



Editorial



Professor Arménio Breia e Professora Maria Carlos Annes

“Another brick in the Wall”

O ensino não se pode limitar à mera transmissão de conhecimento. Persistência, consciência, ética, liderança, sentido crítico são fundamentais na formação.

A aquisição de conhecimento é um processo contínuo, ao longo de toda a vida, sendo o sentido crítico aquilo que nos permite avançar, evitando o mero “seguidismo” de correntes, teorias ou modas mais ou menos generalizadas.

O mundo está a mudar demasiado rápido, colocando desafios não apenas em relação “ao que aprender” mas “como aprender”. Continua, no entanto, a ser verdade, citando Woody Allen: “cultura é o que fica depois de termos esquecido grande parte do que aprendemos”.

Persistência, trabalho, sentido crítico e capacidade de reagir a mudanças e desafios são características essenciais que procuramos estimular nos nossos alunos.

Citando mais uma vez Malala: “um aluno, um professor podem fazer a diferença”.

As quatro conferências deste ano letivo com outras tantas edições da newsletter de finanças, a melhoria dos níveis de sucesso, avaliação do curso e dos professores, nível de empregabilidade enchem-nos de orgulho, mas impulsionam também o nosso desejo de ir mais além, com o empenho de todos os que integram o Curso e o ISCAL.

A Direção

Maria Carlos Mourato Annes

Arménio Fernandes Breia



Notícias

- O Professor Vítor Pereira concluiu o seu Doutoramento com Tese sob o tema “Essays on Corporate Governance of Banks” a 2 de março de 2017.

Índice

Setor bancário português: um dos menos rentáveis a nível mundial em 2016?	3
O Balancedscorecard e a Gestão Estratégica	7
Modelo das cinco fases do esquema Ponzi - Ferramenta de trabalho para a deteção e identificação da fraude	17
The dark side	26

Ficha Técnica:

Coordenação: Direção do Curso de Finanças Empresariais

Redatores: Professor Vítor Pereira Professor Vítor Massena

Professor Arménio Breia Mestre Sílvia Dias

Assessor de Coordenação: Professor Cândido Peres

Monitora Ana Borlido

Monitora Ana Ribeiro

Monitor André Tomé



Setor bancário português: um dos menos rentáveis a nível mundial em 2016?

Enquadramento



Professor Vítor Pereira

O setor bancário a nível mundial tem vindo a registar enormes dificuldades desde 2007, sendo que na Europa vários países continuam a apresentar constrangimentos nomeadamente a Grécia e Portugal. Dados recentemente divulgados pelo *The Banker* (figura 1) colocam Portugal em 4º lugar na lista dos países com o setor bancário menos rentável a nível global com um valor agregado de prejuízos antes de impostos de aproximadamente 390 milhões de euros em 2016.

Figura 1 – Dez países com o setor bancário menos rentável a nível mundial em 2016

Rank	Country	Aggregate pre-tax profits (\$m)
1	Greece	-14,047
2	Cyprus	-684
3	Azerbaijan	-649
4	Portugal	-390
5	Ukraine	10
6	Bulgaria	11
7	Uzbekistan	59
8	Slovakia	77
9	Bermuda	79
10	Gabon	94

Fonte: The Banker, 2017.

Ao nível dos resultados no setor bancário considerando os contributos por região verifica-se que a Europa registou uma redução muito significativa pois passou de 32,21% em 2006 para apenas 13,09% em 2016 (figura 2). No sentido oposto o setor bancário chinês assumiu um papel de destaque a nível mundial com uma quota de 31,63% nos resultados em 2016.



Figura 2 – Evolução dos resultados em termos dos contributos por região ao nível do setor bancário em 2006 e em 2016

Country/region	2006	2016
China	4.29%	31.63%
Japan	7.96%	5.88%
Asia, excluding Japan and China	8.05%	10.71%
UK	10.09%	2.6%
Europe, excluding UK	32.21%	13.09%
US	26.51%	21.2%
Rest of the world	10.89%	14.89%

Fonte: The Banker, 2017.

Ao nível do retorno de capital a Europa ocidental surge como a segunda região a nível mundial com o valor mais reduzido neste caso 7,61% estando muito distante de regiões como África com 28,03% (figura 3).

Figura 3 – Retorno do capital no setor bancário por região em 2016

Region	Return on capital (%)
Africa	28.03
Asia-Pacific	16.05
Central and eastern Europe	5.13
Western Europe	7.61
Middle East	14.18
North America	16.03
Central America, South America and Caribbean	22.41
Total	13.71

Fonte: The Banker, 2017.

Razões

Importa agora perceber quais serão as razões que levam a que o setor bancário português tenha atualmente um fraco desempenho. Neste particular é fundamental considerar em paralelo uma perspetiva europeia uma vez que o setor bancário português tem uma dimensão reduzida e ao mesmo tempo regista uma presença relevante de acionistas estrangeiros.



Um estudo desenvolvido pelo European Systemic Risk Board (2014) indica que o setor bancário europeu tem um problema de sobredimensionamento fazendo com que a sua contribuição marginal para o crescimento da economia real possa ser nula ou até mesmo negativa. Para além disso, é apontado que a relação entre os bancos e os políticos levou ao resgate e manutenção de bancos que não apresentam viabilidade económico-financeira acabando por desvirtuar a competitividade do mercado.

Acharya & Steffen (2015) destacam o facto de o setor bancário europeu estar descapitalizado após a crise financeira entre 2007 e 2009. Esta situação levou muitos bancos a assumir um nível de risco excessivo que acabou por ter consequências negativas. Por outro lado, Constâncio (2016) considera que o setor bancário europeu está sobredimensionado e desta forma tem sido difícil recuperar a rentabilidade de todo o sistema.

Relativamente ao setor bancário português Crosignani, Faria-e-Castro, & Fonseca (2015) destacam o crescente isolamento dos bancos portugueses no que toca ao financiamento nos mercados internacionais sendo que este fator aumentou drasticamente a dependência em relação à liquidez oferecida pelo banco central. Estes autores destacam também o número crescente de instituições estrangeiras que abandonou o mercado português após a crise financeira de 2007.

Pereira & Filipe (2016) registam uma presença muito reduzida de administradores com nacionalidade estrangeira nos conselhos de administração dos bancos a operar em Portugal, sendo que no caso da CGD essa presença é nula. Para além disso verificam-se grandes disparidades ao nível das remunerações entre os maiores bancos a operar em Portugal, nomeadamente entre o banco de capitais públicos (CGD) em relação aos maiores bancos de capitais privados (BPI, Novo Banco e BCP). Da mesma forma apontam para o número reduzido de bancos listados na bolsa de valores o que leva a constrangimentos ao nível da obtenção de capital.

Por último, Faria de Oliveira (2016) aponta para uma série de fatores que levaram à atual situação no setor bancário português nomeadamente o contexto de baixas taxas de juro que tem diminuído a margem financeira dos bancos. O mesmo autor refere os elevados custos com a resolução de outros bancos presentes no sistema bancário português assim como as contribuições para o Fundo Único de Resolução.

Perspetivas

Os bancos europeus e em particular os bancos portugueses enfrentam enormes desafios. Em primeiro lugar é importante referir o rápido desenvolvimento tecnológico que levou ao aparecimento de startups ligadas ao setor financeiro em que a relação com os clientes é realizada em grande parte através da internet não existindo uma estrutura relevante de



agências. Este fator faz com que a estrutura tradicional em termos de banca de retalho com um grande número de agências se torne pouco competitiva em termos da estrutura de custos.

Como refere Constâncio (2016), os bancos mais relevantes da Zona Euro apresentaram uma Rendibilidade dos Capitais Próprios média de 5,8% em 2015, muito abaixo da estimativa para o custo do capital de cerca de 9%.

O segundo desafio para os bancos portugueses está relacionado com a gestão de um grande número de ativos de não geram valor para as instituições, nomeadamente crédito concedido a empresas e a particulares.

Neste contexto os bancos portugueses serão obrigados a alterar de uma forma significativa o seu modelo de negócio. Em primeiro lugar a necessidade de uma redução do número de colaboradores, mas também do número de agências. O novo modelo de negócio deverá passar por um grande investimento nas novas tecnologias uma vez que com o passar dos anos, a percentagem da população portuguesa habituada a lidar com as novas tecnologias tem uma tendência de aumento.

Por outro lado, os bancos portugueses deverão aumentar o seu nível de inovação por forma a oferecer um conjunto de serviços diferenciado em relação aos seus concorrentes. Verifica-se que os bancos em atividade no mercado português têm uma oferta de serviços muito idêntica sem valor adicional.

Referências

Acharya, V. V. & Steffen, S. (2015). The “greatest” carry trade ever? Understanding eurozone bank risks. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 215–236.

Constâncio, V. (2016). Challenges for the European banking industry. In Conference on "European Banking Industry: what's next?", organised by the University of Navarra.

Crosignani, M., Faria-e-Castro, M. & Fonseca, L. (2015). The Portuguese Banking System during the Sovereign Debt Crisis. *Banco de Portugal Economic Studies*, 1(2), 43–80.

European Systemic Risk Board (2014). Is Europe overbanked? In mBank-CASE Seminar Proceedings.

Faria de Oliveira, F. (2016). O Presente e o Futuro do Sector Bancário. In Conferência APB/TVI. Retrieved from <http://bo.apb.pt/content/files/InterventoTardeConferenciaAPB17Maio.pdf>

Pereira, V. & Filipe, J. (2016). An examination of the Portuguese banking sector crisis. *AESTIMATIO, The IEB International Journal of Finance*, 13, 2–17.



O Balancedscorecard e a Gestão Estratégica



Professor Vítor Massena

Um dia Darwin disse que ...não é o mais forte que sobrevive, nem o mais inteligente, mas o que se adapta melhor às mudanças...

Talvez “motivados” pelo facto de Gary Stanley Becker, professor da Universidade de Chicago, ter sido laureado com o prémio nobel de ciências económicas, em 1992 Robert Kaplan e David Norton, dois professores da Harvard Business School, desenvolveram um modelo para gestão de desempenho que “baptizaram” de Balancedscorecard (doravante BSC).

O BSC é um sistema de gestão estratégica actualmente utilizado por inúmeras empresas a operar em vários Países e sectores de actividade, com o objectivo de alinhar as actividades desenvolvidas na empresa com a respectiva estratégia, melhorar a comunicação interna e externa e permitir a monitorização da performance da organização face aos objectivos estratégicos previamente estabelecidos.

Este modelo pressupõe assim a existência de uma estratégia, no entanto, a componente qualitativa da estratégia é essencial para que o BSC possa acrescentar valor à organização. Vivemos numa época em que a informação circula a um ritmo alucinante e qualquer estratégia deve contemplar as várias perspectivas da “componente mudança” com impacto directo ou colateral nas actividades da empresa, caso tal não ocorra a obsolescência dos produtos e serviços, logo da empresa, será inevitável.

A palavra estratégia tem origem na Grécia “stratègós” de stratos (exército) e ago (liderança), o significado original caracterizava a "arte do general", que deixou de estar ao lado do exército para estar à distância, no alto das colinas, de onde podia observar o campo, adquirindo um maior potencial para seleccionar a melhor posição e o melhor conjunto de acções para vencer a batalha e, quiçá, a guerra.

Neste contexto o que é uma boa estratégia?

Podemos identificar uma boa estratégia pelo output, ora, pelos resultados, nomeadamente, pelo facto de esta estratégia ter contribuído positivamente para o sucesso da empresa, em todos os domínios que intervêm, no âmbito da sua missão.

No fundo uma boa estratégia é aquela que permite à empresa executar bem a sua missão, que é tanto mais estática ou dinâmica em função do sector de actividade que opera.



É muito simples perceber a missão de um exército num campo de batalha, ou de uma equipa num determinado jogo, no entanto uma empresa que têm como objectivo a criação de valor para os accionistas terá de entregar esse valor com base não só nos excelentes resultados que deverá proporcionar, mas também em componentes qualitativas associadas a esses resultados.

A Mercedes, associada à produção de carros de alta qualidade (*The Best Or Nothing*) no âmbito da sua estratégia decidiu criar a marca Smart, um conceito de pequeno carro citadino ideal para um determinado tipo de utilização. A entrada do conceito de “mini-carro” foi depois seguida por outras marcas.

O Smart colocou em causa o prestígio da Mercedes? Qual o valor deste novo mercado de “mini-carros”? Este produto colocou a Mercedes em vantagem face à concorrência?

A Nestlé, marca conhecida pela qualidade dos seus produtos e pela felicidade dos consumidores (*Clube Bebê Nestlé*) através da Nespresso revolucionou o conceito de café, com um forte investimento no marketing focado na experiência de beber café. No fundo, muitos consumidores comparam o preço de uma capsula de Nespresso ao preço de um café que bebemos na rua, mas poucos comparam o preço de uma capsula ao preço/kg de café... Outras marcas de café tiveram de seguir esta tendência, por exemplo, a empresa Delta Cafés sentiu a necessidade de conceber a marca Delta Q.

A Nespresso colocou em causa o prestígio da marca Nestlé? Qual o valor deste “novo mercado” de café? Este produto colocou a Nestlé em vantagem face à concorrência?

A Apple (*Think Different*) com a criação do iPhone enquanto conceito de smartphone “obrigou” todas as marcas a melhorarem os seus produtos e a adoptar um conceito semelhante ao iPhone.

A Apple era conhecida enquanto fabricante de telemóveis? Alguém se lembra da Nokia? Qual o valor deste novo mercado de smartphones? Este produto colocou a Apple em vantagem face à concorrência?

Em todos estes casos, no âmbito da sua missão, as empresas conceberam, desenvolveram e operacionalizaram uma estratégia que lhes permitiu, durante algum tempo, uma vantagem competitiva face à concorrência, bem como, conseguiram implementar um novo paradigma de produto que gerou um novo paradigma de consumo tendo por base o lançamento de um conceito de produto inovador.

A identificação dos resultados de uma estratégia como positivos ou negativos é relativamente simples associando os resultados a um ou vários produtos ou serviços “emblemáticos” fornecidos pela empresa.



No entanto existem várias empresas públicas e privadas onde o essencial da sua actividade, ora, a sua missão, se traduz em objectivos essencialmente qualitativos, por exemplo empresas que realizem a sua actividade nas áreas de educação, saúde ou mutualismo.

Independentemente do accionista, qualquer Hospital enquanto empresa, têm como missão prestar cuidados assistenciais de qualidade, uma Escola têm como missão formar Pessoas e uma associação mutualista têm como missão proporcionar benefícios aos seus associados.

Adicionalmente existem um conjunto de sectores que têm uma componente social muito importante, por exemplo, o sector financeiro ...

O sector financeiro? Naturalmente, qual o papel dos bancos na aquisição de habitação própria das famílias? E no financiamento de pequenas e médias empresas? E qual o papel das seguradoras na gestão de riscos das famílias e empresas? Qual é a importância de um plano poupança reforma para a vida dos beneficiários?

No fundo, existem um conjunto de sectores que, pela sua importância na vida das Pessoas e das empresas, deverão ter subjacente à sua missão não apenas a maximização dos resultados do accionistas, como também garantir a gestão adequada dos recursos que têm à sua disposição, tendo em conta que por muita transparência que se pretenda garantir, e às vezes não se pretende, a informação é sempre assimétrica.

Assim, independentemente do contexto pode-se definir uma boa estratégia com base em metas SMART (como o carro).

Uma boa estratégia pressupõe assim metas que de acordo com o conceito SMART devem ser:

(Specific) Especificas, (Mesurable) Mensuráveis, (Attainable) Alcancáveis, (Realistic) Realistas, (Timely) No tempo previsto.

É importante ter em conta que uma estratégia adequada num determinado momento pode ser desadequada noutra momento, esse motivo justifica que algumas empresas, pese embora o seu *core business*, testem outros produtos e serviços para tentar perceber se justificará, ou não, migrar o *core business* para actividades mais rentáveis.

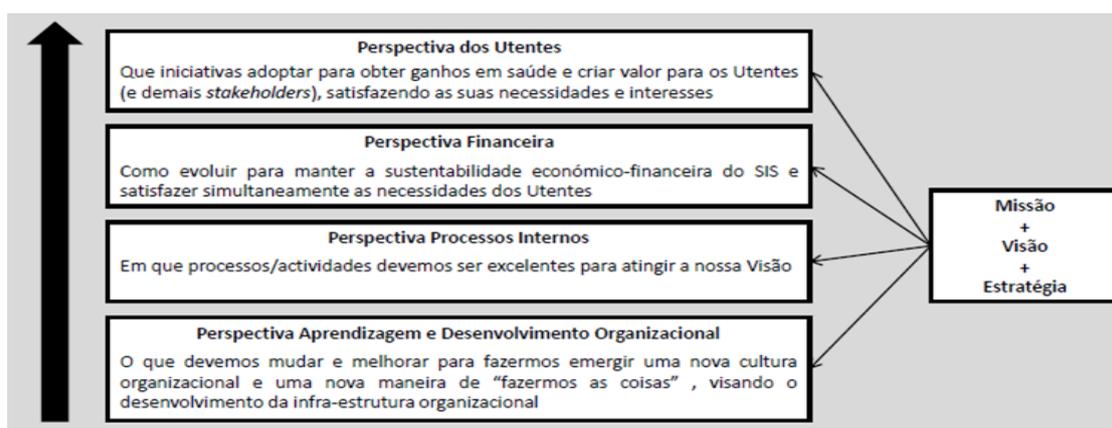
Nesse capítulo é interessante observar o portfólio de negócios da Sonae, que pese embora tenha ainda o core concentrado na Sonae MC (distribuição alimentar / continente) já percebeu que com as vendas *on-line* terá que ponderar novos conceitos de negócio.



Um dia Napoleão Bonaparte disse que ...a grande arte é mudar durante a batalha. Ai do general que vá para o combate com um esquema...

Tendo em conta o contexto supra o BSC sistematiza a Missão, Visão e Estratégia da Empresa tendo por base quatro por base quatro perspectivas essenciais:

Figura1: Esquema central do BSC:



Neste sentido decidimos apresentar como exemplo a implementação do BSC num Hospital EPE, no caso, na Unidade Local de Saúde de Matosinhos.

O Sistema Nacional de Saúde Português engloba o Serviço Nacional de Saúde (SNS) e os Operadores (Hospitais e Clínicas) Privados. Dentro do SNS existem Hospitais no Sector Público Empresarial (Hospitais EPE), Hospitais no Sector Público Administrativo (Hospitais SPA) e Hospitais em Parcerias Público-Privadas (Hospitais PPP).

Por exemplo, o Grupo José de Mello Saúde é um Operador Privado no Hospital CUF Descobertas, mas integra o SNS com o Hospital de Braga PPP. O Grupo Luz Saúde é um Operador Privado no Hospital da Luz Lisboa, mas integra o SNS como o Hospital de Loures PPP.

Dentro dos Hospitais EPE existem três conceitos de Hospitais:

- Centros Hospitalares: vários Hospitais com um Órgão de Gestão;
- Hospitais: um Hospital com um Órgão de Gestão;
- Unidades Locais de Saúde: vários Hospitais e Centros de Saúde com um Órgão de Gestão.



É importante considerar que os Órgãos de Gestão dos Hospitais EPE são de nomeação, essencialmente política, e que não estão estabelecidos critérios objetivos subjacentes a essas nomeações, ora, lamentavelmente, não existe um processo de recrutamento transparente, tecnicamente fundamentado e socialmente aceitável.

Neste contexto, que altera não tanto em função das necessidades assistenciais das Pessoas, mas em função dos vários interesses corporativos instalados, tentar estabelecer uma estratégia sem ter associada uma estridente gargalhada, ou algumas lágrimas, depende das circunstâncias, é algo claramente louvável.

Por este motivo e neste contexto a implementação de um BSC num Hospital EPE, neste caso na ULS de Matosinhos foi inovador e permitiu identificar um conjunto de benefícios, nomeadamente:

- O processo de desenvolvimento do BSC força a esclarecer e a obter consensos sobre a estratégia;
- Aumenta a credibilidade dos órgãos de Gestão face aos profissionais;
- As perspectivas do BSC fornecem aos gestores um quadro de referência para a tomada de melhores decisões;
- Estabelece os princípios e processos fundamentais para a implementação da estratégia;
- Relaciona a estratégia com a alocação de recursos;
- Desenvolve um sistema de medição e reporte de informação para avaliar o progresso e o sucesso da estratégia;
- Induz melhoria e processos de aprendizagem contínuos.

No caso concreto a ULS de Matosinhos teve em conta as linhas gerais de contratualização entre a Tutela e os Hospitais, que define um conjunto de critérios qualitativos e quantitativos como essenciais na prestação de cuidados assistenciais.

Subjacentes a estes critérios estão não só penalizações no financiamento das entidades, em regra cerca de 10% do orçamento total, como também critérios qualitativos do ponto de vista assistencial que são muito importantes para captar os melhores profissionais e para contribuir positivamente para o “branding “ do Hospital.

Neste contexto, a implementação do BSC na ULS de Matosinhos teve por base a sua missão e visão.



Missão: Identificar as necessidades em saúde da população residente na sua área de influência e proporcionar-lhes uma resposta integrada, de fácil acesso e em tempo útil, com eficiência e qualidade técnica e social, num quadro de desenvolvimento económico e financeiro sustentável

Visão: Ser um Sistema Integrado de Saúde orientado para a maximização dos ganhos em saúde e para o bem-estar geral da população, com uma organização otimizada e centrada nas necessidades dos Utentes e constituir-se como modelo de referência para outros prestadores de cuidados de saúde

Tendo em conta a sua missão e visão a ULS de Matosinhos identificou os seus Vectores Estratégicos:

1.Sociedade de Conhecimento: Desenvolver um sistema único de informação assente numa *data warehouse* comum, possibilitando uma comunicação directa, eficaz e on-line entre os prestadores de cuidados, permitindo gerar melhor saúde com base em melhor conhecimento e simultaneamente elevar o nível de interacção informática entre os profissionais e entre o SIS e os Cidadãos;

2.Realinhamento das actividades e serviços assistenciais: Focar a actividade nas fases mais primárias de forma a alterar favoravelmente o perfil epidemiológico da população, privilegiando os programas de prevenção da doença e promoção da saúde, o incremento da efectividade dos cuidados primários, a maximização do “valor” entregue ao Utente e o bem-estar geral da população;

3.Realinhamento da estrutura organizacional: Alinhar a estrutura organizacional em função do novo paradigma da actividade, da nova dimensão da Instituição, do incremento do poder de intervenção no mercado e dos interfaces entre os diversos níveis de cuidados;

4.Contratualização e avaliação: Institucionalizar uma filosofia de relação contratual com os prestadores de serviços como forma de estimular o planeamento baseado nas necessidades internas e externas, a performance dos serviços e colaboradores, a competitividade e o desempenho da gestão em geral;

5.Valorização do capital humano: O capital humano é o mais importante activo de uma organização de saúde e o principal agente do processo de mudança e o fomento da utilização das melhores práticas na gestão dos recursos humanos é crucial para a realização da mudança, potenciando maior alinhamento e colaboradores mais empenhados e motivados;

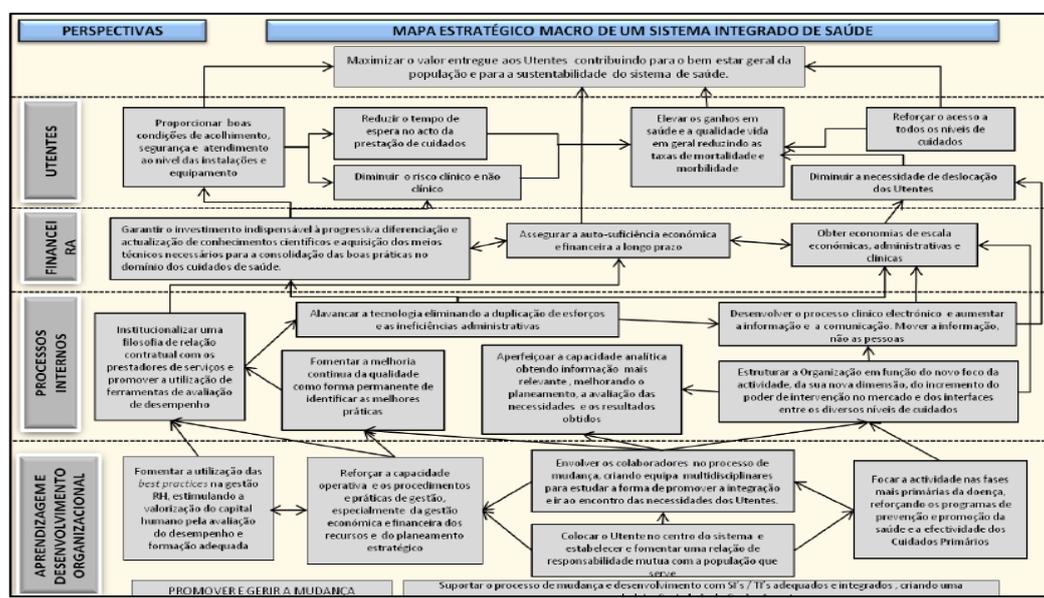


6.Reforço da capacidade operacional e de gestão: Enquanto estrutura descentralizada, os sistemas integrados de saúde têm de melhorar a sua capacidade operativa assim como os procedimentos e práticas de administração e gestão, com especial enfoque na gestão económico-financeira dos recursos e no planeamento estratégico;

7.Orientação para a qualidade: Fomentar a melhoria contínua da qualidade como factor de mudança da Organização e veículo para orientar a actividade para a satisfação das reais necessidades dos utentes, instituindo medidas que proporcionem um ambiente amigável, confortável e de baixo risco, e que, simultaneamente, garantam uma maior satisfação dos colaboradores, maior eficiência operacional, uma forma de trabalho mais organizada e sujeita a menos erros e uma melhor imagem exterior da Instituição.

Os objectivos estratégicos têm por base o racional supra referido na Figura 1 e deverão ser objecto de sistematização através da construção de um mapa estratégico que integre as quatro perspectivas do BSC.

Figura2: Exemplo de um mapa estratégico macro de um sistema integrado de saúde



Depois com base nestes vectores estratégicos e no mapeamento estratégico, definem-se objectivos estratégicos, que devem ser monitorizados por indicadores que deverão ser construídos com a máxima objectividade possível.



Perspectiva dos Utentes	
Objectivo Estratégico	Indicador
Focalização no Utente e na Comunidade em Geral	Índice de Satisfação dos Utentes
Reforçar a acessibilidade aos diversos níveis de cuidados	Listas de espera de cuidados de ambulatório e cirurgia
Aumentar os ganhos em saúde da População	Índices de Mortalidade e Morbilidade
Diminuição do risco clínico e não clínico	Número de incidentes e de más práticas clínicas reportadas
Diminuir necessidade de deslocação dos Utentes	Percentagem de consultas com realização de mcd's no mesmo dia
Promover a efectividade dos cuidados	Número de actos clínicos agendados e não realizados

Na perspectiva dos utentes foram definidos objectivos e indicadores estratégicos relevantes para avaliar a acessibilidade, a segurança e o risco, os resultados assistenciais e a satisfação dos utentes enquanto *major drivers* do valor criado para o utente.

Perspectiva Financeira	
Objectivo Estratégico	Indicador
Melhorar os Resultados Económicos	Resultados Operacionais (EBIT)
Incrementar a Produtividade	Valor Acrescentado Bruto per capita
Aumentar a Rentabilidade	Rentabilidade do Activo (Resultados Operacionais/Activo)
Manter o equilíbrio financeiro	Rácio de Equilíbrio Financeiro Mínimo (Capitais Permanentes / Imobilizado)
Aumentar a capacidade auto-financiamento	Free Cash-Flow (ou EBITDA)
Obter economias de escala	Custo unitário das unidades de produção

Na perspectiva financeira foram definidos objectivos e indicadores estratégicos relevantes para avaliar a produtividade, a rentabilidade e o equilíbrio financeiro enquanto *major drivers* do desempenho económico-financeiro.

Perspectiva dos Processos Internos	
Objectivo Estratégico	Indicador
Fomentar a melhoria contínua da qualidade	Número de reclamações
Incentivar uma filosofia de relação contratual e avaliação de desempenho com os Serviços e Unidades Funcionais	Grau de concretização dos objectivos contratualizados
Desenvolver o "Processo Clínico Electrónico"	Percentagem de resultados de MCDT's disponibilizados e integrados electronicamente
Incentivar a circulação de informação electrónica	Médicos que usam o computador para armazenar informação clínica dos Utentes
Alavancar a tecnologia para eliminar a duplicação de esforços e as ineficiências administrativas	Número de procedimentos iniciados em suporte digital
Reforçar os interfaces e protocolos entre os CSP e os CH	Número de episódios verdes nos Serviços de Urgência

Na perspectiva dos processos internos foram definidos objectivos e indicadores estratégicos relevantes para avaliar a qualidade, a integração dos sistemas de informação, o trabalho por objectivos e a cooperação e articulação entre cuidados primários e cuidados hospitalares enquanto *major drivers* dos objectivos de excelência subjacentes à actividade



assistencial.

Perspectiva da Aprendizagem e Desenvolvimento Organizacional	
Objectivo Estratégico	Indicador
Fomentar a utilização das melhores práticas na gestão dos RH	Índice de Satisfação dos Colaboradores
Desenvolver as competências de gestão económica e financeira dos recursos	Número de horas formação vs Colaboradores com responsabilidades de chefia
Envolver os colaboradores no processo de mudança e integração efectiva de cuidados	Número de projectos multidisciplinares e colaboradores envolvidos
Prestar mais serviços, em quantidade e qualidade, nos CSP	Taxa de utilização activa dos Utentes inscritos
Reforçar os Programas de Prevenção da Doença e Promoção da Saúde	Taxa de penetração na população-alvo
Colocar os Utentes no centro do sistema	Número de Utentes sem Médico de Família

Na perspectiva dos processos internos foram definidos objectivos e indicadores estratégicos relevantes para avaliar a evolução dos recursos humanos e o nível de adaptabilidade da organização enquanto *major drivers* dos objectivos de estabilização de uma nova estrutura organizacional.

Procuro assim com este exemplo identificar um bom exemplo de implementação do BSC em Portugal num contexto organizacional extremamente complexo e desafiante, mérito por isso aos profissionais que, a todos os níveis, participaram neste projecto na ULS de Matosinhos.

Como nota final e apenas para sistematizar o que aqui apresentamos, Kaplan identificou as seguintes *guidelines* para a adopção do BSC nas organizações de saúde que identificam claramente um determinado *modus operandi*:

- **Avaliar a competência e a disponibilidade da Organização para aplicar o BSC:** As características organizacionais e os recursos necessários para implementar e desenvolver o BSC devem incluir: liderança executiva com profundos conhecimentos da metodologia BSC, enfoque nos utentes, disponibilidade de tempo, competências e sistemas de informação adequados;
- **Gerir os processos de desenvolvimento e implementação do BSC:** As organizações devem estabelecer previamente qual o processo e metodologia do desenvolvimento e implementação do BSC, de forma a aumentar a credibilidade da gestão e o reforço da cooperação entre os vários intervenientes nos processos;
- **Gerir a aprendizagem antes, durante e nas fases posteriores à implementação:** Estabelecer circuitos de informação e processos baseados em equipas que fomentem a aprendizagem em grupo - incentivar a vontade de experimentar, pedir ajuda, fazer perguntas e falar, melhora significativamente o desempenho organizacional;



•**Prever e suportar mudanças nas funções instituídas:** Normalmente, o BSC altera as funções e as relações do processo de prestação de cuidados de saúde e as organizações devem esperar, e estar preparadas, para suportar essas mudanças;

•**Assumir uma abordagem sistémica:** O BSC deve ser encarado como uma ferramenta de gestão estratégica e não como um sistema de medição. Adicionalmente, o BSC deve evoluir em cascata para toda a Organização, devendo os diferentes Serviços desenvolver BSC's alinhados com o BSC de topo.

Assim, o BSC permite abordar uma empresa de forma holística, ora, considerando de forma sistemática todas as dimensões relevantes para a persecução da estratégia da empresa e por essa via evoluir para um paradigma de gestão estratégica.

Naturalmente o contexto das empresas é dinâmico e por esse motivo a estratégia têm de ser constantemente reponderada, nesse sentido, os objectivos e indicadores estratégicos deverão ser recalibrados com uma tempestividade adequada que varia de empresa para empresa e dentro dos vários negócios de uma mesma empresa.

É importante ter em conta que o BSC, podia ser um momento de abstracção teórica de dois professores universitários, um artigo científico, com ou sem *peer review*, publicado numa revista científica mais ou menos reputada, não obstante, a validação empírica do modelo foi absolutamente determinante para a sua popularidade e generalização nas empresas com alguma dimensão e inegável sucesso.

E, essencialmente, é isto!

Referências Bibliográficas:

KAPLAN, Robert S. e Norton, David P. (1992). The balanced scorecard – measures that drive performance. in Harvard Business Review;

KAPLAN, Robert S., e Norton, David P. (1996). The balanced scorecard: translation strategy into action;

KAPLAN, Robert S., e Norton, David P. (1996). Using the balanced scorecard as a strategic management system, in Harvard Business Review - On Measuring Corporate Finance;

RODRIGUES, Lúcia L. e Sousa, Maria P. (2002). O balanced scorecard (1ª ed.). Porto: Editora Rei dos Livros;

RUSSO, João. (2005, Maio). Balanced Scorecard versus Tableau de Bord. Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas, n.º 62, pp. 56-63;

FERREIRA (2011), Gestão do processo de integração vertical das ULS.



Modelo das cinco fases do esquema Ponzi

Ferramenta de trabalho para a deteção e identificação da fraude



Mestre Sílvia Dias

Introdução

Este artigo resulta da investigação desenvolvida na dissertação intitulada “Caraterização e Identificação de Esquemas Ponzi: Casos Charles Ponzi, Bernard Madoff e Dona Branca” de mestrado de Auditoria. A investigação estudou um tipo de fraude financeira milenar, que se tem repetido em diferentes períodos e ocorrido em vários continentes, denominada por esquema Ponzi. Face à aparente simplicidade e ao elevado lucro gerado, este esquema atrai a curiosidade e o interesse, mesmo de pessoas com perfil de investimento mais conservador.

Numa fase inicial, a oportunidade de investimento só é acessível a um grupo restrito. Contudo, posteriormente, estas propostas começam a ser objeto de comentário e até de admiração pelo sucesso alcançado, alargando-se o universo de aderentes. No mundo globalizado, face há grande oferta no mercado de produtos financeiros, complexos e difíceis de entender, não se torna fácil resistir à tentação de investir neste tipo de produtos.

As implicações na economia e nas sociedades deste tipo de esquema fraudulento são irreparáveis. Os três esquemas Ponzi estudados, Charles Ponzi, Dona Branca e Bernard Madoff, provocaram danos estimados em cerca de 204 milhões de dólares, 1,65 mil milhões de euros e 65 biliões de dólares, respectivamente (valores de 2016 actualizados ao IPC), para além dos danos sociais e humanos.

Os efeitos dos esquemas Ponzi continuam a fazer-se sentir, mesmo após o efeito mediático atingido com a prisão de Madoff, em dezembro de 2008, nos EUA, continuando a causar danos na confiança dos investidores. Só neste país, entre 2008 e 2013, segundo a base de dados de todos os esquemas de Ponzi descobertos, publicado no Ponzitracker.com, foram descobertos mais de 500 esquemas, envolvendo mais de 50 biliões de dólares (correspondendo a uma média de um esquema Ponzi descoberto ou preso a cada quatro dias), e em 2015 foram julgados 61 casos, com um valor de perdas potenciais de cerca de 806 milhões de dólares.



Em Portugal também continua a verificar-se a existência de esquemas Ponzi, de que é exemplo, o identificado, em julho de 2015, por via de denúncia, no qual estará envolvido um gestor e um advogado, que à data dos factos denunciados, era membro de um gabinete ministerial.

Embora já existam instrumentos de alerta para estas fraudes, tem-se verificado que não são suficientes para permitir uma deteção e identificação atempada e impedir que sejam lesados muitos investidores, tanto de pequenas poupanças como de grandes investimentos.

Tendo em conta este cenário, uma das motivações que esteve na origem da investigação prende-se com a importância de se dispor de uma ferramenta que permita detetar, o mais cedo possível, este tipo de fraude, de forma a minimizar os danos. Neste contexto, surge a pergunta de investigação: *Como funciona um esquema Ponzi e de que forma é possível detetar e identificar, de forma atempada, esta fraude financeira?*

Pretendendo-se dar resposta à questão em causa, analisaram-se três casos de esquemas Ponzi, Charles Ponzi, Bernard Madoff e o caso português Dona Branca, tendo-se identificado a existência de características e formas de funcionamento semelhantes, no desenvolvimento do esquema. O resultado do estudo possibilitou a criação de um modelo padrão da evolução dos esquemas Ponzi, denominado por «Modelo das cinco fases do esquema Ponzi». Este modelo permite ao auditor e ao investigador identificar a fase do esquema em que se encontra.

Alguns autores têm aconselhado a utilização das *red flags* como medida preventiva na deteção das fraudes financeiras. Este Modelo, aliado às *red flags*, constitui uma ferramenta mais robusta na identificação de fraudes, em momento oportuno. A aptidão desta técnica na deteção de padrões sintomáticos dos esquemas Ponzi poderá também ser do interesse de investidores e de reguladores financeiros, quando confrontados com propostas de investimento com rendibilidades atrativas mas irrealistas, face a oportunidades similares existentes no mercado.

Modelo das cinco fases do esquema Ponzi

Pode definir-se o funcionamento de um esquema Ponzi associado a esquemas de investimento, em cinco fases fundamentais, nomeadamente a fase de captação de recursos, para aliciar investidores a entrarem no esquema, a fase de crescimento exponencial do valor do fundo de investimento, a fase de manutenção do investimento, para o esquema poder continuar a sobreviver, a fase de declínio do esquema, quando a entrada de novos montantes se torna insuficiente face ao valor dos juros prometidos a remunerar aos investidores antigos, e a fase de colapso, no momento em que todos os



recursos financeiros do fundo se esgotaram, inexistindo qualquer dinheiro para pagar, tanto o investimento inicial como os juros prometidos aos investidores.

Figura 1 – Modelo das cinco fases do esquema Ponzi



- Fase de captação de recursos: é a fase essencial para o funcionamento do esquema, da qual depende o seu sucesso, sendo determinante a captação de mais e novos dinheiros. Esta fase está presente em todas as etapas do esquema, é o motor de alimentação fundamental num esquema Ponzi. O operador do esquema começa por atrair pessoas de um grupo de afinidade, como a religião, etnia, família, amizade, profissional ou outros, com a promessa de remunerar o investimento inicial a taxas de rentabilidade superiores àquelas praticadas no mercado, com a garantia de retorno total do valor investido, o que na realidade não pode oferecer. Apresenta-se como um investimento sem perdas, com pouco ou nenhum risco, sendo por isso seguro. O alvo dos fraudadores é qualquer grupo que o fraudador pensa poder convencer a confiar-lhe as suas poupanças, sem colocarem questões inconvenientes para o operador do esquema Ponzi. O dinheiro entregue ao operador por novos investidores é pago aos investidores anteriores, para criar a ilusão do investimento ser bem-sucedido, ao mesmo tempo que, dentro do grupo de afinidade, se difunde, por via oral, o sucesso do esquema. A vantagem da difusão do esquema por recomendação oral, decorre do facto de que a confiança mútua entre os membros reforça a recomendação de um dos seus pares, originando e garantindo uma divulgação oral célere e bem-sucedida. A fraude por afinidade, cuja execução se concentra em grupos étnicos, religiosos ou funcionais, explora a confiança e a amizade que existem nesses grupos de pessoas que têm algo em comum, levando mais pessoas a quererem aderir a este investimento que promete lucros elevados, rápidos e sem risco. Esta é a essência da fraude por afinidade, muitas vezes usada pelos operadores do esquema Ponzi.



- Fase de crescimento exponencial: é a segunda etapa do esquema. No momento da concretização do elevado retorno prometido aos primeiros investidores, a confiança destes no hipotético negócio anunciado fica selada, e novos investidores surgem, com mais dinheiro disponível para investir num fundo de investimento ou negócio em que, mesmo sem o entenderem bem, querem apostar para obter também os lucros atrativos que os seus pares já receberam. Os primeiros investidores, por considerarem que tiveram uma oportunidade privilegiada em conseguir entrar neste investimento, mantêm o capital inicial investido e, em alguns casos, aumentam o valor a investir. A recomendação do investimento aos seus pares, por via oral, torna-se um veículo condutor para uma publicidade mais poderosa. Os operadores do esquema Ponzi privilegiam esta metodologia para a divulgação do seu suposto negócio ou investimento, sempre em volta de secretismo e confidencialidade. A adesão a este investimento ou negócio ganha uma euforia e um frenesim entusiástico, aumentando de forma exponencial o valor dos fundos do esquema Ponzi. Quando a informação do sucesso da rentabilidade do investimento ou negócio é divulgada, o número de interessados para entrar no esquema cresce à mesma velocidade. A estratégia de investimento do operador do esquema Ponzi resulta, sendo por isso bem-sucedida, e elevando o esquema para outro patamar.
- Fase de manutenção do investimento: é a fase mais desafiante para o gestor do esquema Ponzi. Nesta fase, o gestor consegue ter ganhos iguais ao valor distribuído dos investidores, e mesmo quando isso não ocorre, o gestor tem reservas para cobrir essa falha. Um gestor sofisticado escreve nos seus documentos de subscrição uma cláusula de pré-aviso de alguns meses em caso de resgate, pelo que assim garante a existência de dinheiro disponível por forma a pagar eventuais juros a serem vencidos nesse período. Por seu turno, consegue ganhar tempo para a entrada de novas adesões ao esquema. Desta forma, o gestor consegue aguentar bem a estrutura e perpetuar a sustentabilidade do esquema Ponzi. Enquanto detentor absoluto do controlo do esquema, é o fraudador quem determina a estratégia de desenvolvimento do esquema. Uma dessas estratégias pode passar pela criação de um novo produto ou fundo de investimento, por forma a captar dinheiro novo, tanto dos seus antigos clientes, como de novos investidores. É comum o operador do esquema lançar novos produtos financeiros e/ou fundos de investimento quando os recursos financeiros do esquema Ponzi começam a ser insuficientes face ao valor dos juros prometidos a pagar. Deste modo, assegura a manutenção do dinheiro inicial, evitando resgates, assim como a conservação dos juros devidos. Por outro lado, consegue atrair a entrada de novos montantes. Outra estratégia de desenvolvimento do esquema Ponzi, nesta fase, é a intensificação da ação do *marketing*, primeiramente em torno do



sucesso do produto ou do fundo de investimento inicial e, em seguida, da nova e inovadora ideia de investimento, que pode ser em forma de produto, serviço ou fundo de investimento com a garantia de uma elevada rendibilidade num prazo inferior ao espetável. Gerar sentimentos de oportunidade única, privilégio e exclusividade, são as ferramentas de *marketing* mais usadas pelos operadores de esquemas Ponzi. O culto da confiança no operador do esquema é uma constante e, nesta fase, o operador já alcançou um prestígio tal que é muitas vezes visto como alguém genial, carismático e idóneo, estando, por isso, acima de qualquer suspeita. Todavia, caso os investidores se apercebam de que a *performance* do produto ou fundo gerido pelo operador do esquema Ponzi parece impossível e, em consequência, comecem a proceder ao resgate do capital investido, o gestor efetua o pagamento imediato, sem qualquer problema, uma vez que tem recursos (capital dos investidores e reservas) para o fazer. Como técnica de controlo e manutenção da confiança, o operador do esquema Ponzi faz questão de pagar, mesmo que o prazo de resgate não tenha chegado ao fim. Quanto maior for a duração da fase de manutenção do investimento, maior será a longevidade do esquema Ponzi. No entanto, maior é o risco de fortes perdas monetárias para os investidores destes fundos de investimento e ou produtos financeiros, uma vez que os valores investidos no esquema são cada vez maiores.

- Fase de declínio: ocorre quando o valor dos juros prometidos a pagar é superior ao valor do fundo do esquema. Apenas com a entrada de novos dinheiros no fundo é possível recuperar a autonomia financeira do esquema Ponzi, voltando a posicionar-se na fase de manutenção do investimento. Esta fase caracteriza-se pela ocorrência massiva de resgates, e o operador do esquema Ponzi paga a todos os investidores que o solicitem, usando primeiramente o capital inicial investido pelos clientes. Embora o gestor tente, de forma subtil, mas eficaz, dissuadir os investidores a efetuarem resgates, pode chegar um momento em que deixa de ser bem-sucedido. Nessa situação, são mais os investidores a quererem sair do que a quererem permanecer no esquema Ponzi. Com o pagamento imediato a todos que o solicitem, o esquema chega a um ponto em que fica sem reservas e com um montante muito abaixo do valor do capital dos investidores. Caso a entrada de novos valores deixe de se verificar, o gestor do esquema Ponzi deixa de poder cumprir o pagamento dos juros a todos os investidores antigos, tendo de optar por selecionar um número restrito de investidores a quem dará prioridade, para pagar pelo menos uma parte dos juros prometidos e tentando adiar o prazo de pagamento dos juros aos restantes investidores. Nesta fase, se as autoridades intervirem, decidindo pôr fim ao hipotético negócio ou investimento, o número de vítimas lesadas será quase total, com perdas financeiras iguais ao valor do capital investido, mais os juros prometidos.



- Fase de colapso: é a fase que dita o término do esquema Ponzi, uma vez que já foram esgotados todos os recursos financeiros do seu fundo. Todavia, até ao último minuto, o gestor é capaz de incentivar e aceitar a entrada de novos dinheiros, assegurando elevados retornos e sem risco. Sem novas entradas de dinheiro, o esquema chega ao fim. Nesta fase o operador do esquema Ponzi ainda deve dinheiro aos investidores, sendo comum selecionar algumas pessoas (investidores, funcionários, familiares) a quem pretende entregar algum dinheiro, evitando graves prejuízos a essa elite, antes de ser detido pelas autoridades policiais do país onde opera o esquema ou de fugir para outro país, de preferência sem acordo de extradição.

Ferramenta de trabalho do Modelo

A matriz, a seguir apresentada, permite, por um lado, identificar os sinais de alerta vermelho característicos em esquemas Ponzi, e, por outro, validar a ocorrência de pontos comuns no desenvolvimento de um esquema Ponzi, desde o seu início até ao seu fim. Do mesmo modo, permite ao auditor ou investigador da fraude, identificar em que fase de desenvolvimento o esquema Ponzi se encontra. Este pode significar um dado importante para as autoridades, uma vez que, dependendo da fase em que o esquema Ponzi se encontra no momento da sua deteção, poderá determinar o impacto de danos financeiros para os seus aderentes.



Fases
Captação de recursos
Entrada de novos dinheiros
Atrair pessoas de um grupo de afinidade
Conquistar a confiança dos investidores
Promover novas entradas de recursos a todo o momento
Garantir um investimento seguro e sem risco independentemente da fase do esquema em que se encontra
Aceitar novos dinheiros até ao último minuto de vida do esquema
Crescimento exponencial
O esquema funciona
A estratégia de investimento funciona
Concretização de um elevado retorno aos primeiros investidores
A confiança dos investidores está conquistada
Demonstrar aos investidores e ao mercado o bom desempenho do investimento
Surgem novos investidores
Investidores antigos renovam o investimento inicial
Investidores antigos aumentam o valor investido
Manutenção do investimento
O gestor consegue ter proveitos iguais ao valor a pagar aos investidores
Quando o gestor não tem ganhos iguais à distribuição, tem reservas para cobrir essa falha
O gestor sendo sofisticado, tem nos seus documentos de subscrição uma cláusula de pré-aviso de alguns meses em caso de resgate
O gestor aguenta facilmente a estrutura
É o momento certo para criar um novo produto ou fundo de investimento
Alguns investidores apercebem-se que a <i>performance</i> do gestor parece impossível
Alguns investidores começam a resgatar
O gestor controla a situação
Continua a ter reservas e ainda não gastou o capital dos investidores
O gestor não tem qualquer problema em pagar uma vez que tem recursos para o fazer
O gestor faz questão de pagar
Declínio
Início dos resgates massivos
O esquema já não tem reservas nem proveitos para pagar a todos os investidores
O gestor paga a todos os investidores que solicitam o resgate
O gestor tenta de forma subtil mas eficaz dissuadir os investidores a fazerem resgates
O gestor vai buscar dinheiro ao capital investido pelos investidores
Nos períodos seguintes, a situação complica-se: muitos investidores querem sair
O esquema chega a um ponto que fica sem reservas e com um montante muito abaixo do valor do capital dos investidores
O gestor começa a pensar em soluções alternativas para sair do esquema
Pode optar por ficar no país e enfrentar a justiça pagando aos melhores advogados
Colapso
O esquema sem qualquer recurso financeiro
Deve dinheiro aos investidores que restaram
O gestor é preso
O gestor já fugiu

Red Flags

Retorno muito alto com

baixo risco: Retornos extraordinários num curto período com a garantia de não perder nenhum dinheiro.

Oportunidade única: Parece

bom demais para ser verdade. Necessidade de adesão imediata.

Investimento complexo: O

investimento é extraordinário, complicado e difícil de entender.

Exclusividade que outros

investimentos não têm: O investimento é oferecido apenas por pertencer a um grupo como: religião, clube ou família.

Secretismo: O acesso é



Conclusões

Do estudo elaborado verifica-se que, embora exista uma variedade de esquemas Ponzi, todos têm características e formas de funcionamento comuns. Pode afirmar-se que os esquemas Ponzi se apresentam como uma oportunidade de negócio única, com elevados retornos, sem risco, envolta de secretismo e sigilo para, por um lado, evitar que o autor da fraude tenha que explicar os detalhes do negócio e, por sua vez, para ludibriar com maior eficácia as suas vítimas. Estes esquemas fraudulentos partilham um conjunto de características que podem servir de *red flags*, para que os potenciais investidores estejam atentos e tenham tempo para pensar antes de tomarem a decisão de se envolverem numa proposta com rendibilidade invulgarmente elevada face ao disponível no mercado ou de *benchmarking*.

O método preferencial de divulgação usado por estes fraudadores é por recomendação oral. Todavia, podem surgir situações em que, por falta de recursos financeiros da estrutura do esquema Ponzi, utilizem a publicidade convencional, para que, dessa forma, tenham a possibilidade de chegar a um maior número de pessoas, e obter mais dinheiro, e de forma mais rápida. Desta forma, o operador do esquema Ponzi consegue captar recursos financeiros de forma célere, para poder efetuar os reembolsos aos investidores antigos. Pode-se concluir que a velocidade de desenvolvimento de um esquema Ponzi depende do volume de entradas de dinheiro para a sua estrutura, e que este está diretamente ligado ao ritmo de difusão do suposto sucesso do negócio.

Conclui-se ainda que existem técnicas e métodos comuns utilizados pelos operadores de esquemas Ponzi para captar recursos financeiros para a sua estrutura, nomeadamente por via da fraude por afinidade e através da participação de profissionais detentores de confiança, como são os agentes seguradores, os consultores financeiros ou os gestores de fundos de investimento e de fundos de pensões.

Esta investigação permitiu criar o modelo das cinco fases do esquema Ponzi. Este modelo pretende ser uma ferramenta que deve ser aliada das *red flags* na deteção deste tipo de fraude, com a vantagem de possibilitar a identificação da fase de desenvolvimento em que se encontra o esquema Ponzi. Este modelo pode revelar-se importante, na medida em que permite ao investigador do esquema fraudulento perceber o nível dos danos financeiros a que as pessoas ludibriadas estão expostas, de acordo com a fase em que se encontra o esquema Ponzi, no momento da sua deteção.



Bibliografia

AZENHA, António – Assessor do Governo em esquema da D. Branca. **Correio da Manhã**. N° 13 182. (2015)

DIOGO, Mário – **O caso D. Branca “A Banqueira do Povo”**. 1ª ed. Póvoa Sto. Adrião; Gráfica Quatro, 1993. ISBN 972-95946-0-0

PONZI, Charles - **The Rise of Mr. Ponzi**. (1935),[Em linha] [Consult. 29 fev. 2015]
Disponível em: <http://www.pnzi.com>

Ponzitracker - 2015 **Ponzi Scheme List**. [em linha]. Ponzitracker The Ponzi Scheme Authority, [Consult. 1 out. 2016] Disponível em: <http://www.ponzitracker.com/2015-ponzi-schemes/>

SANDER, Peter – Madoff - **A história da maior fraude financeira de sempre**. Famalicão: Centro Atlântico, 2009. ISBN 978-989-615-075-4

US Inflation Calculator [Em linha] (2016) [Consult. 13 mar 2016] Disponível em: <http://www.usinflationcalculator.com/>



The dark side



Professor Arménio Breia

Análise financeira – limitações, condicionantes e distorções contabilísticas

No início de um texto onde se procura abordar, de forma crítica, algumas das limitações da análise financeira, não podemos deixar de citar mais uma vez Brealey, Myers e Allen (Corporate Finance) que, no último capítulo de um dos livros fundamentais em finanças, identificam 10 problemas de finanças não resolvidos, evidenciando as incertezas, as polémicas e a subjetividade associadas a alguns temas. Entre estes problemas “não resolvidos” estão, por exemplo:

- relação entre risco e rendibilidade;
- como são tomadas as decisões financeiras;
- verdadeiro nível de eficiência dos mercados (e respetiva avaliação);
- papel da administração e dos gestores;
- estrutura de capital “ideal”;
- estabelecimento de uma política de dividendos;
- importância e nível “ideal” da liquidez;
- como explicar as vagas (cíclicas) de fusões, formando conglomerados (por vezes sofrendo de “gigantismo”);
- papel, vantagens, limitações de novos tipos de títulos, instrumentos, mercados.

Claro que, para além de uma dose de subjetividade associada à análise económica e financeira, e condicionantes inerentes à experiência, formação e referências dos analistas, existem questões relevantes associadas à “qualidade” dos elementos financeiros que servem de base.



Neste último ponto incluem-se condicionantes normativos (contabilísticos, fiscais, auditoria, etc...) para além de muitas e variadas formas de manipulação/distorção dos elementos financeiros.

Condicionantes associados ao enquadramento normativo e prática contabilística

De forma meramente ilustrativa, podem citar-se:

- goodwill associado a investimentos financeiros em subsidiárias e associadas – não amortizado até 31 de Dezembro de 2015, e amortizado, em regra, até 10 anos a partir dessa data (**para as empresas que apliquem o SNC**);
- nível historicamente reduzido de imparidades (clientes, inventários, investimentos, etc.);
- depreciação de ativos fixos tangíveis demasiadamente “coladas” ao normativo fiscal, frequentemente desajustadas da vida económica dos bens;
- resultados operacionais influenciados por operações extraordinárias, não repetíveis, mas servindo de suporte a análises distorcidas de sustentabilidade;
- ativos por impostos diferidos associados à “potencial” (?) recuperação fiscal de prejuízos em empresas cronicamente deficitárias e com graves riscos de continuidade;
- inexistência de provisões para contingências com forte probabilidade de ocorrerem (ex: garantias dadas a favor de empresas participadas com capital próprio negativo).

Quanto ao primeiro dos problemas referidos, o goodwill, já João Carlos Fonseca (revista TOC, 139 de Dezembro de 2010) reportando-se às empresas do PSI 20, excluindo as entidades do setor financeiro, em cerca de 40% das empresas, o goodwill (não amortizado) representa mais de 40% do Capital Próprio.

Já em relação ao PSI Geral, em 2014, as perdas por imparidades no período representavam apenas 5% do goodwill contabilizado.

A TAP, por exemplo, com capitais próprios historicamente negativos, apresenta um montante de goodwill referente à aquisição da manutenção do Brasil sem registo de imparidades não obstante os prejuízos ocorridos desde a aquisição da participação.

Algumas das empresas do setor empresarial do Estado apresentam em alguns anos resultados “operacionais” (!!) positivos com base em variações de valor de instrumentos financeiros e alienação de ativos fixos tangíveis..



Estes resultados, claramente não sustentáveis, servem depois, nos relatórios de gestão, para “suportar” comentários sobre a continuidade, sucesso da reestruturação, sustentabilidade. Como exemplo desta situação, pode citar-se a CP.

Também os ENVC – Estaleiros Navais de Viana do Castelo, com mais de 20 anos de historial de prejuízos apresentavam nos últimos anos antes da liquidação, ativos por impostos diferidos.

O Grupo SLN/Galilei, com várias dezenas de empresas com capital próprio negativo e garantias prestadas pela empresa mãe a favor das participadas, apresentava provisões insuficientes para essas contingências, como ficou evidenciado quando da apresentação ao PER.

Sinais de alarme, “red flags”, indicadores de dificuldades financeiras

Os indicadores de alarme (“red flags”) enquanto técnica de auditoria são uma ferramenta importante para qualquer analista.

Representarão por exemplo situações divergentes de um “padrão” (elementos base de comparação). Este padrão pode resultar de elementos históricos da própria empresa, dados setoriais ou simplesmente de leitura articulada de vários indicadores.

Alguns exemplos:

- variação do saldo de clientes de forma muito diferenciada em relação às vendas;
- saldos elevados em disponibilidades em simultâneo com empréstimos significativos a taxas elevadas;
- redução significativa da taxa média de depreciação dos ativos fixos tangíveis;
- goodwill sem imparidades relevantes inerentes a participações financeiras com prejuízos sucessivos;
- ativos detidos para venda – montantes significativos face aos ativos ou rendimentos totais;
- resultados operacionais recorrentemente negativos;
- aumentos sucessivos de endividamento em termos relativos – ex: face ao EBITDA, ativos, volume de negócios etc...
- multas, penalidades, custos de contencioso relevantes sem evidência de provisões.



Um estudo realizado em França (gestão da Crise, Jean Brilman, edições Zenite) destaca como passos da “lenta caminhada para a falência”:

- (...) os encargos financeiros acentuam-se nos últimos dois anos;
- três anos antes do desaparecimento ainda recrutavam pessoal;
- “mesmo antes” (!!)
- da falência as empresas criam provisões importantes;
- em média, prejuízos desde há cinco anos;
- não redução de investimentos (apesar da degradação económica e financeira);
- nos três últimos anos o fundo de maneiio torna-se fortemente insuficiente face às necessidades de fundo de maneiio;
- as sociedades estão “demasiado” endividadas, sobretudo nos dois últimos anos (endividamento comparável com EBITDA, volume de negócios, ativo).

Adaptando algumas das causas à realidade de muitos “case studies” utilizados nas aulas ao longo dos anos, podemos sintetizar alguns problemas:

- **atraso** no reconhecimento de perdas relevantes (créditos incobráveis, obsolescência de existências, passivos contingentes); muitos dos casos de insucesso da banca, por exemplo, demonstram a falsidade e o risco subjacente ao conceito “**crédito bom**” até prova em contrário;
- investimentos (ativos fixos, participações financeiras) com exagerado nível de **otimismo**;
- foco essencialmente na dimensão e volume de negócios e não na rendibilidade;
- custos de estrutura desajustados face à concorrência e risco de mercado (muitas empresas parecem esquecer-se de que a flexibilidade é uma das respostas essenciais para o risco).

Muitos casos recentes comprovam o atraso no reconhecimento de problemas e do reflexo contabilístico dos riscos/perdas, via imparidades ou provisões. Os prejuízos do BES reconhecidos em Junho de 2014 de 3,6 mil milhões de euros (para 5 mil milhões de capital social no início desse ano), ou as imparidades de cerca de 3 mil milhões reconhecidas pela Caixa Geral de Depósitos em 2016 são o reflexo dessa “**aparente morte súbita**” do crédito que não é mais do que o atraso no reconhecimento e registo contabilístico.



A pergunta como identificar esta situação mais cedo, vai levar a outra questão que dá nome ao ponto seguinte deste artigo.

Indicadores de dificuldade financeira versus os níveis “razoáveis” de alguns rácios

Os modelos de análise de risco de crédito têm uma componente quantitativa, nomeadamente baseada na utilização de rácios, mas não podem ignorar os aspetos qualitativos associados, por exemplo, ao número e grau de dependência de clientes e fornecedores, tipo de produtos, concorrência, etc.

De facto, como referimos no livro *Análise Económica e Financeira (Rei dos Livros, 2014)*, **duas empresas com 40 rácios todos iguais dificilmente serão iguais.**

Mais uma vez Brealey, Myers e Allen (*Corporate Finance*): “Não existe nenhum padrão internacional para os rácios financeiros. Vale muito mais um pouco de reflexão e bom senso do que a aplicação cega das formulas (...). Os rácios financeiros não são uma bola de cristal (...): ajudam a fazer as perguntas certas mas raramente fornecem as respostas”.

R rácios considerados básicos pela maioria dos analistas e modelos de análise, como o rácio de autonomia financeira e outros associáveis (solvabilidade, endividamento) recolhem opiniões muito diferentes sobre o nível “razoável” ou “ideal” (!!). Exemplos:

- PME excelência (IAPMEI e Turismo de Portugal – devem ter no mínimo, 35% de Autonomia Financeira;
- Para a concessão/manutenção de alguns alvarás de construção – 15%.

Claro que quando se analisa a realidade portuguesa, com base nos dados da Central de Balanços do Banco de Portugal, verificamos que:

- Entre 25% e 29% das empresas, ao longo dos últimos anos (pós crise subprime) apresentam capitais próprios negativos, sendo o nível médio de autonomia financeira inferior a 30%.

Tendo em conta o reduzido número de empresas auditadas (uns escassos milhares num universo total de cerca de 400 mil empresas), este facto pode agravar de forma significativa os riscos de distorção associados à qualidade das contas.

Não deixa de ser paradoxal o número significativo de empresas que apresentam capitais próprios negativos ao longo de vários exercícios (o famoso art.º 35 do Código das Sociedades Comerciais há muito que foi deixado para trás!). Aparentemente



“ligadas à máquina” estas empresas estão à espera que algum credor/tribunal declare a “hora do óbito”.

Para além da autonomia financeira num determinado momento (“estática”) é fundamental avaliar a previsível evolução associável ao numerador do rácio (capitais próprios); em consequência dos níveis de resultados previsíveis. Convém não esquecer que o crédito concedido hoje será (eventualmente!) cobrado no futuro, pelo que a informação relevante é prospetiva.

Não obstante as dificuldades em identificar os níveis “razoáveis” de autonomia financeira, fácil se torna identificar as situações negativas. Situações negativas ou níveis de autonomia de 3% ou 5% são sem dificuldade associáveis a riscos de falência ou, pelo menos, graves dificuldades financeiras.

Alguns casos “sonantes” abordados recentemente na imprensa confirmam o atraso com que alguns credores reconhecem o risco de incobrabilidade. Exemplos:

- O Grupo Construtora do Lena, já em 2011 (ano da entrada da “Troika”) apresentava uma autonomia financeira inferior a 6% (capitais Próprios de 66 milhões de euros para um passivo Total de cerca de 1.080 milhões de euros); em 2014 o valor da autonomia era já inferior a 5%;
- O Grupo Martifer (cotado - PSI Geral), em 2015 apresentava uma autonomia financeira inferior a 2%;
- Das empresas cotadas no PSI Geral em 2014, cinco apresentavam capitais próprios negativos; das restantes, nove apresentavam autonomia financeira inferior a 10%.

Contradições e complementaridade de indicadores

Embora muito se tenha escrito sobre a importância da liquidez e os seus níveis de “razoabilidade” ou até que ponto pode ser um fator que pode conduzir à falência, a história recente prova que muitas empresas em situação grave de risco de insolvência (com base na generalidade dos modelos de previsão de falências), podem apresentar um fundo de maneiço positivo.

Os grupos citados no ponto anterior – Construtora do Lena (entre 2010 e 2014) apresenta na generalidade fundo de maneiço positivo e a Martifer (entre 2009 e 2014) apresenta, com uma única exceção, fundo de maneiço positivo, não obstante a degradação e os fracos níveis de autonomia financeira.



Inevitavelmente, a renovação/reestruturação de créditos de forma sistemática levou ao atraso do reconhecimento dos problemas, nomeadamente nas contas de algumas instituições financeiras.

Esta é uma das razões porque não consideramos como relevantes, nos modelos de previsão de falências, indicadores de liquidez. Estes indicadores são frequentemente indicadores retardados.

Sinais de degradação, eventuais medidas para atrasar o reconhecimento de dificuldades

Os modelos financeiros com uma grande componente de indicadores contabilísticos utilizam dados que podem considerar-se como desfasados, não só porque se baseiam em dados históricos como são muitas vezes distorcido/manipulados.

Por outro lado, muitos indicadores refletem consequências e não as causas:

- descida de resultados/aparecimento ou agravamento de prejuízos;
- dificuldades de tesouraria;
- subida da taxa de juro;
- dificuldades de aprovisionamento (interligado com a degradação do prazo médio de pagamento a fornecedores);
- níveis despropositados de endividamento (face ao volume de negócio, EBITDA, cashflow);
- degradação da rotação de ativos em geral ou de algumas rubricas específicas (ativos fixos tangíveis, inventários, clientes...), correspondem frequentemente a situações de overtrading e overinvestment.

A identificação tardia da situação de pré-falência, para além de refletir alguma “cegueira” dos gestores e alguma falta de “cultura” empresarial aliada à insuficiência ou inexistência de Quadros, revela ainda a dificuldade “infantil” em assumir as responsabilidades, imputando estas preferencialmente a fatores externos (crise, concorrência, setor financeiro, políticas públicas).

Um estudo realizado regularmente pela Dun and Bradstreet nos EUA (citado por Jean Brilman) refere causas como:

- “má” (!!) organização da empresa;
- ativos “demasiado” (!!) importantes;



- dificuldades de acesso ao crédito;
- deficiências contabilísticas;
- falência de clientes;
- existências demasiado elevadas (...).

É curioso como, mesmo na fase terminal muitos gestores continuam a ser incapazes de separar as causas dos efeitos/consequências.

Um estudo de François Mader (Crédit National) identificava, já nos anos 70, para uma amostra de empresas francesas, entre outras causas:

- investimentos excessivamente otimistas;
- crescimento demasiado rápido e não sustentado (overtrading);
- endividamento “excessivo” face aos meios libertos e ignorando ou menosprezando o risco de subida de taxa de juro ou restrições de crédito.

Alguns rácios de diagnóstico relevantes:

- rotação de ativos;
- rendibilidade operacional dos ativos;
- efeito financeiro de alavanca;
- passivo remunerado versus EBITDA.

Claro, que, para além da visão estática, para a análise financeira é, muitas vezes, mais relevante a compreensão da evolução e das “contradições ou incongruências” associadas (indicadores de alarme ou red flags).

Como exemplo:

- forte crescimento do volume de negócios do ativo mas redução significativa de resultados ou mesmo prejuízos; foi o caso da Martifer, por exemplo, com crescimento significativo a partir de 2007 (entrada em Bolsa), mas com redução do rácio de rotação e prejuízos operacionais a partir de 2009;
- subida da taxa média de juro, passivos significativos e disponibilidades elevadas em simultâneo (alavancagens diminutas); estes era um dos indicadores relevantes na Portugal Telecom, por exemplo, antes da situação de falência do Grupo Espírito Santo e da OI terem trazido para a praça pública as situações de



promiscuidade e alegadas irregularidades financeiras (papel comercial nomeadamente).

Reestruturações, viabilidade, indicadores relevantes, diagnóstico

Difícilmente uma reestruturação será bem sucedida com base num diagnóstico errado ou “desfocado”.

Mais uma vez a analogia com a cura de um doente é óbvia. Claro que o diagnóstico, a análise financeira e os seus modelos não são mais do que o meio auxiliar de diagnóstico. Os “medicamentos” certos na altura certa e o “sistema imunológico” do “doente” desempenham um papel essencial.

Não esquecer que, frequentemente, “os resultados reais degradam-se mais rapidamente que os resultados contabilísticos”, pelo que é preciso estar atento aos sinais de alerta e corrigir os elementos financeiros antes do cálculo de indicadores.

Exemplo:

- desvalorização do goodwill em situações em que os resultados da participada são sistematicamente negativos (caso da TAP em relação à empresa de manutenção do Brasil);
- registar passivos contingentes não refletidos nas demonstrações financeiras (por vezes mencionados nas contas anexas);
- refletir nas demonstrações financeiras situações relevantes de erros/discordâncias evidenciados nos relatórios de auditoria ou certificação legal de contas; o Grupo SLN/Galilei, por exemplo, manteve registado no seu ativo até 2013, um montante de cerca de 400 milhões de euros relativos a um eventual “direito” pela nacionalização do BPN (em 2008); claro que o peso deste montante no capital próprio tornaria completamente absurdo qualquer cálculo de autonomia financeira, por exemplo.

Uma pergunta que é muitas vezes repetida, não apenas pelos nossos alunos mas por muitos profissionais envolvidos nestas questões; “afinal quais são os indicadores/áreas relevantes numa reestruturação económica?”

- os indicadores de curto prazo (liquidez, tesouraria, prazos médios) são normalmente **indicadores retardados**, refletindo as consequências muito mais do que as causas (investimentos excessivamente otimistas, crescimento a todo o custo”);



- **a viabilidade deve ter como suporte resultados operacionais positivos** que permitam cobrir o custo do capital (não apenas o atual mas o custo previsível futuro);
- indicadores relevantes como a autonomia financeira (ou outros equiparados) apenas valem quando associados **à capacidade de gerar no futuro resultados operacionais**; uma operação de conversão do passivo em capital (muito mais fácil de concretizar do que alguns pensam) pode provocar subidas “estrondosas” da autonomia sem que, no entanto, na maior parte dos casos conduza a melhorias operacionais relevantes;
- **articulação de indicadores e das suas variações** poderão dar uma ideia não só de alguns problemas (pelo menos da sua evidência) mas também de alguns caminhos da reestruturação; exemplo: variação dos ativos versus variação do volume de negócios; variação do passivo versus variação do EBITDA, etc.

Evitar decididamente

- “armadilha” dos valores aparentemente “razoáveis” (!!) calculados com base em elementos financeiros contendo erros ou distorções significativas;
- utilização de “indicadores retardados” que refletem as consequências mais do que as causas, conduzindo ao atraso do diagnóstico;
- basear a análise em “argumentos” aparentemente positivos citados até à exaustão nos relatórios de gestão; exemplos: sobrevalorização do EBITDA (quando ao longo de vários anos os resultados operacionais são sistematicamente negativos); referências à sustentabilidade e viabilidade com base em resultados positivos fortemente influenciados por operações extraordinárias não repetíveis (mais valia na venda de ativos, etc.).

Terminamos com algumas citações ou “adaptações”:

- Andy Neely – “Avaliando as coisas erradas... as conclusões são inevitavelmente erradas”;
- Eça de Queirós – “Sob o manto diáfano da fantasia a nudez forte da verdade” (embora não tenha sido escrito a pensar nas contas de algumas empresas).