		187.200	61.251
Variação líquida de caixa e equivalentes de caixa		(85.911)	82.946
Movimentos de caixa e equivalentes			
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício		268.639	175.764
Variação líquida de caixa e equivalentes de caixa		(85.911)	82.946
Efeito da aquisição de subsidiárias	4	51.942	1.053
Efeito das variações cambiais		(10.708)	8.876
Efeito da reavaliação de activos financeiros detidos para negociação	21	3.170	-
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	21	227.132	268.639

ANEXO V: DEMONSTRAÇÃO DA POSIÇÃO FINANCEIRA CONSOLIDADA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010 E 2009, DA MOTA-ENGIL, SGPS, S.A.

	NOTAS	2010 EURO	2009 REEXPRESSO EURO	2009 EURO
Activo				
Não corrente				
Goodwill	16	135.309.629	133.010.980	166.173.280
Activos intangíveis	17	264.980.820	239.196.453	103.515.556
Activos concessionados	18	-	-	1.359.426.080
Activos tangíveis	19	569.058.903	577.498.566	558.985.747
Investimentos financeiros em equivalência patrimonial	20	336.920.636	325.660.378	330.232.487
Investimentos financeiros disponíveis para venda	21	20.678.852	9.670.554	52.709.067
Propriedades de investimento	22	88.614.797	30.652.729	30.837.291
Clientes e outros devedores	24	80.680.939	60.002.508	89.938.103
Activos por impostos diferidos	13	47.869.265	40.754.066	50.338.968
		1.544.113.841	1.416.446.234	2.742.156.579
Activos não correntes detidos para venda	39	67.807.496	29.043.672	29.043.672
Corrente				
Inventários	23	203.023.766	233.084.664	249.924.349
Clientes	24	1.008.220.486	806.728.613	838.114.736
Outros devedores	24	303.982.065	189.163.819	195.850.259
Outros activos correntes	24	127.927.830	101.215.748	313.725.464
Instrumentos financeiros derivados	27	464.598	-	-
Caixa e seus equivalentes sem recurso	24	8.636.101	18.717.241	120.440.729
Caixa e seus equivalentes com recurso	24	191.990.001	109.497.429	124.875.090
		1.844.244.847	1.458.407.514	1.842.930.627
Total do Activo		3.456.166.184	2.903.897.420	4.614.130.878
Passivo				
Não corrente				
Endividamento sem recurso	26	112.974.953	91.592.684	1.091.580.057
Endividamento com recurso	26	584.034.666	468.569.668	742.741.654
Fornecedores e Credores diversos	28	231.298.170	227.021.318	299.466.970
Provisões	29	71.774.463	56.643.475	29.567.835
Outros passivos não correntes	30	16.929.087	3.909.554	55.181.435
Passivos por impostos diferidos	13	32.482.904	31.086.236	33.552.856
		1.049.494.243	878.822.935	2.252.090.807
Corrente				
Endividamento sem recurso	26	3.413.463	3.099.065	135.773.353
Endividamento com recurso	26	514.952.264	549.346.996	563.291.966
Fornecedores	28	482.169.565	451.358.905	464.271.291
Instrumentos financeiros derivados	27	13.684.750	13.888.963	16.434.046
Credores diversos	28	441.011.161	353.970.785	409.778.150
Outros passivos correntes	30	470.710.839	260.599.033	396.399.973
		1.925.942.042	1.632.263.747	1.985.948.779
Total do Passivo	4	2.975.436.285	2.511.086.682	4.238.039.586
Capital Próprio				
Capital	25	204.635.695	204.635.695	204.635.695
Reservas	25	170.120.973	65.360.941	51.955.904
Resultado consolidado líquido do exercício		36.950.674	72.612.478	71.738.092
Capital próprio atribuível ao Grupo		411.707.342	342.609.114	328.329.691
Interesses que não controlam		69.022.557	50.201.624	47.761.601
Total do Capital Próprio		480.729.899	392.810.738	376.091.292
Total do Capital Próprio e Passivo		3.456.166.184	2.903.897.420	4.614.130.878

ANEXO VI: DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS PARA EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010 E 2009, DA MOTA-ENGIL, SGPS, S.A.

	NOTAS	2010 EURO	2009 REEXPRESSO EURO	2009 EURO
ATIVIDADES OPERACIONAIS				
Recebimentos de clientes		2.010.583.485	1.718.651.861	1.974.367.308
Pagamentos a fornecedores		(1.482.038.133)	(1.186.500.419)	(1.216.799.169)
Pagamentos ao pessoal		(326.646.590)	(292.455.236)	(297.201.082)
Fluxos gerados pelas operações		201.898.762	239.696.206	460.367.057
Pagamento/Recebimento de imposto sobre o rendimento		(24.795.034)	(23.785.879)	(33.947.672)
Outros recebimentos/pagamentos de actividades operacionais		31.496.212	(58.957.057)	(75.335.659)
Fluxos das actividades operacionais (1)		208.599.940	156.953.270	351.083.726
ATIVIDADES DE INVESTIMENTO				
Recebimentos provenientes de:				
Investimentos financeiros	38	2.021.692	11.319.695	11.319.695
Activos tangíveis		16.087.390	4.990.412	11.668.266
Juros e proveitos similares		18.852.211	17.061.862	-
Dividendos de empresas não consolidadas		7.752.202	367.147	4.860.675
		44.713.495	33.739.116	27.848.636
Pagamentos respeitantes a:				
Investimentos financeiros	38	(33.443.172)	(16.246.877)	(142.445.447)
Activos intangíveis		(2.278.766)	(963.653)	(963.653)
Activos tangíveis		(142.542.166)	(314.400.479)	(408.648.239)
		(178.264.104)	(331.611.009)	(552.057.339)
Fluxos das actividades de investimento (2)		(133.550.609)	(297.871.893)	(524.208.703)
ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO				
Recebimentos provenientes de:				
Empréstimos obtidos		2.340.839.421	1.943.933.743	2.165.200.779
		2.340.839.421	1.943.933.743	2.165.200.779
Pagamentos respeitantes a:				
Empréstimos obtidos		(2.238.072.488)	(1.696.360.518)	(1.775.497.031)
Amortizações de contratos de locação financeira		(26.867.605)	(18.131.869)	(18.131.869)
Juros e custos similares		(60.962.160)	(39.145.155)	(117.778.038)
Dividendos		(21.302.947)	(21.302.947)	(21.302.947)
Aquisição de acções próprias		(67.728)	(859.707)	(859.709)
		(2.347.272.928)	(1.775.800.196)	(1.933.569.594)
Fluxos das actividades de financiamento (3)		(6.433.507)	168.133.547	231.631.185
Variação de caixa e seus equivalentes (4)=(1)+(2)+(3)		68.615.824	27.214.924	58.506.208
Variações decorrentes de alterações de perímetro		392.215	6.278.254	6.278.254
Efeito das diferenças de câmbio		3.403.393	1.061.814	1.061.814
Caixa e seus equivalentes no início do exercício	28	128.214.670	93.659.678	179.469.543
Caixa e seus equivalentes no fim do período	28	200.626.102	128.214.670	245.315.819

ANEXO VII: BALANÇOS CONSOLIDADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2008 E 2007, DA MOTA-ENGIL, SGPS, S.A.

	Notas	2008 Euro	2007 re expresso Euro	2007 Euro
Activo				
Não corrente				
Goodwill	16	160.075.797	157.753.345	157.753.345
Imobilizado incorpóreo	17	46.100.726	46.971.911	46.971.911
Imobilizado concessionado	18	1.163.128.870	1.125.676.030	1.125.676.030
Imobilizado corpóreo	19	476.272.287	408.688.333	408.688.333
Investimentos financeiros em equivalência patrimonial	20	173.854.668	154.080.552	154.080.552
Investimentos financeiros disponíveis para venda	21	75.148.566	71.161.541	71.161.541
Propriedades de investimento	22	41.344.627	31.338.255	31.338.255
Clientes e outros devedores	24	83.800.030	88.865.479	88.865.479
Activos por impostos diferidos	13	33.375.415	29.987.157	29.987.157
		<u>2.253.100.986</u>	<u>2.114.522.603</u>	<u>2.114.522.603</u>
Activos não correntes detidos para venda	40	<u>29.043.672</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
Corrente				
Existências	23	232.024.181	166.307.328	167.611.927
Clientes	24	533.445.853	539.343.275	539.343.275
Outros devedores	24	220.605.155	121.296.227	129.520.197
Outros activos correntes	24	261.961.864	246.044.220	258.470.870
Instrumentos financeiros derivados	27	-	3.582.495	3.582.495
Caixa e seus equivalentes sem recurso	24	105.814.414	108.636.558	108.636.558
Caixa e seus equivalentes com recurso	24	73.655.129	64.637.726	64.637.726
		<u>1.427.506.596</u>	<u>1.249.847.829</u>	<u>1.271.803.048</u>
Total do Activo	4	<u>3.709.651.254</u>	<u>3.364.370.432</u>	<u>3.386.325.651</u>
Passivo				
Não corrente				
Endividamento sem recurso	26	922.411.285	1.010.984.888	1.010.984.888
Endividamento com recurso	26	667.688.793	616.899.892	616.899.892
Credores diversos	28	229.011.122	157.346.513	154.103.037
Provisões	29	30.557.261	31.726.903	31.726.903
Outros passivos não correntes	30	57.978.831	61.523.686	61.523.686
Passivos por impostos diferidos	13	26.731.742	28.440.239	28.440.239
		<u>1.934.379.034</u>	<u>1.806.922.121</u>	<u>1.903.678.645</u>
Corrente				
Endividamento sem recurso	26	132.773.431	40.170.771	40.170.771
Endividamento com recurso	26	308.572.226	247.519.001	247.519.001
Fornecedores	28	428.735.817	326.289.497	326.289.497
Instrumentos financeiros derivados	27	15.291.042	3.518.916	3.518.916
Credores diversos	28	305.136.084	277.179.429	277.179.429
Outros passivos correntes	30	243.446.537	201.043.185	201.043.185
		<u>1.433.955.137</u>	<u>1.095.720.799</u>	<u>1.095.720.799</u>
Total do Passivo	4	<u>3.368.334.171</u>	<u>3.002.642.920</u>	<u>2.999.399.444</u>
Capital Próprio				
Capital	25	204.635.695	204.635.695	204.635.695
Reservas	25	53.820.780	13.173.299	38.371.994
Resultado consolidado líquido do exercício		30.565.438	97.538.375	97.538.375
Capital próprio atribuível ao Grupo		<u>289.021.913</u>	<u>315.347.369</u>	<u>340.546.064</u>
Interesses Minoritários		<u>52.295.170</u>	<u>46.380.143</u>	<u>46.380.143</u>
Total do Capital próprio		<u>341.317.083</u>	<u>361.727.512</u>	<u>386.926.207</u>
		<u>3.709.651.254</u>	<u>3.364.370.432</u>	<u>3.386.325.651</u>

ANEXO VIII: DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA CONSOLIDADOS PARA EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2008 E 2007, DA MOTA-ENGIL, SGPS, S.A.

		2008	2007
		Euro	Euro
ACTIVIDADES OPERACIONAIS			
Recebimentos de clientes		1.924.284.048	1.523.201.535
Pagamentos a fornecedores		(1.278.384.123)	(1.024.076.667)
Pagamentos ao pessoal		(259.261.241)	(204.799.799)
Fluxos gerados pelas operações		<u>386.638.684</u>	<u>294.325.069</u>
Pagamento/Recebimento de imposto sobre o rendimento		(20.598.322)	(20.414.217)
Outros receb./pagamentos de actividades operacionais		(25.697.798)	13.916.241
Fluxos das actividades operacionais (1)		<u>340.342.564</u>	<u>287.827.093</u>
ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO			
Recebimentos provenientes de:			
Investimentos financeiros	38	5.451.740	17.574.247
Imobilizações corpóreas		7.090.618	4.274.341
Imobilizações incorpóreas		-	47.064
Dividendos de empresas não consolidadas		3.790.274	1.908.199
		<u>16.332.632</u>	<u>23.803.851</u>
Pagamentos respeitantes a:			
Investimentos financeiros	38	(57.925.196)	(36.041.511)
Imobilizações corpóreas		(226.351.992)	(162.184.700)
Imobilizações incorpóreas		(2.329.886)	(3.329.237)
		<u>(286.607.074)</u>	<u>(201.555.448)</u>
Fluxos das actividades de investimento (2)		<u>(270.274.442)</u>	<u>(177.751.597)</u>
ACTIVIDADES DE FINANCIAMENTO			
Recebimentos provenientes de:			
Empréstimos obtidos		1.730.552.350	1.014.362.813
Subsídios e doações		-	1.235.450
		<u>1.730.552.350</u>	<u>1.015.598.263</u>
Pagamentos respeitantes a:			
Empréstimos obtidos		(1.620.526.969)	(929.973.042)
Amortizações de contratos de locação financeira		(18.315.109)	(20.003.516)
Juros e custos similares		(131.251.340)	(96.864.303)
Dividendos		(21.433.066)	(22.509.926)
Aquisição de acções próprias		(5.019.915)	(5.571.782)
		<u>(1.796.546.399)</u>	<u>(1.074.922.569)</u>
Fluxos das actividades de financiamento (3)		<u>(65.994.049)</u>	<u>(59.324.306)</u>
Variação de caixa e seus equivalentes (4)=(1)+(2)+(3)		4.074.073	50.751.190
Variações decorrentes de alterações de perímetro		2.121.186	58.613.720
Caixa e seus equivalentes no início do exercício	24	173.274.284	63.909.374
Caixa e seus equivalentes no fim do exercício	24	179.469.543	173.274.284

ANEXO IX: INQUÉRITO EFETUADO ÀS ENTIDADES DO PSI 20



Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto

Mestrado em Auditoria, 2010/2011

Este questionário foi desenvolvido no âmbito da dissertação de Mestrado em Auditoria do Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto. O mesmo visa essencialmente questionar os responsáveis financeiros das empresas cotadas no PSI 20 acerca da sua experiência sobre a elaboração e uso da Demonstração de Fluxos de caixa para melhorar o desempenho da gestão. Os questionários são anónimos e a utilização dos dados fornecidos cinge-se apenas para este estudo, sendo ainda assegurada a confidencialidade do mesmo.

1. Na vossa empresa, a Demonstração de Fluxos de caixa foi elaborada para o ano de 2009?

SIM

NÃO

NS/NR

2. Consideram que a elaboração e apresentação da Demonstração de Fluxos de caixa é útil para a vossa empresa, ou não?

SIM

NÃO

NS/NR

3. Quais os principais utilizadores das vossas Demonstrações de Fluxos de caixa?

GESTÃO

INVESTIDORES

AUDITORES

STAKEHOLDRES

ANALISTAS

4. Quais os principais factores que influenciam negativamente os fluxos de caixa na vossa empresa?

- AUMENTO DO CRÉDITO AQUISIÇÃO DE EQUIPAMENTOS
 AMORTIZAÇÃO DE DÍVIDAS DESVALORIZAÇÃO DA EMPRESA OUTRAS RAZÕES

5. Quais são os principais métodos, caso existam, para manipular os fluxos de caixa nas vossas demonstrações financeiras?

- CAPITALIZAÇÃO DE DESPESAS VENDA DE CONTAS A RECEBER DEPÓSITOS FICTÍCIOS
DOS DETENTORES DE CAPITAL RESTITUIÇÕES DE DÍVIDAS OUTRAS RAZÕES

6. Consideram que a previsão de fluxos de caixa será útil para a vossa empresa?

- SIM NÃO NS/NR

Muito obrigada pela vossa colaboração!



Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto

Mestrado em Auditoria, 2010/2011

Este questionário foi desenvolvido no âmbito da dissertação de Mestrado em Auditoria do Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto. O mesmo visa essencialmente questionar os auditores independentes e as sociedades de revisão oficial de contas acerca da importância que atribuem à Demonstração de Fluxos de caixa nas auditorias às empresas. Os questionários são anónimos e a utilização dos dados fornecidos cinge-se apenas para este estudo, sendo ainda assegurada a confidencialidade do mesmo.

1. Nas empresas auditadas em 2010, a Demonstração de Fluxos de caixa esteve presente no conjunto de Demonstrações Financeiras dessas entidades?

SIM

NÃO

NS/NR

2. Considera que a elaboração e apresentação da Demonstração de Fluxos de caixa é útil para uma auditoria?

SIM

NÃO

NS/NR

3. Considera que a análise da Demonstração de Fluxos de caixa permite obter uma melhor informação sobre a entidade auditada, nomeadamente sobre a sua solvência, viabilidade e liquidez?

SIM

NÃO

NS/NR

4. Na sua opinião, quais os principais factores que influenciam negativamente os fluxos de uma empresa?

- AUMENTO DO CRÉDITO AQUISIÇÃO DE EQUIPAMENTOS
 AMORTIZAÇÃO DE DÍVIDAS DESVALORIZAÇÃO DA EMPRESA OUTRAS RAZÕES

5. Nas empresas auditadas em 2010, detectou algumas estratégias das empresas para manipularem os seus fluxos de caixa?

- SIM NÃO NS/NR

6. Considera a previsão de fluxos de caixa útil para a análise da situação financeira de uma empresa?

- SIM NÃO NS/NR

7. Numa escala de 1 a 5 (1 – Nenhuma importância e 5 – elevada importância), atribua o valor que considera mais adequado, na execução de uma auditoria, a cada uma das Demonstrações Financeiras apresentadas pelas empresas:

- BALANÇO
 DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS POR NATUREZAS
 DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS POR FUNÇÕES
 DEMONSTRAÇÃO DAS ALTERAÇÕES NO CAPITAL PRÓPRIO
 DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA
 ANEXO

Muito obrigada pela vossa colaboração!