ISCAL
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

Direção do Curso de Finanças Empresariais

Newsletter 9 – Setembro 2014

Editorial

Professores Arménio Breia e Maria Carlos Annes

Começar de novo…

No começo de mais um ano letivo, são grandes os desafios que nos esperam, num contexto onde as restrições e os constrangimentos de toda a espécie abundam.

Aos nossos alunos, em particular, gostaríamos de felicitar todos aqueles que concluíram com êxito a avaliação no passado ano letivo e, muito particularmente, a todos os que terminaram a licenciatura.

Tal como sempre procuramos transmitir aos nossos alunos, não se esqueçam de que mais importante que as notas, é o conhecimento e, sobretudo, a capacidade de gerar valor com esse conhecimento.

O sistema de tutoria que introduzimos no curso poderá ajudar-vos, nesta fase de transição, a apoiar/fundamentar decisões nomeadamente quanto a percursos profissionais. Enquanto direção do curso estamos, como sempre estivemos, à vossa disposição.

Esperamos que não se esqueçam de que fazem parte de uma grande família ISCAL, e que divulguem, defendam e ajudem a reforçar o «orgulho de ser ISCAL».

Em relação aos novos alunos, para além das boas vindas e de votos do maior sucesso, queremos felicitar-vos pela entrada num curso com elevado nível de empregabilidade e reconhecimento no mundo empresarial. Esperamos contar com a vossa participação nas várias iniciativas que temos programado para o presente ano letivo (nomeadamente conferências/seminários).

A Direção do Curso de Finanças Empresariais

Arménio Breia Maria Carlos Annes Domingos Cristovão

Índice

Rate-regulated Activities A Problemática da Auditoria…....……...3

A insustentável «leveza» dos Estaleiros Navais de Viana do Catelo.…...……...…11

Reestruturação económico-financeira – SPdH – GroundForce……...…….……..17

Análise ao Grupo Martifer…..…….….21

Ficha Técnica:

Coordenação: Direção do Curso de Finanças Empresariais

Redatores: Mestre Ana Santos, Professor Arménio Breia, Dr. Daniel Fernandes, Dr. Lourenço Booth, Dr. Tiago Dias

Assessor de Coordenação: Professor Cândido Peres, Monitora Ana Borlido, Monitora Debora Costa

Colaboradores: Ana Rita Mira, Cláudio Oliveira, Laura Ruel

Rate-regulated Activities A Problemática da Auditoria

Mestre Ana Santos

Desde há vários anos que a temática da harmonização contabilística tem suscitado interesse e discussão generalizada nos mais diversos fóruns. Contudo, embora sendo um dos objetivos primordiais do *International Accounting Standard Board* (IASB), e não obstante todo o trabalho desenvolvido por este e outros organismos, verificam-se inúmeros avanços e recuos em matérias consideradas já concluídas e, ao mesmo tempo, a inexistência ou insuficiência de normas em outras matérias de bastante relevância. Tais situações colocam em dúvida a tão falada harmonização, não sendo de todo possível ignorar os seus impactos ao nível da comparabilidade do relato financeiro e, consequentemente, no trabalho de auditoria.

Este artigo surge, então, como um resumo sucinto da dissertação de mestrado que teve por objeto as *rate-regulated activities*, em particular o setor da navegação aérea, com o intuito de averiguar em que medida a ausência de uma norma internacional de contabilidade e de relato financeiro especificamente aplicável às atividades reguladas prejudica a comparabilidade e a qualidade da informação financeira. Neste artigo não serão abordadas as questões relacionadas com a problemática da auditoria de atividades reguladas.

Entre as atividades reguladas encontramos atividades relacionadas com o fornecimento de serviços básicos, mas também o fornecimento de outros serviços. O facto de em muitos países tais atividades serem asseguradas por organismos públicos; entidades públicas empresariais ou em regime de monopólio faz com que haja ainda uma maior necessidade de salvaguardar os direitos dos utilizadores.

Os preços praticados no âmbito destas atividades (denominados tarifas) visam acima de tudo recuperar os gastos incorridos e só depois permitir uma remuneração adequada às entidades prestadoras do serviço.

Através da revisão da literatura foram analisadas as questões de relato financeiro relativo às atividades reguladas tendo em conta as IAS e IFRS existentes. Foi, também, analisado o FAS 71, normativo produzido pelo *Financial Standards Accounting Board* (FASB) na década de oitenta, bem como os projetos publicados pelo IASB em 2009 e 2013, mas que ainda não foram transformados em norma internacional.

Ao nível do estudo empírico recorreu-se à análise de conteúdo de modo recolher informações do relato financeiro das principais entidades prestadoras de serviços de navegação aérea na Europa, para, deste modo, verificar quais os seus procedimentos relativamente ao reconhecimento; mensuração e divulgação de ativos; passivos; rendimentos e gastos relacionados com a atividade regulada.

PRINCIPAIS INTERVENIENTES

No contexto das atividades reguladas a entidade reguladora ou supervisora desempenha um papel fundamental. Esta entidade, além de verificar o cumprimento dos requisitos necessários à prestação de serviços, verifica, igualmente, a adequada aplicação das tarifas. No caso específico da navegação aérea, considerando o espaço europeu, além das entidades supervisoras ou reguladoras nacionais, os restantes intervenientes são:

- ✓ Os prestadores do serviço, que na maioria dos países europeus são entidades públicas de caráter empresarial ou em que o Estado tem participações que lhe permitem deter o controlo da entidade. Existem, ainda, países em que tais serviços são prestados por organismos que estão na alçada dos próprios ministérios.
- ✓ Os ministérios responsáveis pelo setor dos transportes aéreos, que publicam a legislação a aplicar.
- ✓ A Comissão Europeia (CE), que tem vindo a promover a criação e aplicação de diversos regulamentos e que persegue um dos objetivos da

UE – a criação do Céu Único Europeu (SES).

- ✓ O *European Organisation for the Safety of Air Navigation* (Eurocontrol), que intervém como gestor de rede, reunindo em si a faturação e cobrança dos serviços de navegação aérea de rota, que depois reembolsa aos respetivos prestadores do serviço. O Eurocontrol também verifica se as tarifas aprovadas por cada Estado cumprem o preceituado nos regulamentos europeus e tem a responsabilidade de auscultar os representantes dos utilizadores do serviço, por forma a salvaguardar os seus interesses.
- ✓ Os utilizadores do serviço, que são as empresas transportadoras que utilizam o espaço aéreo europeu.

PROBLEMÁTICA CONTABILISTICA

Embora de grande relevância económica e social, não existe nenhuma norma do IASB relativa a atividades reguladas. Tal situação permite que cada organismo defina os seus procedimentos e que atividades semelhantes utilizem práticas distintas em diferentes países e até dentro do mesmo país, pondo em causa a comparabilidade da informação financeira disponibilizada. A única norma relativa a esta temática foi produzida pelo FASB – o *Statement of Financial Accounting Standards* (FAS) 71 – *Accounting for the Effects of Certain Types of Regulation* – mas cuja aplicação só é obrigatória nos Estados Unidos da América (EUA).

Tendo em conta que as tarifas são determinadas com base em valores estimados poderão ocorrer diferenças significativas entre tais estimativas e os gastos reais suportados pelas entidades prestadoras do serviço e poderemos estar perante uma situação em que estas entidades terão que recuperar em períodos futuros gastos de períodos anteriores ou, por outro lado, poderão ter que devolver aos utilizadores montantes que foram recuperados em excesso. Esta situação terá que ser refletida pelas entidades no seu relato financeiro como ativos ou passivos associados a estas atividades reguladas. Importa, então, ter presente o conceito de ativo para perceber se tais gastos não recuperados são enquadráveis neste conceito. Relembrando o conceito de

ativo presente na Estrutura Conceptual do IASB podemos dizer que estamos perante um recurso que decorre de acontecimentos passados e do qual as entidades esperam obter benefícios económicos futuros. Mas será que estas entidades detêm o controlo do recurso? Será que estas entidades conseguem recuperar através de tarifas futuras os gastos não recuperados no período em que ocorreram? Se não conseguem, então pode considerar-se que não detêm controlo sobre esses recursos e, consequentemente, não satisfazem umas das condições subjacentes ao conceito de ativo – o controlo do mesmo. Por outro lado, serão tais gastos totalmente recuperáveis e de forma célere? Esta situação não será antes um ativo contingente? De acordo com a *International Accounting Standard* (IAS) 37 um ativo contingente é um possível ativo decorrente de acontecimentos passados, mas cuja existência apenas será confirmada com a ocorrência de acontecimentos futuros que não são totalmente controlados pela entidade. Se tal recurso, decorrente de gastos passados, não é totalmente controlável, então poderá ser considerado um ativo contingente. O mesmo se passa com os montantes recuperados em excesso. Terão estas entidades capacidade para garantir que tal excesso será totalmente refletido nas tarifas futuras? Tal excesso gerará um exfluxo no futuro? Se não há certezas, então este excesso poderá ser considerado um passivo contingente, mas não um passivo, seguindo o conceito de passivo contingente que consta da já referida IAS 37. Neste caso tais valores não devem ser reconhecidos, devendo, contudo, ser divulgados os passivos contingentes, enquanto os ativos contingentes só deverão sê-lo caso o influxo futuro seja provável.

Considerando todos estes factos, sabendo que não existe um normativo contabilístico para as atividades reguladas, e que nem todas a entidades prestadoras dos serviços de navegação aérea no espaço europeu aplicam diretamente as IAS, coloca-se outra questão – será a informação financeira produzida por estas entidades comparável?

A realidade é que cada entidade pode reconhecer, mensurar e divulgar os seus gastos; réditos; ativos e passivos

fazendo aquela que julga ser a melhor interpretação dos normativos existentes. Tratando-se, ainda, de atividades com características particulares podem ocorrer situações cujo tratamento não esteja previsto no normativo existente, o que leva a que uma entidade aplique um determinado procedimento e outra entidade proceda de forma distinta, pondo, desta forma, em causa a comparabilidade da informação financeira.

Por outro lado, tendo em conta o modo como são determinadas as tarifas, a aplicação de algumas normas contabilísticas pode pôr em causa a consideração de alguns gastos para efeitos de determinação das tarifas.

Considerando, ainda, o objetivo europeu da criação do Céu Único e a criação de blocos aéreos (FAB), onde se agrega o espaço aéreo de vários Estados, levantam-se algumas outras questões – será adequado que cada entidade que integra determinado FAB adote um referencial contabilístico distinto? Por outro lado, será comparável a informação financeira entre tais entidades? Ou, pelo contrário, será mais adequado que todas as entidades que desenvolvam atividades reguladas adotem o normativo internacional do IASB?

Embora esta temática esteja no plano de trabalhos do IASB há alguns anos e existam estudos com vista à publicação final de uma norma tal situação ainda não aconteceu.

O novo *draft* do IASB, datado de setembro de 2012, apresenta algumas alterações face ao anterior. De salientar que, enquanto o *draft* de 2009, muito semelhante ao FAS 71, se aplicava a atividades reguladas cujas tarifas fossem determinadas segundo o critério do custo do serviço, este *draft* da norma transitória permite a sua aplicação a atividades reguladas que utilizem outras metodologias para determinar as tarifas a aplicar. De acordo com o *draft* de 2012 os montantes sub ou sobrerrecuperados deverão ser apresentados tanto no balanço como na demonstração de resultados da entidade de forma evidenciada, não podendo ser agregados com outros ativos ou passivos. O artigo da KPMG, de maio de 2013, *New on the Horizon: Accounting for the Rate-regulated Activities*, refere que não poderá haver

balanceamento entre os montantes sub e sobrerrecuperados, devendo os primeiros ser reconhecidos numa rubrica específica e apresentada depois de todos os restantes ativos e os segundos depois de todos os restantes passivos. Relativamente à demonstração de resultados, a mesma deverá incluir imediatamente antes do resultado do período uma rubrica que represente os movimentos do período relativos a rendimentos e gastos relacionados com a atividade regulada. (*KPMG*: 2013)

Devido à complexidade de identificar quais os montantes recuperáveis e reembolsáveis até um ano ou a mais que um ano, não é exigido que a sua apresentação no balanço faça distinção entre montantes correntes e não correntes. Por outro lado, a exigência de tais montantes serem evidenciados tanto no balanço como na demonstração de resultados permite identificar o seu impacto no relato financeiro e distingui-los dos impactos relativos à aplicação das restantes normas internacionais. (*ibid*)

Ficam as dúvidas – será que as entidades reguladas reconhecem nas suas DF os montantes relativos à sub ou sobrerrecuperação de gastos e do modo como é sugerido no *draft* da norma transitória? O preceituado em tal norma não deveria ser de aplicação obrigatória, em vez de deixar tal opção para as entidades aquando da adoção pela primeira vez das IFRS?

Os projetos publicados pelo IASB evidenciam a complexidade do relato financeiro relativo a estas atividades. Contudo, uma vez que a norma ainda não existe, cada entidade segue o seu próprio julgamento. Por outro lado, perante a inexistência de um normativo específico, e existindo o FAS 71, algumas entidades, entre as quais a portuguesa, têm usado essa norma como elemento de orientação.

ESTUDO EMPIRICO E CONCLUSÕES

Da análise aos Relatórios e Contas (R&C) das várias entidades que constituíram a população em estudo verificou-se que nem todas utilizam o mesmo referencial contabilístico. Mesmo que muitos dos normativos nacionais aplicados derivem das IFRS as suas adaptações poderão determinar procedimentos diferentes perante a mesma situação.

Verificou-se, igualmente, que não existe um procedimento uniformizado das entidades no que diz respeito ao reconhecimento e mensuração das diferenças relativas a sub ou sobrerrecuperação de gastos. Enquanto algumas entidades reconhecem tais diferenças como ativos e passivos regulatórios, outras tratam-nas como ativos ou passivos contingentes, limitando-se à sua divulgação.

Tendo em conta que a maioria dos gastos reconhecidos se relacionam com gastos com pessoal, nomeadamente benefícios pós-emprego, foi analisada a aplicação da IAS 19 – benefícios aos empregados, concluindo-se que a mesma é aplicada, de modo direto ou indireto, pela generalidade das entidades analisadas, com exceção da *Skyguide*, por se tratar de uma entidade sediada fora da UE. Da aplicação IAS 19 decorre que a partir de 2013 o método do corredor deixou de poder ser aplicado, passando os ganhos e perdas atuariais a serem refletidos diretamente no capital próprio. Esta alteração da IAS 19 pode ter como consequência um balanceamento inadequado entre gastos e rendimentos, uma vez que os ganhos e perdas atuariais são refletidas no capital próprio da entidade, mas, por outro lado, concorrem para a determinação das tarifas a aplicar, que se refletem no rédito.

É, ainda, de referir que, embora divulguem os montantes relativos à sobre ou sub-recuperação de gastos, a generalidade das entidades não divulga como apurou tais montantes.

Relativamente aos ajustamentos decorrentes da mudança de normativo, a generalidade das entidades refere a sua recuperação, durante um período máximo de quinze anos, através das tarifas. Embora tais ajustamentos estejam refletidos no capital próprio da entidade, tal como está estabelecido na IFRS 1, à semelhança dos ganhos e perdas atuariais, refletem-se nas tarifas futuras e, consequentemente, no rédito das entidades.

Perante tudo isto, pode, portanto, concluir-se que a existência de um referencial contabilístico próprio melhorará a qualidade da informação financeira disponibilizada aos utilizadores, tornando-a mais consistente; fiável e comparável, ajudando deste modo a alcançar um dos

grandes objetivos do IASB – a harmonização contabilística.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS – **Observações relativas a certas disposições do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho de 2002, relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade, bem como da Quarta Directiva 78/660/CEE do Conselho, de 25 de Julho de 1978, e ainda da Sétima Directiva 83/349/CEE do Conselho, de 13 de Junho de 1983, relativa às contas consolidadas.** [em linha]. (Nov. 2003) [Consult. 29 Set. 2013] Disponível em: http://www.cnc.min-financas.pt/pdf/IAS_IFRS_UE/Comentarios_sobre_REG_1606 _pt.pdf

FAS 71. 1982, Accounting – Accounting for the Effects of Certain Types of Regulation. Norwalk, Connecticut: Financial Accounting Standards Board (FASB).

INTERNATIONAL Accounting Standards Board (IASB) – **ED/2009/8: Exposure Draft – Rate-regulated Activities**. [em linha]. (Jul. 2009a) [Consult. 29 Jan. 2013] Disponível em: http://www.ifrs.org/ Current-Projects/IASB-Projects/Rate- regulated-activities/Exposure-draft-andCommentLetters/Documents/Rate_regulated_Activities _ Standard.pdf.

INTERNATIONAL Accounting Standards Board (IASB) - **ED/2013/5: Exposure Draft – Regulatory Deferral Accounts**. [em linha]. (Abr. 2013) [Consult. 26 Jul. 2013] Disponível em: http://www.ifrs.org/ Current-Projects/IASB-Projects/Rate-regulated-activities/Exposure-Draft-April-2013/Documents/ED_Regulatory-Deferral%20 Account.pdf

KPMG IFRG Limited – **New on the Horizon: Accounting for the Rate-regulated Activities**. [em linha]. (Mai. 2013) [Consult. 27 Ago. 2013] Disponível em: http://www.kpmg.com/vg/en/issuesandinsights/articlespublications/pages/new-on-the-horizon-rate-regulated-activities.aspx

REGULAMENTO (CE) N.º 1725/2003. Jornal Oficial da União Europeia. L261 (21-09-2003) 320-334

A insustentável «leveza» dos Estaleiros Navais de Viana do Castelo

Professor Arménio Breia

Não resistimos a uma citação literária adaptada (Milan Kundera) no início deste artigo.

Pretendemos com o texto que se segue, não apenas «aplicar» alguns dos conceitos de análise económica e financeira, mas também estimular o sentido crítico, indispensável a qualquer analista.

Começamos por identificar alguns «mitos», relativamente aos Estaleiros Navais de Viana do Castelo (ENVC):

- «O problema da empresa é financeiro» (!!);
- «a empresa tem qualidade» (!!);
- «existem paragens de produção por inexistência de materiais para a produção» (!!);
- «as perdas ocorreram essencialmente nos últimos 4 a 5 anos devido às perdas geradas pelo navio Atlântida (encomendado pelos Açores) (!!);
- «a origem da crise é sobretudo devido à crise internacional» (!!);

A estes «mitos», contrapomos alguns factos, com base na análise dos elementos financeiros quer dos ENVC quer de outras empresas do mesmo setor:

- prejuízos recorrentes desde o início dos anos 90;
- resultados operacionais (anteriores ao efeito dos gastos financeiros) negativos ao longo da maior parte das últimas duas décadas;
- a Lisnave, por exemplo, entre 2009 e 2012 apresentou uma margem EBIT positiva, variando entre 10% e 21% do volume de negócios e um resultado positivo, no mesmo período, entre 6% e 15% do volume de negócios;
- os ENVC apresentam atrasos sistemáticos na entrega de navios, bem como desvios significativos entre os custos orçamentados e os custos reais;

Complementarmente, retiramos alguns elementos que constam dos relatórios e informação financeira da empresa:

- (1995) - «perdas em encomendas de clientes , como forma de evitar maiores prejuízos que adviriam da mão de obra improdutiva»;
- (2010) - «a atual conjuntura mundial tem contribuído para os reduzidos índices de atividade»; (a crise não afeta todos da mesma maneira !!);

- (2010) - «a sobrevivência empresarial requer um ajustamento estrutural ao contexto, quantitativo e qualitativo, e à nova, diferente e mais pequena dimensão do mercado (!)»; exige igualmente uma organização focada, ágil, flexível e alinhada com a visão e a respetiva missão(!!),
- (2012) - «a mão de obra aplicada em 2012 foi cerca de 25% da capacidade efetiva»;
- (2012) – complementos de reforma – complemento mensal calculado com base em taxa de 0,5% a 1% x nº anos de serviço x salário
- (2012) – dotação para o Fundo de Pensões – 1,45 milhões de euros; em 2010 os benefícios pós-emprego incluídos em gastos com o pessoal foram de cerca de 1,79 milhões de euros;

Ainda segundo as demonstrações financeiras da empresa, identificam-se os seguintes resultados líquidos negativos reportáveis para efeitos fiscais(!!!). De salientar que os prejuízos contabilísticos são, em regra, substancialmente mais elevados, fruto das correções do Quadro 7 do Modelo 22 do IRC. Entre 2002 e 2008, os prejuízos «reportáveis» para efeitos fiscais (se a empresa viesse a obter lucros suficientes no futuro de molde a «recuperar» fiscalmente esses prejuízos):

2002	(10,996 milhões euros)
2003	(13,72 milhões euros)
2004	(30,155 milhões euros)
2005	(20,361 milhões euros)
2007	(1,792 milhões euros)
2008	(4,814 milhões euros)

Curiosamente (ou talvez não) a empresa apresentava, nas contas de 2010 cerca de 10 milhões de euros de ativos por impostos diferidos (no «pressuposto» da existência de resultados futuros positivos que permitissem recuperar este valor!!).

Nos últimos anos, entre 2009 e 2012, os resultados líquidos (contabilísticos) foram:

2009	(20,485 milhões euros)
2010	(41,886 milhões euros)
2011	(22,675 milhões euros)
2012	(8,796 milhões euros)

A empresa apresenta EBIT sistematicamente negativo ao longo dos últimos anos:

2009	(16,51 milhões euros)
2010	(37,074 milhões euros)
2011	(14,671milhões euros)

Embora em 2012 a empresa apresente um EBIT «positivo» de 2,799 milhões de euros (com resultado líquido negativo de 8,796 milhões de euros), de

acordo com o parecer dos auditores os resultados encontram-se fortemente **sobrevalorizados** (das 4 reservas na certificação legal de contas, uma refere expressamente a sobrevalorização dos resultados em 15 milhões de euros).

Algumas «curiosidades» contabilísticas

a nível dos balanços:

- prejuízos acumulados (até 2008) – 131,816 milhões de euros (desmentindo o «mito» de que o problema se refere apenas aos últimos anos);
- prejuízos acumulados até ao final de 2012 – 223,389 milhões de euros (para um ativo total de apenas 142,893 milhões de euros e que poderá estar sobreavaliado de acordo com as reservas da certificação legal de contas);
- mesmo que a empresa conseguisse transformar em meios monetários a totalidade do ativo (situação pouco provável), apenas conseguiria pagar cerca de 142 milhões do passivo total (que atinge cerca de 281 milhões de euros); o acionista (Estado) tem assim uma responsabilidade de cerca de 139 milhões de euros por ter deixado a empresa atingir capitais próprios negativos , infringindo a legislação societária, nomeadamente o artigo 35º do Código das Sociedades;
- a empresa apresenta **sistematicamente** valores elevados em adiantamentos de clientes; em 2009, para vendas totais de cerca de 55,6 milhões de euros, a empresa apresenta adiantamentos de clientes de 31,7 milhões de euros; em 2012 os adiantamentos de clientes representam 13,8 milhões para vendas de 30,8 milhões de euros;
- em virtude do capital próprio negativo da empresa cada português tem uma responsabilidade referente aos ENVC, sem contar claro, com os eventuais acréscimos de responsabilidades resultantes de sobreavaliações de ativos ou responsabilidades não refletidas no balanço (como é o caso de encargos com o pessoal);
- dos financiamentos contabilizados como passivo em 2012, cerca de 127 milhões de euros respeitam à Empordef (Estado) e 56 milhões de euros à direção Geral do Tesouro e Finanças; trata-se no mínimo de uma «curiosidade contabilística», dado não ser credível com base nos elementos financeiros, qualquer reembolso substancial de passivo (pelo menos do acionista Empordef);
- no final de 2012 a empresa continua a registar ativos por impostos diferidos de 2,873 milhões referente à expetativa (!!!) de poder recuperar no futuro de parte dos prejuízos fiscalmente reportáveis;
- a rubrica inventários inclui cerca de 44,9 milhões de euros de produtos acabados – valor bruto sem variação desde 2010) e sem probabilidade de venda identificada; a empresa tem vindo a aumentar as imparidades para este valor (imparidades acumuladas para produtos acabados de 7 milhões de uros em 2010 e 15,9 milhões de euros em 2012).

As demonstrações financeiras dos ENVC evidenciam vários «indicadores de alarme», reveladores quer da degradação económica e financeira, quer de algumas incongruências ou inconsistências contabilísticas:

- Ativos fixos tangíveis
  - representam cerca de 60% dos ativos;
  - existem reservas/limitações significativas nos pareceres de auditoria, podendo colocar em causa o respetivo valor;
  - o valor porque foram arrendados à Martifer as instalações e equipamentos poderá colocar em causa o valor contabilístico;
- Inventários
  - representam parte substancial dos ativos (cerca de 32%);
  - existem também reservas relevantes no parecer de auditoria;
  - os inventários incluem, em 31 de Dezembro de 2011, cerca de 8.338 mil euros de matérias primas (valor bruto), extremamente elevado face às matérias primas consumidas em 2010 e 2011;
- Adiantamentos de clientes
  - correspondem a cerca de 91% das vendas do exercício 2011 (!!).
- Caixa e depósitos bancários – saldo inexpressivo, alertando para dívidas, nomeadamente fiscais (confirmado pela leitura de notas anexas);
- Impostos diferidos ativos – valores inerentes à possibilidade de «recuperação»/reporte futuro de prejuízos fiscais; embora alvo de sucessivos desreconhecimentos ao longo dos anos, é provavelmente um excesso de «otimismo» (esperança?!), dificilmente suportável/aceitável de acordo com as normas contabilísticas;
- Financiamentos obtidos (correntes/curto prazo) que, quando comparados com o volume de negócios (ultrapassam as vendas totais entre 2009 e 2012), evidenciam a situação de **incumprimento sistemático**;
- Capital próprio negativo, sendo um conceito sem qualquer significado financeiro (não há fundos próprios negativos!), traduz apenas a parte do passivo que (considerando o ativo e o passivo adequadamente expressos!) não é coberta pelo ativo (perda potencial dos credores!);
- Excedentes de revalorização – tendo em conta as limitações referidas no relatório de auditoria (citadas a propósito dos ativos fixos tangíveis), a eventual redução deste montante tornaria o capital próprio ainda mais negativo (!!);
- Prejuízos superiores ao volume de negócios (!);
- Gastos de pessoal superiores ao volume de negócios (!);
- Gastos relevantes em imparidades, provisões, «outros gastos», refletindo ajustamentos, perdas de valor, contingências (já referidos antes exemplos como imparidades de inventários, ativos fixos, desreconhecimento de impostos diferidos, etc.), podendo colocar

questões sobre a valorização dos ativos;

- Resultados operacionais negativos (valor muito próximo do volume de negócios !!).

O cálculo de alguns rácios/indicadores permite confirmar a situação de completa «catástrofe»:

- **Rotação** de ativos totais, ativos fixos tangíveis e inventários – rotações muitíssimo baixas (historicamente) comprovam a falta de eficiência na gestão de recursos e/ou eventual sobreavaliação de alguns ativos;
- Rendibilidade operacional do ativo sistematicamente negativa demonstra a inviabilidade da empresa e comprova que o problema não é financeiro;
- Tesouraria – mais do que o cálculo, o montante da sua rubrica base (disponibilidades) evidencia a clara situação de catástrofe financeira;
- Rendibilidade dos capitais próprios, solvabilidade ou autonomia financeira – não faz qualquer sentido o cálculo de qualquer indicador que tenha por base o capital próprio quando este não existe ou é **contabilisticamente** negativo);
- Prazo médio de clientes – deve ser tido em conta o efeito dos adiantamentos de clientes;
- Fundo de Maneio – tão negativo e sujeito a problemas de valorização contabilística (ver relatório de auditoria) que o seu cálculo é um mero exercício aritmético;
- As causas do fundo de maneio negativo são os sucessivos prejuízos operacionais, problema não resolúvel com aumentos de capital ou renegociações de prazos dos passivos correntes; as dificuldades não são pontuais mas sim estruturais;
- A margem EBITDA (EBITDA/VN) atinge (sistematicamente!) valores tão caricaturalmente negativos que dispensa comentários sobre a origem e gravidade do problema;
- Fluxos de caixa – os fluxos associados à área de financiamentos verificam, recorrentemente, mais empréstimos obtidos do que pagos, devido ao cash flow sistematicamente negativo.

De entre os fatores críticos mais relevantes podem destacar-se:

- **Estrutura rígida** (e paralisada), nomeadamente a nível laboral (a comparação do peso dos subcontratos nas vendas dos ENCV e da Lisnave ou outra empresa similar evidencia este facto);
- **Formas remuneratórias desajustadas** da realidade (apenas porque sistematicamente pagas com o dinheiro dos contribuintes!), prevendo direitos como complementos de pensões de reforma (custo anual médio entre 1,5 e 2 milhões de euros, pago indiretamente por quem não sabe sequer qual o tipo e o montante de reforma que vai ter!), prémios de produtividade com alguma materialidade (numa empresa onde, segundo o seu relatório de gestão,

75% do ano é caraterizado como **inatividade;**

- **Perda de qualidade** que levou, entre o início dos anos 90 e o presente à perda da esmagadora maioria dos clientes; ultrapassagens sistemáticas dos prazos, desvios «colossais» nos custos reais face aos custos estimados, incumprimento grave de cláusulas contratuais foram situações recorrentes e não pontuais ao longo dos últimos anos.

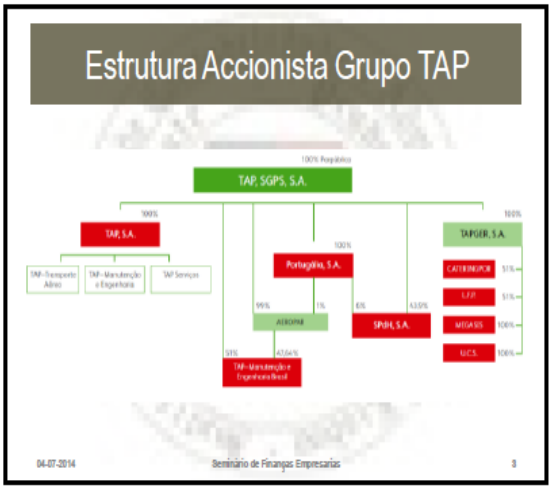
Não podemos deixar de citar a propósitos dos ENVC Ernâni Lopes: «os ajustamentos ocorrem sempre; quanto mais tarde, mais difícil, imperioso (e doloroso).

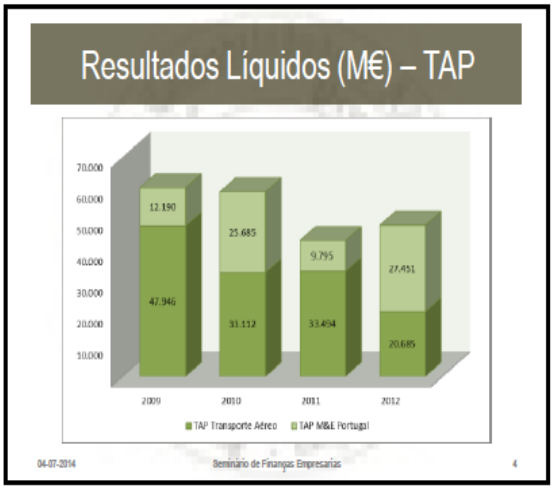
Para todos aqueles (e foram muitos) que permitiram que os Estaleiros Navais de Viana do Castelo chegassem a este ponto, gostaríamos de oferecer um exemplar do «Retrato de um naufrágio» (Garcia Marquez).

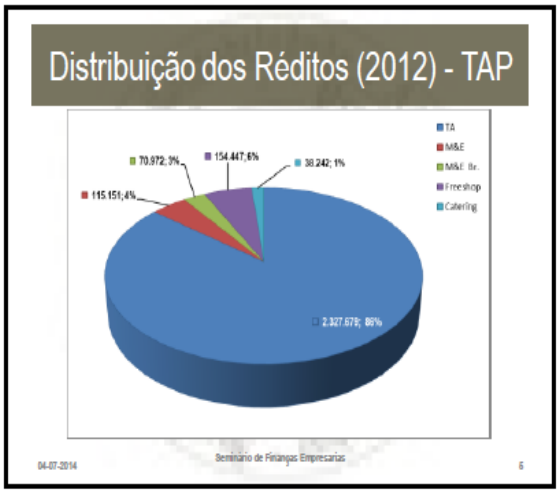
Reestruturação económico-financeira – SPdH – GroundForce

Daniel Fernandes

Lourenço Booth







Regulamentação do Sector

- **Directiva 96/67/EC de Outubro de 1996**
  - §59 Tratado da União – Eliminação de restrições das prestação de serviços no Espaço da EU
  - Em cada Aeroporto, haver pelo menos um operador independente da entidade gestora do Aeroporto e da principal transportadora aérea que aí tinha a sua base.

04-07-2014 Seminário de Finanças Empresariais 7

Tendências do Sector

- Até final do século XX as companhias aéreas tinham o denominado *Self-Handling*
- 59% em 2001 → 47% em 2007 (*self-handling* UE)
- Redução de custos operacionais às companhias aéreas – representam entre 5% a 12% dos custos de operação

04-07-2014 Seminário de Finanças Empresariais 8

Momentos marcantes

- Inicio dos anos 90 criada a DGOT na TAP
- Criada juridicamente em Abril 2003,inicia operações como SPdH em Outubro desse ano
- Tinha bases em Lisboa, Porto, Faro e Porto Santo.
- Março de 2005 vendido 50,1% à Globália *Handling*
- Início 2009 operação de recompra da Empresa; Operação feita com três bancos Nacionais
- Transfere o controlo da empresa para Europartners

04-07-2014 Seminário de Finanças Empresariais 9

Momentos marcantes

- Finais de 2009 AdC chumba a operação de recompra e estipula prazo para nova operação
- Em 2010, a Unidade de Handling de Faro é fechada fruto de uma reestruturação (8.000.000,00)
- Dezembro de 2011 chega a acordo com Grupo Urbanos para venda de 50,1%
- Operação realiza-se em 2012 após parecer de "não oposição" por parte da AdC

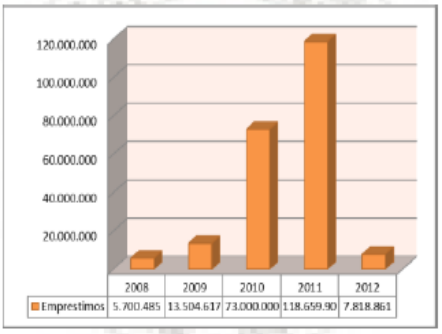
04-07-2014 Seminário de Finanças Empresariais 10

Estrutura de Investimento

	2008	2009	2010	2011	2012
Activo Total	44.691.89	27.371.08	33.380.91	24.702.74	23.675.29
Activo corrente	30.129.24	14.856.01	23.756.77	16.730.05	17.218.28

04-07-2014 Seminário de Finanças Empresariais 11

Nota 16 – Empréstimos de Empresas do Grupo



	2008	2009	2010	2011	2012
Emprestimos	5.700.485	13.504.617	73.000.000	118.659.90	7.818.861

04-07-2014 Seminário de Finanças Empresariais 12

Fluxos de Caixa

	2008	2009	2010	2011	2012
Recebimentos	130.271.393	125.835.886	114.697.117	96.915.401	94.657.452
Ganhos	127.522.743	117.311.890	131.859.583	108.701.260	105.233.984
Rácio Recebimentos / Ganhos	102%	107%	87%	89%	90%
Pagamentos fornecedores	47.139.791	40.570.956	61.004.066	65.576.950	42.184.675
Pagamentos ao pessoal	77.152.602	79.816.476	77.707.878	53.538.558	51.057.877
	124.292.393	120.387.432	138.711.944	119.115.508	93.242.552
Cobertura dos recebimentos	95,41%	95,67%	120,94%	122,91%	98,51%

04-07-2014 Seminário de Finanças Empresariais 13

Nota 32 - Eventos subsequentes

- "Na sequência do acordo de venda de 50,1% do capital da SPdH, os empréstimos concedidos até 31 de Dezembro de 2011, no montante de 119.378.765 Euros (Nota 16), foram convertidos em prestações acessórias, para cobertura de prejuízos, por decisão da Assembleia Geral realizada em 31 de Janeiro de 2012". (R&C 2011)

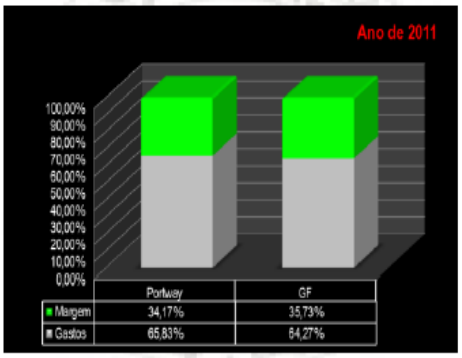
04-07-2014 Seminário de Finanças Empresariais 14

Efeito das prestações acessórias

- Operating Lease de $540.000,00 mês
- Wide Bodies
- 25 Aviões num ano
- Tap tem 16 W.B.

04-07-2014 Seminário de Finanças Empresariais 15

Relação ganhos vs gastos funcionário



	Portway	GF
Margem	34,17%	35,73%
Gastos	65,83%	64,27%

04-07-2014 Seminário de Finanças Empresariais 16

Caracterização financeira com base nas demonstrações financeiras

Lourenço Gouveia Booth
Mestrado em Gestão e Empreendedorismo, ISCAL

04-07-2014 Seminário de Finanças Empresariais 17

Análise Groundforce

EUR '000	2009	2010	2010 (12meses s/Faro)	2011	% Cresc 11/10
EBITDA	-21.816	-36.320	-8.375	-6.499	-22,40%
Margem EBITDA	-18,9%	-27,5%	-7,7%	-6,0%	
Resultado Operacional	-28.603	-41.860	-15.918	-8.589	-46,04%
Margem Operacional	-24,8%	-31,7%	-14,6%	-7,9%	
Resultado Antes de Impostos	-28.193	-49.520	-15.212	-11.059	-27,30%
Resultado Líquido	-28.223	-43.556	-15.150	-11.124	-27,06%

In: Relatório de contas Groundforce 2011

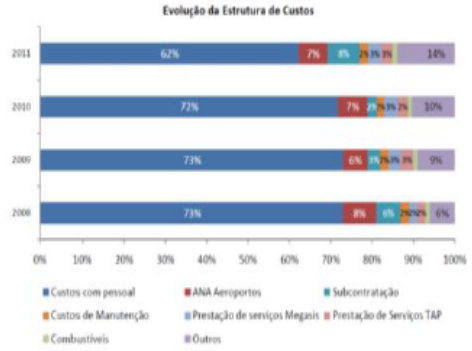
04-07-2014 Seminário de Finanças Empresariais 18

Análise Groundforce

EUR '000	2011	%	2010	%
Ativos Não Correntes	7.973	32%	9.634	29%
Ativos Correntes	16.730	68%	23.757	71%
Total do Ativo	**24.703**	**100%**	**33.391**	**100%**
Capitais Próprios	**(123.085)**	**-498%**	**(111.961)**	**-335%**
Passivos Não Correntes	6.300	26%	4.791	14%
Passivos Correntes	141.487	573%	140.560	421%
Total do Passivo	**147.787**	**598%**	**145.352**	**435%**
				0%
Total de Capital Próprio e Passivo	**24.703**	**100%**	**33.391**	**100%**

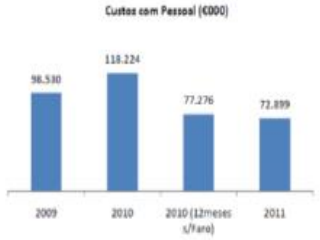
In: Relatório de contas Groundforce 2011

Análise Groundforce – Estrutura de gastos



In: Relatório de contas Groundforce 2011

Análise Groundforce – Custos com pessoal



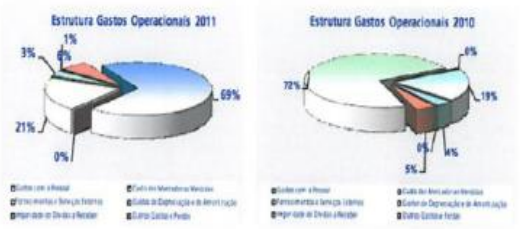
In: Relatório de contas Groundforce 2011

Análise Portway

SÍNTESE DE INDICADORES	2010	2011	Δ% 11/10
Financeiros			(Euros)
Volume de Negócios	50.984.965	58.320.091	14%
EBITDA	3.941.320	5.037.332	28%
EBIT	2.065.643	2.883.475	40%
Margem Operacional	4%	5%	+1 pp
Resultado Líquido	2.026.330	2.711.736	34%
Valor Acrescentado Bruto	39.347.925	43.578.151	11%
Activo Líquido	21.448.018	25.233.425	18%
Capital Próprio	8.828.990	11.540.726	31%
Rentabilidade do Activo (ROA)	9,4%	10,7%	+1,3 pp
Rentabilidade do Capital Próprio (ROE)	23,0%	23,5%	+0,5 pp
Investimento	936.710	2.771.104	196%
Autonomia Financeira	41%	45%	+5 pp
Estrutura do Capital Próprio -Art.35 CSC	52%	68%	+16 pp

In: Relatório de contas Portway 2011

Análise Portway



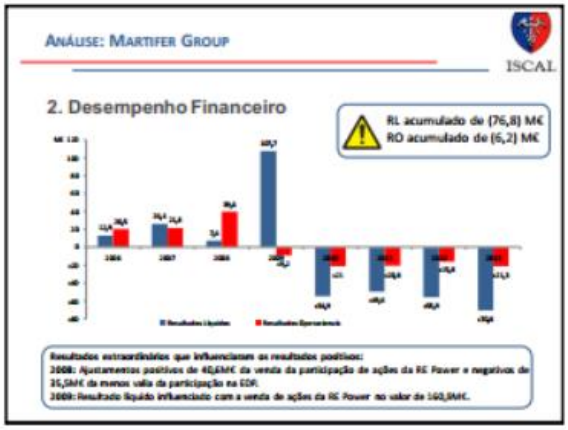
In: Relatório de contas Portway 2011

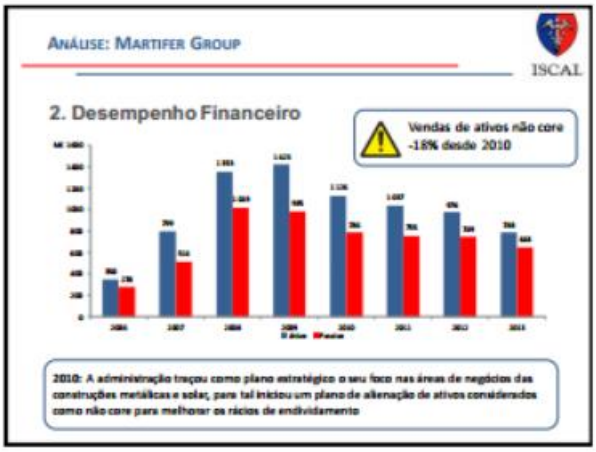
Comparação: Groundforce vs Portway

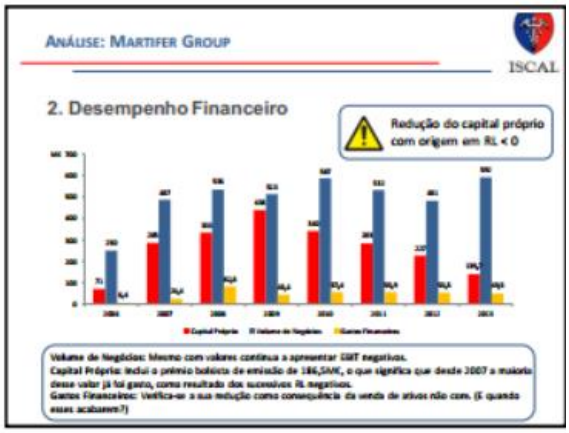
- Conta 63 (SNC)
  - Portway: 28 mil euros
  - Groundforce: 35 mil euros
    - Diferença: 7.000€ x 1.945 (colaboradores) = 13 milhões €
- Problema financeiro? Ou operacional?

Análise ao Grupo Martifer

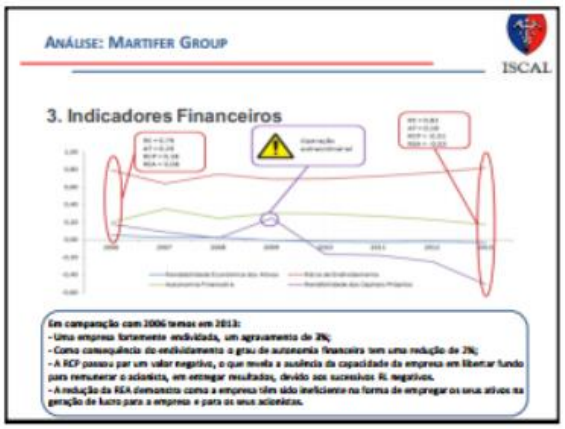
Tiago Dias






ANÁLISE: MARTIFER GROUP
ISCAL
2. Desempenho Financeiro
Redução do capital próprio com origem em RL < 0
Volume de Negócios: Mesmo com valores contínua a apresentar EBIT negativos.
Capital Próprio: Incluí o prémio bolsista de emissão de 186,5M€, o que significa que desde 2007 a maioria desse valor já foi gasto, como resultado dos sucessivos RL negativos.
Gastos Financeiros: Verifica-se a sua redução como consequência da venda de ativos não core. (E quando esses acabarem?)

ANÁLISE: MARTIFER GROUP
ISCAL
2. Desempenho Financeiro
Diminuição de 92% do valor em bolsa


ANÁLISE: MARTIFER GROUP
ISCAL
3. Indicadores Financeiros
Em comparação com 2006 temos em 2013:
- Uma empresa fortemente endividada, um agravamento de 2%;
- Como consequência do endividamento o grau de autonomia financeira tem uma redução de 2%;
- A RCP passou par um valor negativo, o que revela a ausência da capacidade da empresa em libertar fundo para remunerar o acionista, em entregar resultados, devido aos sucessivos RL negativos.
- A redução da REA demonstra como a empresa tem sido ineficiente na forma de empregar os seus ativos na geração de lucro para a empresa e para os seus acionistas.

ANÁLISE: MARTIFER GROUP
ISCAL
4. Conclusões
Overtrading = Excesso de Vendas / Clientes
O Grupo Martifer tem aproximadamente 180 empresas
Causas
- Prejuízos significativos desde 2010 (em 2009 ainda teve RL>0 devido às operações extraordinárias);
- Aumento do volume de negócios acima da capacidade financeira da empresa;
- Diminuição das disponibilidades pela delapidação do seu capital;
- Crescimento do passivo.
- Uma empresa apenas tem valor quando não "destrói" o património que os acionistas lá colocaram através de prejuízos sucessivos.
- Com estes resultados estão dispostos os acionistas em participar num novo aumento de capital, quando os RL < sucessivos dilapidarem a totalidade dos capitais próprios da empresa?
Em suma:
O fluxo económico é diferente da geração de resultados, é preferível ter menos vendas mas maior rentabilidade.

ISCAL
OBRIGADO PELA VOSSA ATENÇÃO!
Lisboa, 10.05.2014
Contactos: