

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



ISCAL

RISCOS DE QUEBRA DE CONTINUIDADE E O PAPEL DO AUDITOR

Tetyana Pokutnya Morgado

Lisboa, Setembro 2015

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



RISCOS DE QUEBRA DE CONTINUIDADE E O PAPEL DO AUDITOR

Tetyana Pokutnya Morgado

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Auditoria, realizada sob a orientação científica do Professor Doutor Rui Manuel Pais de Almeida.

Constituição do Júri:

Presidente – Prof. Especialista (Mestre) Gabriel C. Alves

Arguente – Prof.^a Doutora Paula Gomes dos Santos

Vogal – Prof. Doutor Rui Pais de Almeida

L i s b o a , S e t e m b r o 2 0 1 5

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido (no seu todo ou qualquer das suas partes) a outra instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas. Mais acrescento que tenho consciência de que o plágio – a utilização de elementos alheios sem referências ao seu autor – constitui uma grave falha de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

AGRADECIMENTOS

Todos sabemos que o percurso académico de estudantes ou investigadores académicos no início do seu trabalho é “algo desconhecido”, que tentamos entender e desenvolver, acrescentando algo de novo. Por essa razão, em primeiro lugar quero agradecer a todos os investigadores académicos, autores dos livros, cientistas, doutores professores e outros profissionais da área, por ter estudado e desenvolvido os seus estudos académicos e científicos, por ter preparado e estudado as Leis, as normas e outros documentos reguladores das várias áreas. Graças aos trabalhos destas pessoas, é que nós conseguimos entender e desenvolver os nossos desafios académicos inicialmente estabelecidos. Qualquer estudo desenvolvido através dum investigador científico ou académico, acrescenta mais respostas aos problemas, qualquer resultado destes trabalhos dá-nos a base para fundamentar e destacar os problemas mais relevantes dos nossos estudos e permite-nos acrescentar e desenvolver um pouco mais sobre o assunto.

Em segundo lugar gostaria de agradecer a todas as pessoas que me acampanharam neste percurso académico. Graças á vossa paciência, compreensão e graças às vossas críticas e ás recomendações de melhorias, consegui levar este trabalho até ao fim.

Agradeço ao meu marido Manuel e aos meus filhos, Henrique e Rafael, por terem perdoado a minha ausência temporária por causa do meu percurso académico. Agradeço aos meus pais por me terem encorajado para ter força de vontade em ultrapassar todas as dificuldades que me surgiram. Agradeço a todos os outros que também merecem os meus agradecimentos.

Por fim, obrigada ao próprio Iscal por me ter dado a possibilidade de desenvolver o meu percurso académico, e por ter fornecido ótimos professores - profissionais no acompanhamento do mesmo.

Espero que este trabalho seja útil e interessante para quem pretenda desenvolver e acrescentar algo mais importante ao tema abordado neste trabalho.

RESUMO

Viver significa fazer parte da competição contínua. A continuidade é uma matéria extremamente importante para a organização e para o auditor. A colaboração e a responsabilidade de ambos garantem a fiabilidade dos procedimentos e contribuem para a garantia do futuro. O auditor tem um papel preponderante na avaliação da forma como a administração reage á manutenção e salvaguarda deste pressuposto, visto que o efeito do mesmo terá impacto nas decisões.

Neste estudo cruzam-se as questões relacionadas com a continuidade, os riscos e o papel do auditor, iniciando –se com uma breve introdução histórica relacionada com o tema.

No *segundo capítulo*, abordam-se as questões relacionadas com o conceito de continuidade e com sua previsão, baseada nos suportes legislativos e normativos, bem como as suas implicações.

O *terceiro capítulo* destaca o processo de identificação, graduação e manutenção do risco de negócio e custos associados. Abordam-se os riscos relacionados com o trabalho do auditor, tal como o risco de manipulação dos resultados, fraudes que alteram a fiabilidade das demonstrações financeiras analisadas.

No *quarto capítulo* aborda-se a importância da informação relatada no relatório de auditoria e os seus componentes que alertam para os riscos ou as incertezas detetadas, tal como a compreensão e interpretação dessa informação.

Por fim, os capítulos 5º e 6º onde se trata da utilização dos modelos discriminantes para a verificação da sujeição dos indicadores financeiros ao risco da continuidade vs o relato do mesmo no relatório de auditoria ao longo do período 2008 a 2012.

Palavra-chave: Going concern, pressuposto de continuidade, graduação, quantificação, manutenção de risco, opinião do auditor, métodos de previsão de falência.

ABSTRACT

Living means to be part of continuous competition. Continuity is an extremely important issue for the organization and for the auditor. Collaboration and responsibility of both ensure the reliability of the procedures and thus the guarantee of the future. The auditor has a leading role in the assessment of how administration responds will maintain and safeguard this assumption, since its effect will impact on decisions.

In this study I come up with issues related with continuity concepts and the auditor's role and risks, beginning with a brief historical introduction related to the topic.

In the second chapter, I deal with issues related to the concept of continuity and its forecast, drawing on the legislation and regulations, as well as their implications.

The third chapter highlights the identification, graduation and maintenance process of business' risks, and their associated costs. It develops the risks related with the auditor, as well as the risk of manipulation of results, which are both frauds that alter the reliability of DF analyzed.

In the fourth chapter discuss the importance of the information reported in the audit report RA, and its components that warn of the risks or uncertainties detected, such as understanding and interpretation of this information.

Finally, the last chapters, 5th and 6th, deal with the use of discriminant models to verify the financial indicators subjection to the risk of continuity vs. the account of the same RA over the period 2008-2012

Keyword: Going concern, going concern assumption, graduation, quantification, risk maintenance, auditor opinion, bankruptcy prediction methods.

ÍNDICE

AGRADECIMENTOS.....	iv
RESUMO.....	v
ABSTRACT.....	vi
ÍNDICE.....	vii
ÍNDICE DE QUADROS.....	x
ÍNDICE DE FIGURAS.....	xi
ÍNDICE DE APÊNDICE.....	xii
LISTA DE ABREVIATURAS.....	xiii
I – INTRODUÇÃO.....	1
CAPÍTULO 1 - ENQUADRAMENTO DO TEMA.....	1
1.1 Objeto geral da investigação.....	2
1.2 Objetivos específicos da investigação.....	2
1.3 Metodologia da investigação.....	2
1.4 Contributo da investigação.....	3
II – DESENVOLVIMENTO.....	4
CAPÍTULO 2 - O PAPEL DO AUDITOR FACE AO PRESSUPOSTO DA CONTINUIDADE.....	4
2.1 Introdução.....	4
2.2 O pressuposto da continuidade ou “going concern”.....	4
2.3 Preocupações iniciais sobre a continuidade.....	5
2.4 As normas de contabilidade e auditoria e o pressuposto da continuidade.....	7
2.5 Importância da continuidade para os stakeholders e outros.....	9
2.6 Processo de decisão do auditor na avaliação independente da continuidade.....	10
2.7 Conclusão.....	14
CAPÍTULO 3 – RISCOS INERENTES À QUEBRA DE CONTINUIDADE.....	15

3.1	Introdução	15
3.2	Abordagem de identificação do risco de negócio.....	15
3.3	Processo de identificação de riscos de negócio.....	16
3.4	Gradação e Quantificação do risco de mercado, risco de crédito e risco operacional.....	18
3.5	Os riscos de atividade da empresa e os seus custos associados.....	21
3.6	Avaliação das obrigações relacionadas com o risco inerente ao negócio.....	25
3.7	Risco inerente ao trabalho do auditor	29
3.8	Abordagem do risco de manipulação dos resultados.....	34
3.9	Abordagem das técnicas preventivas de avaliação de continuidade	38
3.10	Conclusão	44
CAPÍTULO 4 – O RELATO DE AUDITORIA.....		45
4.1	Introdução	45
4.2	Sujeição a auditoria em Portugal	45
4.3	O relatório como meio de comunicação.....	46
4.4	Compreensão do relatório de auditoria.....	50
4.5	Impacto do relatório de auditoria	52
4.6	Responsabilidades sobre a divulgação	53
4.7	Conclusões.....	55
III – EVIDÊNCIA EMPÍRICA		57
CAPÍTULO 5 - DADOS E METODOLOGIA		57
5.1	Introdução	57
5.2	Objetivos e critérios adotados	57
5.2.1	Metodologia de investigação.....	58
5.2.2	Variáveis de investigação.....	59
5.2.3	Amostra	62

5.3 Conclusão	63
CAPÍTULO 6 - DESENVOLVIMENTO DA EVIDÊNCIA EMPÍRICA.....	64
6.1 Introdução	64
6.2 Análise macro – económica do mercado português desde 2008- 2012	67
6.3 Aplicação do modelo de Z-Score.....	68
6.3.1 Análise dos resultados de Z-Score.....	71
6.3.1.1 Limitações à aplicação do modelo Z-Score.....	84
6.3.1.2 Conclusões da aplicação de Z-Score	85
6.3.2 Análise geral por tipo de reservas e por tipo de ênfases.....	87
6.3.2.1 Limitações na análise dos relatórios de auditoria	92
6.3.3 Conclusões da análise dos relatórios de auditoria e de Z-Score.....	92
CAPÍTULO 7 - CONCLUSÕES.....	95
IV - REFÊRENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	97
V – APÊNDICE.....	110

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 2.1: Síntese dos estudos sobre os principais fatores de avaliação.

Quadro 3.1: Riscos de negócio.

Quadro 3.2: Resumo da opinião dos autores que estudaram o problema de previsão de falência.

Quadro 6.1: Relação entre empresas falidas e não falidas.

Quadro 6.2: Opinião dos auditores às contas anuais do período de 2012 até 2008.

Quadro 6.3: Tipo de relatório emitido no período em análise (2012 - 2008).

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 3.1: Categoria de riscos.

Figura 3.2: *Risc management*. Organização das responsabilidades.

Figura 3.3: Os riscos associados as diferentes atividades da empresa.

Figura 6.1: Output de dados de Altri pelo Z-Score, de rating e de relatório de auditoria.

Figura 6.2: Output de dados de Cofina pelo Z-Score, de rating e de relatório de auditoria.

Figura 6.3: Output de dados de Cofina sem efeito de Z-Score.

Figura 6.4: Output de dados de JM pelo Z-Score, de rating e de relatório de auditoria.

Figura 6.5: Output de dados de JM sem efeito de Z-Score.

Figura 6.6: Output de dados de REN pelo Z-Score, de rating e de relatório de auditoria.

Figura 6.7: Output de dados de REN sem efeito de Z-Score.

Figura 6.8: Output de dados de SONAE.INDUSTRIA pelo Z-Score, de rating e de relatório de auditoria.

Figura 6.9: Output de dados de SONAE INDUSTRIA sem efeito de Z-Score.

INDICE DE APÊNDICE

Quadro apêndice 5: Lista de notas de rodapé.

Quadro apêndice 5.1: Lista de empresas escolhidas para análise e a sua cotação no PSI20.

Quadro apêndice 5.2: Síntese comparativa das normas de auditoria e as questões mais relevantes relativamente ao pressuposto da continuidade.

Quadro apêndice 5.3 Resumo dos problemas relacionados com a independência do auditor, estudados pelos vários autores.

Quadro apêndice 5.4: As variáveis associadas com cada um dos riscos e respetivos efeitos.

Quadro apêndice 5.5: Relação entre a gestão do risco e o auditor.

Quadro apêndice 5.6: O processo de gestão e controlo de risco suportado por Enterprise Risk Management (ERM) para a tomada das decisões.

Quadro apêndice 5.7: Significado da cada variável do modelo de Z-Score.

Quadro apêndice 5.8: Resumo dos estudos sobre o impacto do relatório de auditoria modificado em termos de PCGA e outras reservas na tomada das decisões.

Quadro apêndice 5.9: Breve agrupagem da amostra pelo CAE e sector de atividade económica.

Quadro apêndice 5.10: Comparação dos estudos de Altman com a notação de rating da Standard & Poor's.

Quadro apêndice 5.11: Classificação das reservas e ênfases por tipo.

Quadro apêndice 5.12: Classificação das reservas e ênfases em conformidade com a empresa.

Quadro apêndice 5.13: Classificação das reservas e ênfases pelas questões mais relevantes.

Quadro apêndice 5.14: Impacto do Ativo intangível e goodwill.

Quadros apêndice 5.15: Tabelas e gráficos obtidos da análise de Z-score (continuação).

Quadros apêndice 5.16: Dados das DF.

LISTA DE ABREVIATURAS

- AC** – Ativo corrente
- AFT** – Ativo fixo tangível
- AI** – Ativo intangível
- AICPA** - American Institute of Certified Public Accountants
- ANC** – Ativo não corrente
- AT** – Ativo tangível
- ATL** – Ativo total líquido
- CE(F)O** - Chief executive(financial) officer
- CEDP** - Código de Ética e Deontologia Profissional
- CI** - Controlo Interno
- COSO** - Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission
- CLC** - Certificação Legal das Contas
- CMVM** - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
- CMV** - Código dos Valores Mobiliários
- CSC** - Código das Sociedades Comerciais
- DF** - Demonstrações financeiras
- D.L** - Decreto-Lei
- DRA** - Diretrizes de Revisão/Auditoria
- EDM**- Electronic Data Management
- EOROC** -Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas
- ERMF** - Enterprise Risk Management Framework
- ERMF** - Enterprise Risk Management
- ERP** -Enterprise Resource Planning
- FEE** - Fédération des Experts Comptables Européens
- IAS** - International Accounting Standard
- IASC** - International Accounting Standards Committee
- IAASB** - International Auditing and Assurance Standards Board
- IASB** - International Accounting Standard Board
- IIA** - The Institute of Internal Auditor
- INE** - Instituto de Estatística Nacional
- ISA** - International Standards on Auditing
- IFAC** - International Federation of Accountants

IFRS - International Financial Reporting Standards
IF - Informação Financeira
ISAE - International Standard on Assurance Engagements
MEP - Método de equivalência patrimonial
NIC - Normas Internacionais de Contabilidade
NCRF - Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro
OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OROC - Ordem dos Revisores Oficiais de Contas
PCGA - Princípios de contabilidade geralmente aceites
PC - Passivo corrente
PNC - Passivo não corrente
POC - Plano oficial de contabilidade
PSI - Português Stock Index
PS - Prestação de serviços
RA - Relatório de Auditoria
RLC - Relatório Legal das Contas
ROC - Revisor Oficial de Contas
TA - Total Ativo
TAAC - Técnicas de Auditoria Assistidas por Computador
TI - Tecnologias de Informação
SAS - Statment on Auditing Standards
SCI - Sistema de Controlo Interno
SIC - Standing Interpretations Committee
SNC - Sistema de Normalização Contabilística
UEC - Union Europeene Experts Comptables

I – INTRODUÇÃO

CAPITULO 1 - ENQUADRAMENTO DO TEMA

Nos últimos anos têm-se registado significativas mudanças ao nível da Auditoria externa, quer em termos nacionais, quer em termos internacionais, devido às falências de grandes empresas, ao crescimento económico e à globalização das atividades. Estas mudanças progressivas têm vindo a criar novas exigências de transparência e fiabilidade na qualidade da preparação, divulgação e avaliação da informação financeira (IF) com o objetivo de manter a confiança dos mercados.

A falência da Enron, no início do século XXI, foi uma reviravolta no mundo financeiro, a que se juntam outros grandes grupos como a Adelphia, a Xerox e a World Com, nos EUA e na Europa. A falência da Enron levou também ao desaparecimento da conceituada empresa de auditoria Arthur Andersen, pelo facto de, nas várias auditorias efetuadas não ter alertado para qualquer anomalia não obstante a gravidade dos esquemas fraudulentos a nível da gestão operacional, financeira e estratégica, suspeitando-se da sua conivência. Os escândalos financeiros e as falências de grandes empresas cotadas descontrolam os mercados de capitais e põem em causa a confiança dos investidores na fiabilidade dos pareceres dos auditores e também sobre a continuidade da empresa. Neste sentido, surgiram algumas dúvidas relacionadas com as responsabilidades, a independência e a qualidade dos serviços prestados pelo auditor.

Inicialmente, os assuntos relacionados com o risco de fraude faziam parte dos objetivos primários da auditoria. A partir da década de 40, essa responsabilidade, tal como outras, foi-se transferindo para os responsáveis da gestão, deixando os auditores externos de assumir uma responsabilidade direta por esses assuntos, devido à sua menor capacidade em detetar fraudes, falhas, manipulações, jogos de xadrez envolvendo transações não registadas, e irregularidades. A sequência de acontecimentos negativos com o seu impacto político-social levantou novas alertas para a necessidade de criação e adoção de medidas reguladoras e controladoras, que permitissem reduzir, se não eliminar, as falhas anteriormente existentes no mundo económico. Fruto de tais acontecimentos, que constituem um marco negro na história económica, criou-se uma desconfiança no funcionamento dos mercados financeiros, conduzindo, também, a uma enorme mudança no mundo da auditoria, e a maiores exigências quanto à transparência da informação financeira.

Assim, assistiu-se ao renascimento de uma nova esperança no sentido de o auditor e a própria organização contribuírem para a proteção dos interesses dos acionistas, investidores, credores e sociedade em geral. Para sustentar e apoiar a maior confiança dos utilizadores da informação foram introduzidas várias medidas no reforço das práticas de auditoria, na regulamentação relacionada com a independência e qualidade da profissão, um maior enfoque na abordagem e avaliação do risco, assim como nas respostas do auditor a tais riscos, entre os quais se inclui o risco de continuidade. Por outro lado, surge uma maior preocupação com a governação adequada das empresas, introduzindo-se maiores obrigações e mais deveres societários no que respeita às questões relacionadas com as práticas de boa gestão, controlo de riscos e incertezas, tal como a manutenção de continuidade, Lopes e Viana (2008), IFAC (2003).

1.1 Objeto geral da investigação

O objeto desta dissertação é compreender e encontrar a justificação - através de revisão de literatura científica e normativa, assim como através de vários estudos académicos e profissionais - da importância do problema relacionado com o risco de quebra de continuidade, qual a origem, quais são os fatores que influenciam os acontecimentos do mesmo, tal como os deveres e as obrigações da parte do auditor no processo de avaliação do risco de continuidade e outros assuntos relacionados com as responsabilidades por parte da administração.

1.2 Objetivos específicos da investigação

A ideia principal consta na fundamentação dos objetivos específicos que ajudam a dar resposta às questões do objetivo geral, através de estudos científicos, académicos, tal como a normalização e a legislação nacional e Europeia, entre outros. Por sua vez, os objetivos específicos dividem-se em questões detalhadas abordadas durante este trabalho, relacionadas com as questões de “going concern” ou “continuidade das operações” em termos normativos da contabilidade e auditoria, a importância deste pressuposto para o ambiente em geral, tal como os riscos que põem em causa este pressuposto.

1.3 Metodologia da investigação

Na presente dissertação segue-se a abordagem metodológica subjacente à investigação cruzada, teórica e empírica, com uma abordagem dedutível, passando da teoria para a análise dos dados, descrevendo e explicando a relação entre a causalidade dos factos e dos resultados.

Tendo por base a supracitada metodologia, as investigações dividem-se, essencialmente, em dois grupos: o primeiro consta na revisão bibliográfica, que permite encontrar as respostas teóricas ao objetivo geral e aos objetivos específicos. O segundo consta no desenvolvimento das evidências empíricas com o objetivo de tentar aplicar um dos modelos discriminantes de previsão de falência/rentabilidade de investimento na visão dos analistas financeiros, segundo E. Altman. Tentando, assim, encontrar uma ligação entre o output dos dados testados e os dados apresentados no relatório do auditor, através da análise da sua opinião, colocando em evidência os vários tipos de reservas e ênfases encontrados nas CLC das contas individuais, do grupo de empresas cotadas no período estabelecido para a análise.

1.4 Contributo da investigação

Um dos contributos desta investigação consta no cruzamento das várias áreas científicas e profissionais, tal como a área da contabilidade, da auditoria, da gestão, da análise financeira, do direito e da estratégia. Entre as bases desta dissertação incluiu-se a utilização de estudos de investigadores académicos, autores profissionais, teses de doutoramento, onde os resultados dos mesmos serviram como exemplos para a discussão e justificação dos problemas encontrados no desenvolvimento desta investigação. O resultado de cada um contribuiu como complemento para a matéria abordada neste trabalho, tal como o fruto deste trabalho poderá contribuir para mais um acréscimo sobre o problema da interpretação sobre as questões relacionadas com o risco de continuidade e o meio envolvente em geral, desde a administração até ao auditor. Espera-se que este trabalho seja útil para quem tem interesse nos assuntos aqui desenvolvidos.

II – DESENVOLVIMENTO

CAPÍTULO 2 - O PAPEL DO AUDITOR FACE AO PRESSUPOSTO DA CONTINUIDADE

2.1 Introdução

A manutenção da continuidade empresarial constitui um desafio permanente e nem sempre fácil. O pressuposto da continuidade envolve responsabilidades em várias vertentes organizacionais, tal como a estratégia, a gestão, o planeamento, a contabilidade e a auditoria.

Neste capítulo aborda-se a importância do pressuposto da continuidade, essencialmente com vista à identificação dos suportes normativos em termos contabilísticos e da auditoria, e das responsabilidades da gerência e do auditor no que respeita à avaliação de tal pressuposto. Aborda-se aqui a importância do mesmo para o meio envolvente através de vários estudos e trata-se a questão da incerteza do auditor sobre este pressuposto na emissão da opinião, tal como o risco de independência e as consequências que advêm desse fato.

2.2 O pressuposto da continuidade ou “going concern”

O pressuposto da continuidade ou “going concern” é assumido como “um pressuposto básico que assenta na contabilidade, estratégia, execução e racionalidade”, (Almeida, 2007:69). O going concern é entendido como referente a um negócio que funciona sem a ameaça de liquidação no futuro previsível, (IASB, 2012b: A566), geralmente considerado, de pelo menos 12 meses¹. É um pressuposto básico para a preparação das DF, considerando os quadros concetuais existentes (SNC, IFRS e outros).

A teoria da contabilidade assenta no princípio da continuidade como funcionalidade e “operacionalidade indefinida”, (Lorenzo, 1989:410), pelo que só deve ser abandonado quando seja certo o fim da atividade, situação em que “o lucro só passa a ser determinado no momento da liquidação”, (Almeida, 2007:70). Este pressuposto diz que uma entidade é vista como estando em continuidade no futuro próximo quando não há intenção nem necessidade de liquidação, do término das suas atividades, nem a entrada em processo de falência ou insolvência requerida ou solicitada, Carvalho das Neves (2000). Em termos contabilísticos este pressuposto considera que as demonstrações financeiras devem atender com efeito à continuidade e, neste contexto, o conceito deve ser interpretado preferencialmente, como uma previsão. Alguns autores referem que, o “going concern” é necessário para a

contabilidade mas “não é suficiente para a exatidão da previsão, visto que os gerentes devem projetar as suas operações como um processo contínuo”, (Almeida, 2007:70). O auditor sente “alguma dificuldade em justificar e avaliar o pressuposto da continuidade, atendendo à incerteza acerca do futuro”, (Hahn, 2011: 31). A previsão é entendida como um instrumento para a tomada de decisão na medida em que fornece informação relevante, quantitativa e qualitativa acerca do futuro em termos financeiros, operacionais e estratégicos. Segundo alguns autores, «a previsão não é tudo para gerir uma empresa, representa pelo menos uma parte principal» (Almeida, 2006:37), ou seja, pode acautelar, prever o futuro, planear e prepará-lo para reagir e enfrentar os imprevistos dos quais se tenha um conhecimento imperfeito. Um conjunto amplo de autores: Blay e Carcello, Hermanson e Huss (2000), destacam o facto de uma estratégia brilhantemente concebida ser somente uma condição necessária e não suficiente num mundo em constante alteração e que necessita de alguns ajustamentos. Tal como a sua execução sólida e implementação adequada, a sua alteração necessária e tempestiva, são indispensáveis para o êxito e continuidade da empresa.² Há quem refira que as DF são o resultado de uma estratégia, mas a ligação ao going concern nem carece de demonstração financeira.

2.3 Preocupações iniciais sobre a continuidade

A emergência de inúmeros escândalos financeiros levou a uma enorme preocupação dos vários organismos tal como a Union Europeene Experts Comptables (UEC), hoje FEE, Auditing Practice Committe, International Federation of Accountants (I.F.A.C), Registo de Economistas Auditores (R.E.A), Gonzalo (1985)³. Para determinar o papel que o auditor deve exercer na avaliação da gestão, foi emitida em 1981, pelo American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) a SAS n.º 34, que, em 1989, foi substituída pela SAS n.º 59, que refere que a missão do auditor não se limita às dúvidas que surgem no decorrer do processo de auditoria, mas deve avaliar se o Princípio da Continuidade é aplicado corretamente. Assim, para Ellingsen e Pany (1989), existem três requisitos fundamentais:

1. Avaliar, em cada auditoria, se há uma dúvida substancial sobre a capacidade da entidade continuar a sua atividade por um período de tempo razoável;
2. Considerar a adequação da divulgação, efetuada nas DF, sobre a capacidade da entidade continuar a sua atividade por um período de tempo razoável;
3. Incluir um parágrafo explicativo no relatório de auditoria, descrevendo a incerteza, quando há dúvida substancial sobre a capacidade da entidade continuar a sua atividade por um período de tempo razoável.

Nos **Quadros do apêndice 5.2** analisa-se a síntese comparativa das normas de auditoria (FER RECOM N.º.4, IFAC GUIA N.º.23, ICAEW, AICPA SAS 59, ICAC) e as questões mais relevantes relativamente ao pressuposto da continuidade da gestão contínua (G.C) e os fatores que indicam a incerteza sobre a continuidade tal como o papel do auditor no momento da avaliação segundo as normas estudadas.

Segundo a SAS n.º 34, os três fatores não são considerados de uma só vez ou em simultâneo para avaliar se a empresa tem problemas de continuidade. De facto, os estudos anteriores só examinaram a influência de cada fator individualmente.

Segundo Altman (1968), a SAS 34 (AICPA,1981) e a SAS 59 (AICPA,1988) mencionam a importância da prova ou evidências de auditoria, pelo que temos evidências negativas e evidências positivas ao emitir uma opinião do auditor. Um exemplo de informação negativa é o esforço da gestão para superar problemas de continuidade ou definir um plano de salvação. Chen (1996) descobriu que as empresas que podem obter financiamento (evidência positiva) não recebem opinião sobre a continuidade. Por outro lado, as empresas que evidenciam que não podem pagar as suas dívidas e em que a gestão não tem um plano para superar o problema de continuidade (evidência negativa) será emitido um parecer sobre o problema da continuidade. A SAS, 160 sugere que os auditores verifiquem a consistência das informações divulgadas com os indicadores financeiros da empresa. O auditor tem a responsabilidade de avaliar se há dúvidas substanciais sobre a capacidade da entidade continuar a sua atividade por um período de tempo razoável. No entanto, mostra que o auditor não é responsável por prever as condições ou eventos futuros. A IFAC e o AICPA consideram que a emissão de uma opinião limpa não pode ser vista como uma garantia da continuidade da entidade pois esta posição pode ter a sua origem no facto dos organismos profissionais de auditoria considerarem que esta matéria não se enquadra no âmbito da auditoria externa e uma vez que pressupõe a realização de uma qualificação financeira da entidade e, como tal, a construção de determinadas inferências sobre o futuro da mesma. Assim, nos últimos anos, o trabalho dos auditores sofreu alterações. Aumentou-se a responsabilidade dos auditores tentando minimizar a divergência de expectativas relativamente a esta temática. O novo modelo de relatório de auditoria, elaborado pela IFAC, apresenta um parágrafo específico para o Princípio da Continuidade, também a CLC lhe faz referência. Os estudos de Kennedy e Shaw (1991) revelaram que este documento é útil para prever e explicar o risco de falência das entidades.

O **Quadro 2.1** apresenta o resumo dos estudos sobre os principais fatores de avaliação.

Quadro 2.1: Síntese dos estudos sobre os principais fatores de avaliação

Principais fatores de avaliação	Normas, estudos dos autores
Risco de continuidade apresentado através da solidez financeira, que pode ser medida por índices económico – financeiros.	SA 341 ; SAS 59; ISA 570 ; Beaver , 1996; Altman , 1968; Mutchler , 1985; etc.
Qualquer tipo de evidência disponível, seja "positivo" ou "negativo", deve ser considerado e analisado pelo auditor antes de emitir a sua opinião.	SA 341 ; SAS 59; ISA 570 ; Behn , Chen & Church , 1992; Reynolds & Francis , 2000; DeFond , Raghunandan & Subramanyam , 2002, etc.
Impacto nas divulgações, apresentado através do esforço da administração para ultrapassar os problemas financeiros antes da emissão da opinião do auditor (planos de salvação ou alteração de estratégia).	SA 341 ; SAS 59; ISA 570 ; Wolk [et al.], 1997; Corante, 1991, etc.

Fonte: Hasnah Haron, Bambang Hartadi, Mahfooz Ansari and Ishak Ismail –“*factors influencing auditors' going concern opinion*” *Academy of Management Journal*, Vol. 14, No. 1, 1–19, January 2009

2.4 As normas de contabilidade e auditoria e o pressuposto da continuidade

Na normalização portuguesa, o pressuposto da continuidade está sempre presente na preparação das DF. Existe sempre a presunção de que a empresa vai manter-se em continuidade num futuro próximo e previsível. Segundo as normas de contabilidade (§ 23 da estrutura conceptual, SNC) e da auditoria (§ 26. IAS 1) o termo futuro previsível, é definido como a apresentação das demonstrações financeiras considerando o futuro próximo a um período de um ano a partir da data de divulgação das contas, da mesma forma que não vai haver a intenção ou a necessidade de reduzir drasticamente a sua atividade, segundo o Aviso n.º 15652 (2009, §23), por sua vez essas definições não estão claramente definidas na (ISA, 570) e (ISA, 560). A Comissão das Normas Internacionais de Contabilidade (IASB) e o Sistema de Normalização Contabilística (SNC; 2009) refere que as DF devem e são normalmente preparadas no pressuposto da continuidade. De acordo com a estrutura conceptual do International Accounting Standard Board (IASB, 2001), que destaca dois pressupostos básicos para a preparação e apresentação das DF : a base do acréscimo e a continuidade. Assim, o International Accounting Standard Board exige que a gestão faça uma estimativa da capacidade da empresa em prosseguir em continuidade num próximo futuro (IAS 1, §23); (SNC, 2009).

A ISA 570 tem como objetivo fornecer aos auditores um guia para aplicação do pressuposto de gestão continuada em termos de análise e avaliação dos riscos de negócio e acrescenta

ainda que os gestores, ao fazerem a sua estimativa deste pressuposto, devem ter em consideração os fatores do grau de incerteza associado ao desfecho de um acontecimento ou condição. Segundo a Recomendação Técnica N.º11 do OROC, toda a informação financeira, histórica ou prospetiva, exige que o auditor emita a opinião sobre a razoabilidade e credibilidade da informação que seja elaborada com base nessa perspectiva. Segundo Pereira (2006), citado pela revista da OROC (2013:26), “a IF prospetiva ou IF futura, em termos gerais, utiliza-se como ferramenta bastante útil [...] para mitigar, confirmar a incerteza relativa à continuidade, este único fator que poderão evitar uma reserva por incerteza de continuidade emitida pelo auditor?”. Com efeito, esta informação poderá ser complementada com outras já referidas anteriormente que poderá levar o auditor a concordar, ou não, com a aplicação do princípio da continuidade por parte do órgão de gestão. Para além deste fato, o auditor deve certificar-se se a apreciação da gerência inclui toda a informação relevante obtida em consequência da auditoria (§14 ISA 570).

Existe uma grande preocupação do auditor relacionada com a questão das provisões e das contingências. As estimativas dizem respeito a situações que têm “muita probabilidade de ocorrer, e podem ser avaliadas. As contingências cobrem os riscos, perdas e têm uma fraca probabilidade de ocorrer, por isso não são consideradas provisões, Almeida (2006:113). Em ambas é posto em evidência o princípio da prudência contabilística e também o risco o que pode originar algumas consequências ao nível da auditoria e da contabilidade, Viana (2002).

Sabendo que a avaliação da capacidade de uma entidade se manter em continuidade é da responsabilidade da administração da empresa, mas a avaliação do uso apropriado deste pressuposto pela administração é da responsabilidade do auditor, tal como a modificação do relatório atendendo à avaliação efetuada e ao conteúdo das DF apresentadas. O auditor deve apreciar a validade da continuidade da empresa e a sua capacidade de cumprir os compromissos existentes ou a assumir, Beja (2004). Ou seja, como se refere nas Statment on Auditing Standards, não deve ter problemas de solvência de natureza económica, financeira, de gestão estratégica, tal como os problemas laborais, legais e outros.

Segundo o Livro Verde (2000), a sobrevivência de uma empresa pode depender de vários fatores, por isso aconselha-se a que os revisores sejam prudentes na forma como avaliam e divulgam publicamente as suas preocupações e decisões sobre o pressuposto de continuidade. Este processo envolve em simultâneo os administradores e os revisores, as responsabilidades de cada um, previstas na legislação contabilística e de auditoria. Uma das exigências das normas de auditoria é que o auditor deve solicitar à administração um documento escrito a confirmar que a administração da empresa manterá a continuidade de exploração nos

próximos 12 meses ou que existem planos com medidas futuras necessárias que permitam manter essa continuidade, Baptista de Costa (2010).

2.5 Importância da continuidade para os stakeholders e outros

A auditoria ganhou, hoje em dia, um papel de relevo e uma responsabilidade acrescida, tendo como base a ideia da continuidade das organizações nas suas diversas vertentes, em termos financeiros, contabilísticos, fiscais e estratégicos. Os utilizadores da IF exigem que o auditor alargue o seu campo de atuação, passando a pronunciar-se sobre matérias novas, como por exemplo, as previsões de falência em termos de risco de continuidade e a evolução futura do negócio da entidade, Almeida [et al.] (2004). Também para Gómez, Larran (1999) e Serra (2013), o auditor tem um papel preponderante na avaliação do pressuposto da continuidade, tentando proteger o interesse dos stakeholders, sobretudo, dos investidores. Neste sentido, a auditoria é vista como um serviço que proporciona bem-estar público, Almeida (2010). Para O'Reilly (2010) os auditores têm acesso às informações privilegiadas sobre a entidade, como dados de previsão e planos de gestão, incluindo oportunidades de financiamento, projeções de fluxos de caixa (FC) e planos para liquidar ativos, por isso deve fornecer uma opinião adequada. A avaliação do auditor é deveras relevante para a empresa e para a sua continuidade, pois o que poderá estar em causa é muito importante para o futuro da empresa, com implicações em matérias vitais como por exemplo o seu financiamento, a credibilidade e o aumento do risco de incumprimento. Espera-se, por isso, que a tomada de decisão do auditor seja coerente com a realidade da empresa e tenha em consideração todos os fatores que poderão influenciar o futuro. Por exemplo, Blay, [et al.] (2011), verificaram que as entidades que concedem crédito olham para as opiniões de continuidade como um filtro no processo de decisão de concessão de crédito. E as incertezas quanto á continuidade expressas na opinião do auditor são traduzidas automaticamente numa diminuição da credibilidade das DF da empresa. De acordo com Bernanke e Gertler (1999), a entidade que vai conceder o crédito, face à assimetria de informação, terá a tendência para endurecer os termos contratuais do empréstimo. Quando o risco entendido pelos credores é potencialmente muito elevado, os credores tendem a restringir a sua oferta de financiamento. A sobrevivência de uma empresa num mercado competitivo, depende de um financiamento saudável e da capacidade de a mesma “ter liquidez e criar riqueza” a partir das suas operações. Depende ainda da capacidade de acesso aos mercados de capitais e de a mesma manter a sua capacidade financeira quando enfrenta situações de escassez de fundos não planeados, IAASB (2012a). Os stakeholders esperam que o relatório de auditoria providencie informação mais ampla sobre a envolvente interna e externa da entidade e que extravase o prisma meramente financeiro, pois acreditam

que essa informação ajudá-los-á a avaliar a condição financeira e o desempenho da entidade, bem como a qualidade da auditoria efetuada (IAASB,2011). Aliás, segundo Duréndez (2003), muitos dos utilizadores da IF consideram o relatório de auditoria um barómetro da situação financeira da entidade. Todos os investidores estão atentos à continuidade da empresa, visto que a rendibilidade da mesma, é garante da remuneração do capital investido. Caso a empresa entre numa situação de incerteza de continuidade da sua atividade, para os investidores esse investimento torna-se pouco ou nada lucrativo, podendo mesmo vir a perder todo o capital investido. Existe uma relação inversa entre o volume de investimento na empresa e uma opinião do auditor com incertezas de continuidade, Menon e Williams (2010). A própria Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM; 2001b) refere que os analistas financeiros têm um papel fundamental no processo de circulação da informação e na fixação dos preços das ações. Como tal, a opinião do auditor sobre a continuidade pode atuar como um indicador que antecipa o risco que os stakeholders vão correr (Serra.S.A., 2013 *apud* Vico e Pucheta, 2005).⁴

A questão da continuidade interessa não só às instituições financeiras e a outros credores para avaliar a capacidade da empresa pagar o serviço da dívida ao longo da vida dos empréstimos concedidos ou de outros compromissos, como também á própria empresa na tomada de decisões futuras e identificação de problemas internos. É ainda importante para empregados, clientes, fornecedores e outras entidades conforme o tipo de relacionamento existente.

2.6 Processo de decisão do auditor na avaliação independente da continuidade

Para que haja confiança do público na fiabilidade dos seus relatórios, a independência do auditor é fundamental, conferindo maior credibilidade às DF publicadas, (IAASB, 2012b : ISA 570-12). Isto representa um valor acrescido para as entidades de interesse público e para o público em geral. Neste sentido, o relatório de auditoria constitui o único meio de comunicação entre o auditor e o público, Serra (2013). Deste modo, a independência do auditor é cada vez mais uma exigência material face às condições concretas e procedimentos junto das empresas e outras entidades e também uma dificuldade perante o conjunto de dependências e pressões a que está sujeito no desenvolvimento das suas funções. Segundo Almeida, (2007:76) o conceito de continuidade não é uma tarefa fácil para o auditor,

[n] às vezes o auditor sai da sua esfera tradicional para se dedicar à análise de viabilidade do negócio e à rentabilidade que poderiam ter. Sabendo que os dados das DF apresentados pela empresa auditada podem ser válidos, mas a entidade como um todo

pode ser não-viável devido à complexidade do negócio, o que coloca o auditor a agir em novos campos como a estratégia e o sistema de gestão. Estamos aqui perante o nível desagregativo, a análise é feita através de lentes ou filtros contabilísticos, para a análise de negócio, onde irá ser privilegiada a estratégia de negócio.

Por sua vez, Sanches considera que,

[n] «a problemática que se refere aos dados contabilísticos conhecidos pelo auditor sobre a situação atual da empresa que suponham o risco de ruptura [...] o efeito das decisões de gestão, avaliação dos projetos, planos da direção, o que levanta o problema da responsabilidade do auditor em termos de continuidade da empresa, e por outro lado levanta o problema de consultadoria como auditor, que por sua vez toca no problema da independência e objetividade»(ibid.:1).

Surge então um outro problema, a responsabilidade assumida pelo auditor sobre o going concern, ou seja, se é garantido que a empresa vai ter evolução no futuro e se o auditor deve referir este facto no seu relatório, Beja (2004). Segundo Campisi y Trotman, vários estudos demonstram que os auditores estão preparados para emitir este tipo de opinião, muito embora necessitem de dominar as técnicas financeiras de previsão de falência Campisi (1985)⁵. Não podemos esquecer que em termos de relatório, a IFAC, e o AICPA consideram, que uma opinião limpa não pode ser vista como uma garantia da continuidade da entidade.

Em termos de consultadoria, segundo as normas de auditoria, o auditor pode até prestar esse serviço a uma empresa mas terá de ter em conta e salvaguardar as condições de independência da sua atividade. Beattie e Fearnley (2002)⁶ usam o termo consultoria «para englobar todos os serviços de não auditoria [...], sendo usualmente referidos como serviços de aconselhamento à gestão ou consultoria, mas também podem incluir os denominados serviços relacionados» . O auditor depara-se então com o problema de distinguir de uma forma adequada o tipo de serviço que vai prestar, e terá de ter em conta que esta decisão depende sobretudo do seu justo juízo profissional. Deve-se ter em conta que o auditor é uma entidade independente e isenta na prossecução das suas tarefas, agindo de acordo com a sua ética, deontologia e normativos legais a que está sujeito. A sua postura e opinião são muito importantes pois poderão influenciar o comportamento dos stakeholders e, por isso, deverá ser emitida uma opinião muito ponderada. Sobre este ponto, Kida (1980) refere que os auditores, por vezes, não divulgam no relatório de auditoria os problemas de viabilidade financeira da entidade, pois temem perder o cliente e, por outro, porque tal revelação pode precipitar a falência da entidade auditada. De igual modo, na opinião de Campbell e Mutchler (1988), a emissão deste tipo de opinião conduz à falência da entidade, dado que afeta, negativamente, a sua capacidade para obter empréstimos bancários e reestruturar a dívida, podendo, mesmo, levar a problemas

com clientes e fornecedores, pois estes podem avaliar se a entidade vai ter capacidade em continuar a sua atividade ou não.

Poderão ainda existir dúvidas na relação entre a empresa de auditoria e o cliente em que existe interesse do auditor em manter o seu cliente e que pode sobrepor-se à responsabilidade e ao cumprimento dos deveres e obrigações a que está sujeito. O auditor não deve preocupar-se com a potencial perda do cliente, pois o seu julgamento pode ser afetado, caso se verifique uma situação de incerteza de continuidade, Carcello [et al.] (2005). Segundo Costa, Serra, Gomes (2013), existe uma dependência associada aos serviços extra auditoria e a incidência nos pareceres dos auditores concluiu que, quanto mais elevados forem os honorários dos serviços extra auditoria pagos ao auditor, existirá uma maior probabilidade do parecer do auditor ser “limpo”.

Com base num estudo empírico de Schwatz (1989) sobre as práticas de relato das empresas em liquidação voluntária e respetivos relatórios de auditoria, (Inacio,2007:152) destaca que “por um lado, a maioria das empresas continuava a relatar com base na continuidade, sabendo que vão ser liquidadas e, por outro lado, os auditores em regra não modificavam as suas opiniões com base nesse facto”.⁷ Há diversos fatores que podem motivar os riscos, um deles pode ser os conflitos de interesse relacionados com a teoria da agência, o comportamento oportunista dos gerentes, bem como o efeito que a IF tem sobre a distribuição da riqueza, Watts e Zimmerman (1990). O problema da independência, conforme De Angelo (1981:186), pode ser entendido como,

[n] a probabilidade do auditor divulgar uma irregularidade descoberta em termos de continuidade nas DF do seu cliente [...] põe em causa vários aspetos, que irá depender [...] dos seus conhecimentos e da sua capacidade técnica [...] a vontade de descobrir essa irregularidade, que irá ser condicionada pelas técnicas de auditoria utilizadas.

A falta de independência pode levar o auditor “a reduzir a sua competência técnica efetiva, ou seja, para evitar a deteção de irregularidades, materialmente relevantes que não deseja informar, o auditor pode optar por não realizar os procedimentos de auditoria necessários” (Arruñada, 2004:635). Da mesma forma poderá haver aqui uma combinação entre o auditor e o órgão de gestão com vista a obter uma vantagem para a empresa. Por outro lado, pode-se também pôr em causa o nível de especialização do auditor em termos de deteção das irregularidades na informação contabilística em termos continuidade. No **Quadro apêndice 5.3** apresenta-se um breve resumo dos prolemas relacionados com a independência do auditor, abordados pelos vários autores.

Existem vários estudos que mostram que quanto menos especializado é um auditor, menor será a segurança na auditoria realizada e que se consegue obter em termos de deteção de irregularidades, erros financeiros e emissão de reservas por incumprimento do princípio da continuidade. Curiosamente, Gomes (2005) demonstrou no seu estudo, que quanto maior era o nível de especialização do auditor, menor era a probabilidade de emitir um relatório de auditoria modificado. A principal razão para esta evidência prende-se, Serra (2013:1017)

[n] como o aumento do conhecimento do auditor sobre os riscos e as características do negócio do cliente que podem conduzir a uma melhor compreensão das operações realizadas no decurso do exercício económico, diminuindo o seu ceticismo em relação às mesmas. A emissão da opinião do auditor está, também, estreitamente relacionada com a sua independência, havendo a possibilidade de dar-se o caso do seu nível de especialização lhe permitir detetar algumas irregularidades e erros nas DF, mas estas serem omissas ou até minimizadas devido ao seu nível de independência.

Para Geiger e Raghunandan (2002), a probabilidade de emissão de um relatório limpo de auditoria um ano antes do início do processo de falência da empresa que está em risco de continuidade, está relacionado com as ligações de longa duração entre o cliente e o auditor. Como tem sido referido ao longo deste capítulo, o relatório de auditoria tem como principal objetivo, certificar a fiabilidade das DF. No entanto, a opinião que resulta do mesmo é proveniente do julgamento profissional do auditor, que poderá ser influenciado por diversos fatores, sobretudo, inerentes às suas características pessoais, Gómez e Ruiz (1999). Em regra, estes fatores serão influenciados, pela independência do auditor, e esta por sua vez vai depender de inúmeros fatores relacionados com o mesmo, como por exemplo, a dimensão da empresa, a reputação e a prestação de serviços extra-auditoria, Costa (2000). A emissão de um relatório de auditoria com risco de continuidade pode provocar sérios custos, tal como a perda de clientes e de reputação, ou até perda de alguns processos judiciais, se emitir uma opinião inadequada. Desta forma, a decisão de modificar ou não o relatório de auditoria dependerá da ponderação que é feita entre os custos e os benefícios de emitir uma opinião modificada, ou seja, entre o aumentar o risco de perder o cliente ou incorrer em litígios (ibid.:1).

Existem várias recomendações, normas e diretrizes relacionadas com a independência que regulam esta situação crítica. A Recomendação n.º 2002/590/CE, emitida pela União Europeia, refere que a independência dos auditores é a principal forma da profissão demonstrar ao público e às entidades reguladoras que os auditores e as empresas de auditoria estão a exercer a sua atividade de acordo com padrões que satisfazem os princípios deontológicos estabelecidos, em particular, os da integridade e da objetividade. Entre outras normas aplicáveis, as Normas Técnicas de Revisão aprovadas pela Ordem dos Revisores, são

suplementadas e desenvolvidas por Diretrizes de Revisão/Auditoria (DRA's). Supletivamente, são aplicáveis as normas ISA e recomendações de auditoria IAPS, emitidas pela IFAC. O Código das Sociedades Comerciais exige a autonomização do revisor oficial de contas e a existência de uma estrutura orgânica separada, encarregada de fiscalizar a independência daquele, consoante os tipos de sociedades. Por outro lado, o Decreto-Lei n.º 224/08 de 20 de Novembro introduz no Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (EOROC), tal como as novas alterações a Diretiva n.º 2006/43/CE22, relativa à revisão legal das contas anuais e consolidadas. Estas alterações estabelecem os critérios fundamentais: que o revisor oficial de contas deve atuar livre de qualquer pressão, influência ou interesse e deve evitar fatos ou circunstâncias que sejam suscetíveis de comprometer a sua independência, integridade e objetividade.

2.7 Conclusão

O pressuposto da continuidade ou “going concern” é baseado em vários pilares fundamentais e assenta numa estratégia adequada, numa gestão eficaz, e num controle financeiro. A importância e garantia de cumprimento deste pressuposto é do interesse do público. A emissão da opinião sobre a avaliação das incertezas de continuidade, tendo em conta todos os prós e contras relacionados com este pressuposto, é uma tarefa de enorme responsabilidade de quem está envolvido.

Conhecendo a importância e a complexidade do pressuposto da continuidade, assim, no capítulo a seguir irão ser analisados os riscos inerentes ao funcionamento empresarial e a sua desagregação, tal como os riscos inerentes ao trabalho do auditor.

CAPÍTULO 3 – RISCOS INERENTES À QUEBRA DE CONTINUIDADE

3.1 Introdução

Neste capítulo abordam-se os riscos económico-financeiros inerentes ao negócio da empresa, em geral, e os riscos técnicos e outros a que o próprio auditor poderá estar sujeito durante a execução do seu trabalho de avaliação do pressuposto da continuidade da empresa. Hoje em dia existe uma grande variedade de tipos de riscos que envolvem o mundo empresarial e para poder detetá-los o auditor deve ter a noção de quais são os instrumentos utilizados pelo órgão de administração na gestão e no combate do risco, para poder eficazmente avaliar os procedimentos realizados pela administração. Segundo Knechel [et al.] (2007), os auditores também estão preocupados com a gestão do risco num sentido mais amplo porque qualquer risco que pode ter impacto negativo numa organização tem a possibilidade de influenciar os resultados nas DF e conseqüentemente os planos do auditor e a sua conduta. Segundo Rittenberg, Schwieger [et al.] (2000), existem quatro componentes de risco que afetam o output do auditor em termos de emissão de opinião, entendidos como: Enterprise Risk, Engagement risk, Financial reporting risk, Audit risk⁸. Sabendo que a opinião do auditor é fundamental para a sociedade, devem ser consideradas as técnicas e método adicionais de avaliação do funcionamento da empresa, o que ajuda o auditor a assegurar a fiabilidade e a credibilidade e a reduzir o risco de erro da sua opinião.

3.2 Abordagem de identificação do risco de negócio

A vivência é um risco inesperado! A continuidade da vida ou do funcionamento empresarial depende:

[n] das circunstâncias, das características, das oportunidades, o pêndulo da balança situa-se entre fazer tudo para não correr riscos e nada fazer para evitá- los [...] da compreensão da lógica de ocorrência de eventos inesperados, para minimizar os efeitos negativos e aumentar os impactos positivos. Controlo e informação que ajudam a superar as incertezas e, conseqüentemente gerir os riscos em termos globais e pormenorizados, Pinho (2011:15-19), Beja (204:21).

Borger (2001:4)⁹ «Risco significa estar exposto às situações de incerteza, [...] que ligam as incertezas ao efeito negativo». Isto pode implicar o domínio de estratégias apropriadas que, se tidas em consideração em tempo oportuno, pode evitar que seja omitido um risco importante e permite que sejam tomadas as decisões de gestão ou estratégicas que mais se adequem ao

risco identificado. Os aspectos estratégicos assim como os operacionais devem ser considerados na gestão do risco no sentido de prevenir, assumir riscos (negócios atrativos, onde a gestão não pode eliminar, mas exercê-los contratualmente), adquirir ou ceder riscos (pode ser vantajoso adquirir uma posição de risco com ganho elevado ou vender assumindo uma perda de valor). No fundo diversificar, compensar e concentrar o risco, Beja (2004:81-82).

A eficácia na tomada de decisões estratégicas relativas aos riscos do negócio implica “conhecimento apropriado, oportuno e global, dos fatores que criam a incerteza”(ibid.:1). Por estas razões surge a necessidade do conceito de gestão de risco do negócio (*Risc management*), assumido por Frank Martens e Lucy Nottigham.¹⁰

Risc management (RM) – segundo, Beja (2004:82)

[n] ajuda a medir, priorizar, responder aos desafios de risco dos projetos e iniciativas que assumem[...]assente numa adequada e completa agregação dos procedimentos e documentação dos sistema formais de planeamento, de controlo interno e de informação para a gestão, para assegurar a transparência dos riscos e as ações necessárias para gerir, controlar e minimizar esses riscos. Engloba todas as atividades financeiras, operacionais e de toda a estrutura organizacional.[...] oferece uma estrutura para gerir eficazmente a incerteza, respondendo aos riscos e explorando as oportunidades que surgem. Introduce transparência na prestação de informação aos acionistas e a todos os stakeholders.

Na maior parte da descontinuidade das empresas estão julgamentos e planeamentos errados na gestão de decisões sobre o risco. O Livro Branco (2002:2)¹¹ refere que não importa ser especialista em riscos, importa destacar a importância da compreensão e o entendimento sobre qual o risco que a empresa deve aceitar, rejeitar, ou fazer qualquer mudança radical necessária.

O principal papel do auditor é fazer a avaliação independente como a administração faz o planeamento da gestão dos riscos atuais e futuros, conforme o previsto na (ISA, 570) e nas outras normas já analisadas no capítulo anterior.

3.3 Processo de identificação de riscos de negócio

Segundo o estudo de um dos grupos europeus de comunicação, Bertelsmann Group, que atua em diversas áreas de negócio, o *risk management* divide-se em categorias de riscos e em cadeias ou processos de identificação do risco Na **Figura 3.1**: Apresenta-se o âmbito de RM

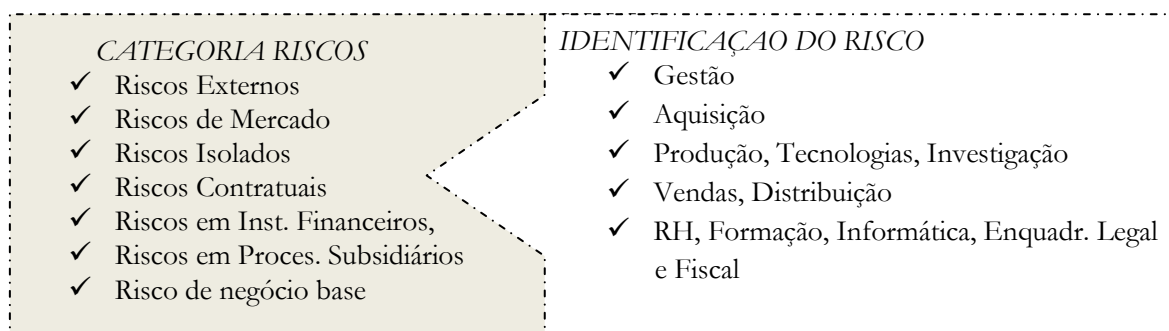


Figura 3.1: Categoria de riscos.

Fonte: Beja (2004:86) Risk Management.

Cada categoria de riscos é por sua vez analisada detalhadamente no **Quadro 3.1** conforme unidade de negócio em cima apresentados.

Quadro 3.1: Riscos de negócio.

Riscos	Descrição
Externos	Evolução política, social, ambiental a nível nacional. Ciclo económico, evolução da taxa de juro, taxa de câmbio, impostos, calamidades- fogos, tempestades, etc.
De mercado	Atividade, dimensão, crescimento, evolução cíclica da indústria – consumo, produtos, imagens, maturidade.
Isolados	Projetos, subsidiarias, joint-ventures, compromisso industrial, responsabilidade social específica, acórdão de cavalheiros.
Contratuais	Garantia de dividendos, contratos call option, compromissos de royalties, compra – venda, garantias de pagamentos.
Inst. Financeiros	Risco de gestão de ativos - ações, obrigações, derivados. Risco de liquidez, descontinuidade nos preços de mercado, risco de crédito ou contrapartida, risco de aquisição, riscos legais e de regulamentação.
Proces. Subsidiários	Processo electrónico de dados, financiamento- liquidez, crédito, rácio de crédito. Infra- estrutura, estrutura organizacional, CI, planos de contingência e normas de segurança.
De negócio base	RH – estrutura, qualificações, motivação, capacidade de gestão. Fornecedores – relacionamento, preços. Clientes – fidelidade, credibilidade, solvência. Distribuição, Marketing, etc.

Fonte: Beja R (2004:87) Risk Management.

Estes riscos dependem da cada empresa e da sua cultura e ambiente económico, o *Risk management* como referido no projeto de orientação pela PricewaterhouseCoopers a solicitação do COSO, trazem benefícios para a gestão contínua da empresa.¹² Nas medidas de gestão de *Risk management* entram em primeiro lugar os responsáveis de negócio e em segundo lugar vem

o trabalho do auditor interno, que por sua vez procura combater, controlar, minimizar e manter dentro de limite tolerável os riscos de negócio. Na **Figura 3.2** *Risk management*. Analisa-se a estrutura das responsabilidades dentro duma organização sobre o *Risk management*.

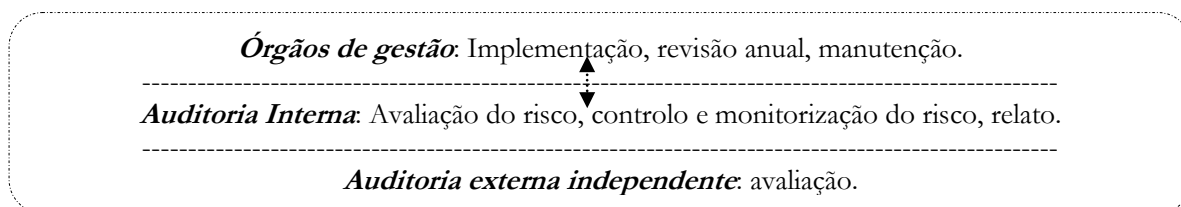


Figura 3.2: *Risk management*. Organização das responsabilidades.

Fonte: Beja (2004:95-96) Risk Management.

Chega-se à conclusão que o trabalho do auditor externo limita-se simplesmente à sua avaliação independente da gestão adequada dos riscos pela administração e verificação das divulgações suficientes que podem ser associadas á atividade empresarial auditada (ISA570:9-25).

3.4 Graduação e quantificação do risco de mercado, risco de crédito e risco operacional

No planeamento do trabalho de avaliação o auditor deve estar atento aos dois tipos de risco de gestão e controlo de risco pela administração. São designados como¹³:

[n] *Risco inerente/ bruto* – risco quantitativo, que representa uma determinada dimensão que, depois de introduzidas as medidas definidas para o combate aos riscos, torna-se necessariamente mais limitado, que por sua vez corresponde ao risco residual/liquido [...] *Risco residual/liquido* – este risco é impossível de eliminar por completo, por razões decorrentes da incerteza do próprio negócio e as limitações dos recursos, Beja (2004:103)

A graduação do risco é muito importante na gestão de risco. É aqui que «tudo se decide quando a definição do que é ou não relevante para efeitos de relato e monitorização do risco.» (ibid.1). Nesta fase, demonstra-se a sensibilidade empresarial da administração juntamente com outros profissionais, tendo assim reflexo no funcionamento da empresa, Carqueja (2007).

A quantificação do risco é representada por uma informação organizada de uma forma significativa que permite tomar medidas de gestão adequadamente suportadas e válidas. A maior ênfase está no domínio dos riscos que relevam da atividade financeira, que em maior parte incide sobre o risco no mercado (de capitais), risco de crédito e risco operacional.

Risco de mercado (de capitais) – «é o risco para a condição financeira de uma instituição em resultado de preços adversos ou da volatilidade de movimentos nas atividades na sua carteira de títulos e que envolve riscos», Beja (2004:106). Tal como o risco de mercado que decorre da possibilidade de vir a ter perdas em função de movimentos desfavoráveis no mercado, e o risco de perda de dinheiro resultante da mudança ocorrida no valor percebido de um instrumento, Pereira (2006), Pinho, Valente e Madeleno (2011:239-240).¹⁴

As causas podem ser encontradas no financiamento dos capitais próprios e na titulação de débitos a médio/longo prazo; gestão de ativos financeiros (títulos, produtos, commodities, ou instrumentos relacionados, negociáveis na bolsa; descontinuidade dos preços (alteração abrupta e imprevisível nos preços do mercado - crashes/booms), Beja (2004:106). “O risco de taxas de juro, risco de posições de capital, risco cambial e risco de bens, varia conforme a perspectiva do negócio”,(Pinho et al., 2011:240). Segundo Williams(1388) deve-se dar importância à diversificação a investir em muitos ativos, o que poderá reduzir o risco. Da mesma forma tomam-se medidas de gestão adequadas através dos métodos de avaliação estatístico-matemáticos com relevância para os instrumentos de cálculo das probabilidades.

Risco de crédito – «é o risco de uma contraparte falhar no cumprimento de uma obrigação para com a instituição», Beja (2004:109). A Norma Internacional de Relato Financeiro (IFRS) 7 “Instrumentos Financeiros Divulgação de Informações (IASB, IFRS7 2007) refere que o risco de crédito é o risco de que um participante de um instrumento financeiro não cumpra as suas obrigações, provocando deste modo uma perda financeira para o outro participante. Tratado tendo em vista o Acordo de Capitais de Basileia II, BCBS (2004), onde as perdas se dividem em perdas esperadas e inesperadas. Os ativos ponderados pelo risco produzem requisitos de capital para as perdas inesperadas. As perdas esperadas são tratadas separadamente, normalmente através das provisões ou ajustamentos contabilísticos e outros. Muitos autores, como nomeadamente Inacio (2007), Beja (2004) e Lucas (2001), defendem a importância e o papel de Basileia I para a atividade bancária, no entanto, qualquer um deles reconhece as limitações desta norma. O sucesso da gestão de risco depende do seu desempenho e da sua implementação inteligente pela administração.¹⁵ Este risco é fundamental no impacto no rating da empresa, que inclui o risco financeiro e o risco de negócio. A própria empresa deve ter os próprios métodos de gestão de risco de crédito para manter o rating conforme o desejado.

Risco operacional –«é o risco de que a deficiência nos sistemas de informação ou nos controlos internos resultem em perdas inesperadas,[...] ligadas a falhas humanas, procedimentos ou controlos inadequados, tecnologias de informação (TI), falhas de cumprimento da legislação ou de leis e outros», Beja (2004:111). Este risco pode dividir-se em falhas operacionais e falhas

estratégicas e outros, Inacio (2007). A maior parte destes riscos são difíceis de quantificar, embora possíveis de escrutínio, controlo, graduação e monitorização. «Se estes riscos não forem antecipados podem originar falências da empresa», Pinho [et al.] (2011: 284). A situação económica atual e a forma de exercício dos negócios tornaram este risco tão relevante que Basileia II/III contempla algumas introduções a este problema. O risco operacional baseado na Basileia II/III por norma aplica-se nas empresas financeiras, mas, por sua vez, serve como indicador para as empresas não financeiras, pelo que as mesmas devem possuir capital suficiente para proteção deste tipo de risco, Inacio (2007), BCBS (2004)¹⁶.

Por seu lado, Moeller (2011) menciona que, em sua opinião, as maiores quatro áreas de risco são o risco de crédito, de mercado, de liquidez e o risco de cumprimento com os requisitos legais. Existem outros riscos que apresentam algumas dificuldades na distribuição no processo de gestão do risco devido à sua natureza e qualidade, entendidos como os preços finais de produção ou de realização, serviços contratados, normas e suporte documental, risco de reputação, risco de falência do negócio, fraude e o que é chamado por risco de contraparte ou risco de que os parceiros de negócio não viverão até ao termo dos seus acordos ou obrigações (ibid:1). Alguns autores tal como, Silva (2008), Martins (2004), Carvalho das Neves (2000) separam o risco de liquidez como mais uma variável independente. Segundo Silva (2008:4) o risco de liquidez, representado como «o risco de que as reservas e disponibilidades não sejam suficientes para honrar as suas obrigações no momento em que ocorrem [...] cujo desequilíbrio nos fluxos de caixa gera incapacidade de cumprir com os compromissos de curto e médio prazo».

Segundo Martins (2004:12-16), existe a possibilidade de diversos conceitos de risco de liquidez, relacionados com o nível do risco de mercado, os diferenciais de preços, aumento de consumo, perda de imagem, poderem provocar uma diminuição/subida de resultados do período imediato, entendido como os riscos visíveis. Em termos de risco operacional a realidade é diferente, os seus impactos depois do acontecimento fazem-se sentir no longo prazo com efeitos muito graves ou mais do que os restantes riscos. Por isso a administração deve prever e tentar reduzir o efeito destes riscos através de métodos de qualificação do risco.

Segundo Beja (2004), a qualificação do risco efetua-se em duas fases, tal como já foi referido, relativamente à graduação do risco. Primeiro avalia-se o risco inerente/bruto, antes portanto da definição de medidas preventivas ou corretivas, que por sua vez assegura que todos os riscos que apresentam ameaçam a continuidade da instituição são tomadas em consideração no processo de *Risk management*, (COSO). Nos riscos inerentes são tidos em conta os riscos de visão abstrata, riscos próprios, relativos ao negócio corrente, independentemente dos

procedimentos de minimização e controlo eventualmente já adotados pelos respetivos responsáveis. Em seguida, na avaliação do risco residual/líquido, o qual, deve ter já em consideração as medidas de controlo e minimização. Estas medidas são da responsabilidade do órgão de gestão juntamente com sua equipa de apoio e do auditor interno.

O auditor externo deve avaliar para efeitos de certificação das DF e do relatório de gestão previsto nos Art. n.º65 e n.º66 do CSC, quais as medidas tomadas pela administração na monitorização dos riscos associados aos riscos de mercado, crédito e operacional, quais os planos e as medidas de eliminação dos riscos para o futuro que permite manter a sua atividade e garantir a continuidade do negócio. (ISA570). Os responsáveis da gestão devem divulgar o relatório de *Risk management* de uma forma sintética e completa relativamente à gestão do risco de negócio. O relatório «deve ser o espelho de uma organização com ampla visão estratégica, um profundo conhecimento do negócio e um adequado sistema de informação e controlo», Beja (2004:117).

3.5 Os riscos de atividade da empresa e os seus custos associados

Segundo um estudo dos autores Ainsworth, Plumlee e Larson (1996), Martins (2004:16), os negócios são estruturados em três atividades principais, entendidas como “atividades operacionais, de investimento e de financiamento”. Assim temos:

[n] operacionais representam as atividades que geram rendimentos [...] custos [...] a venda de bens[...] prestação de serviços [...] as correspondentes compras de bens e serviços necessários a essas operações. Atividades de investimento são as operações de obtenção [...] alienação de ativos fixos, onde a sua utilização já se refere a atividades operacionais [...].As atividades de financiamento [...] que envolvem a obtenção dos meios líquidos necessários para pagarem investimentos em ativos fixos, credores e acionistas [...] de outra forma para cobertura das necessidades [...] aplicações correntes e não correntes, Martins (2004: 61-63).

Um estudo de Inácio e Moracho (2010), que divide igualmente as atividades da empresa em atividade de financiamento, investimento e operacional, destaca e identifica um conjunto de riscos associados a cada uma das atividades e a ocorrência de um ou mais acontecimentos associados, conforme **Figura 3.3**. O risco operacional é entendido como a estrutura dos custos fixos e variáveis em conformidade com a média sectorial e a sua cobertura no preço, risco tecnológico, grau de alavanca e ponto morto económico, etc., Martins (2004). Para Inácio e Moracho (2010), um dos principais elementos que deve interessar à administração são as despesas associadas à ocorrência desses acontecimentos para conhecer o montante do nível

de capital que a empresa deve ter para que a ocorrência desses acontecimentos não coloque em causa o risco de continuidade da sua atividade, tendo por base a Basileia II/III. Da mesma forma, estas ocorrências são bastante úteis para a utilização pelos auditores como ferramenta de apoio à tomada de decisão sobre a avaliação do pressuposto de continuidade. A principal preocupação do auditor é verificar se existe o montante mínimo de capital que corresponda a uma percentagem dos riscos a que as entidades estão sujeitas ou se os riscos potenciais que estão cobertos pelo capital mínimo são os riscos inesperados, por que os riscos esperados já estão cobertos por ajustamentos ou provisões. Os autores consideram que quando a empresa está em risco de quebra de continuidade relacionada com a situação financeira difícil, surge o *risco da atividade financeira*:

[n] os riscos relativos à obtenção de fundos [...] agrava a possibilidade de obtenção de fundos alheios ou próprios [...] baixa rendibilidade dos capitais próprios, indevidamente nas piores condições, subida nas taxas de juro [...] redução nos montantes a obter, necessidade de mais garantias, ou impossibilidade de obter empréstimo, Inacio [et al.] (2010:7)

Da mesma forma sobre os custos associados referem Beja (2004) e Nabias (2009: 143-168):

- Variação das taxas de juro. Mais peso na estrutura de capital dos capitais alheios, maior taxa de juro, maior risco de falência. Ou devido ao desequilíbrio financeiro, mais custo financeiro, Pinho [et al.] (2011), Inacio [et al.] (2010:7);

-Violação das cláusulas de contratos, esses custos poderão consistir em, a exigência imediata ou agravamento das condições da dívida, Viana (2002). Assim como,

[n] pagamento de indemnizações [...] aumento de encargos extraordinários [...] penalizações nas condições de empréstimos, antecipação dos prazos de reembolso, aumento das taxas de juro[...] aumento dos encargos financeiros e do esforço de tesouraria, Inacio [et al.] (2010:7).

Essa afirmação foi confirmada por Balsam (1998), Watts e Zimmerman (1979). Defond [et al.] (1992:16-3), que estudaram as empresas que violaram cláusulas dos contratos de dívida, onde a gestão realizou um esforço, embora sem sucesso, para não violar as cláusulas, uma vez que essa violação acarreta custos;

-E muitos outros custos que não estão referidos como exemplo, mas que estão diretamente associados à atividade da empresa. Os riscos das atividades de investimento

[n] são os riscos relativos à investigação, atualização dos já existentes [...] perda dos custos inerentes à investigação mal sucedida, agravamento nos custos com a nova investigação a iniciar, obsolescência [...] aparecimento de novos equipamentos ou mais

avuçados [...] novas exigências legais o que aumenta o custo em investimento ou agravamento dos encargos extraordinários) [...] variação do preço de mercado, desastres naturais, roubo, Inacio [et al.] (2010:8)

Da mesma forma confirmado pelo estudo de OCDE (2013), OROC (2009).

Os *riscos das atividades operacionais* estão associados a um conjunto bastante amplo de situações: o incumprimento dos fornecedores (atrasos nas entregas, falhas na qualidade, materialidade, volume de negócios); escassez nas matérias-primas, que provoca falhas na produção, agravamento das despesas de produção, descontrolo na margem de segurança, ponto morto de produção e funcionamento da empresa, (OR), (ROI), (RI), (EVA), agravando a situação económica da empresa, Martins (2004). Assim como,

[n] perda de capital humano qualificado, perda de elementos cujo know-how [...] custos associados ao desatualização do produto, entrada de novos produtos substitutos, a necessidade de investigação de alteração, introdução de novo produto, novos investimentos em equipamento, adaptação do pessoal às novas condições, [...] agravamento das despesas de investigação, investimento, renovação e formação de staff, Inacio [et al.] (2010:9), Pinho [et al.] (2011:284-285)

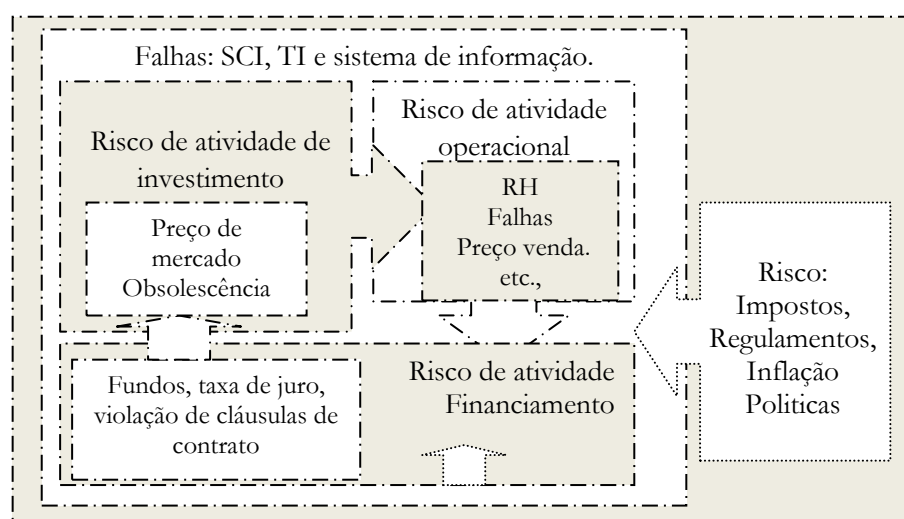


Figura 3.3: Os riscos associados às diferentes atividades da empresa.

Fonte: Estudo de Inácio, H. C., Moracho, F., S. (2010) – série iv – nº1 - *Avaliação do pressuposto de continuidade*

Os riscos associados à variação do preço de mercado, provocam a diminuição da procura, a alteração nas tendências de consumo ou ainda o aumento da concorrência e de substitutos,

podendo ocasionar despesas extraordinárias, imprevistos relacionados com o marketing, que entram em funcionamento para tentar salvar a situação do risco de descontinuidade de determinado produto ou serviço. Em termos de risco de crédito, por norma, devido às condições gerais do mercado, quando a economia está em declínio, ou a falhas nas ações de cobrança, o que necessita de condições especiais de venda ou de planos alternativos de recebimento. Aliás, estas perdas de valor em dívidas a receber, por norma, estão cobertas por ajustamentos contabilísticos e provisões em caso de outros problemas relacionados. A redução na liquidez, leva a que seja necessário recorrer a mais financiamento alheio, logo, agravam-se os encargos financeiros, e o risco aumenta. Todos estes riscos podem ter impacto na situação financeira da empresa e de uma forma negativa em termos de cash flow total, rentabilidade operacional e variação nos encargos financeiros, Inacio [et al.], (2010), Pinho[et al.](2011).

Os riscos relativos ao SCI, às tecnologias de informação TI e à própria informação são tratados mais profundamente pelo Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). De acordo com a IFAC as TI compreendem os meios automatizados de criar, processar, armazenar e comunicar informação, e sistemas informáticos (hardware e software), etc., ISA (315: §17), Inacio [et al.] (2010). O Risco do SCI pode advir de falhas humanas, conluio, fraudes, desmotivação dos colaboradores e da própria ineficácia dos SCI, Baptista de Costa (2000). Logo, aumentam as despesas de formação, reorganização de gestão e SCI, fracasso no cumprimento das regras e estratégias estabelecidas no planeamento estratégico, que, por sua vez, dificulta a salvaguarda dos seus ativos, deixa de existir fiabilidade da informação contabilística, eficiência operacional, possibilidade de sofrer de algumas limitações na captação de novos investimentos, Pinho [et al.] (2011:283-285).

Os riscos decorrentes das tecnologias de informação TI, podem estar relacionados com falhas gerais na TI utilizada, falhas no processamento de dados, armazenamento ou falhas na própria utilização das TI. Estas falhas podem representar paragens administrativas e paragens de vendas, limitação no acesso à informação, continuidade de negócio em conformidade com a sua gravidade. Podem produzir perdas de dados que sejam mesmo irrecuperáveis, o que por sua vez agrava as despesas de manutenção, novos investimentos, etc., Inacio [et al.], (2010), Martins (2004). No **Quadro apêndice 5.4**, representa-se o resumo de alguns riscos associados às várias atividades de negócio, tal como investimento, financiamento, operacional e seus efeitos.

Estes riscos, ao ocorrerem, «colocam, muitas vezes, em causa a continuidade da empresa, com a agravante de não ser possível prever concretamente a sua ocorrência, e o impacto no negócio», Pinho [et al.] (2011:283).

Como já foi referido o auditor utiliza esta informação para a tomada de decisão sobre o pressuposto da continuidade. O Auditor deve ter em conta se o capital tem um valor mínimo suficiente que corresponda a uma percentagem dos riscos a que as entidades estão sujeitas, Beja (204:55-58). Assim, a existência de capital adequado,

[n] não é sinónimo da existência de capacidade de tesouraria para fazer face a mais despesas [...] podem existir empresas com capitais muito elevados e que, no entanto, não tendo capacidade de tesouraria para fazerem face aos seus compromissos, representam falta de liquidez. Contudo, a capacidade financeira, principalmente através da capacidade de endividamento, permitirá mais facilmente, do que a uma empresa com capital deficitário, encontrar meios de fazer face às suas obrigações, Inacio [et al.] (2010:14).

Mesmo assim, o auditor deve ter em conta estas partes no momento da sua avaliação da continuidade. Através de planos de coordenação estratégica e operacional criados pela administração, é possível monitorizar qual o desempenho da empresa face aos objetivos traçados e da mesma forma compreender as falhas existentes no SCI e TI, ou seja, apontar as falhas e os erros com intenção de retificar e evitar a sua reincidência (através da elaboração de planos de recuperação). Em termos de CI, a lei considera as administrações explicitamente responsáveis por estabelecer, avaliar e monitorizar a eficácia dos controlos internos através de certificações e avaliações regulares dos relatórios financeiros e outras divulgações, em paralelo com os relatórios emitidos pelos auditores externos (ISA, 315), Almeida [et al.] (2004).

3.6 Avaliação das obrigações relacionadas com o risco inerente ao negócio

Segundo as normas de auditoria, o auditor deve ter em conta no seu processo de trabalho as principais finalidades baseadas na *análise, avaliação e indisponibilidade* dos gestores para a abordagem e implementação das medidas necessárias, tal como a divulgação dos riscos de negócio. As regras e sugestões de execução do processo de avaliação, análise e deteção do risco e tratamento do mesmo, tal como a forma correta como o auditor externo deve interagir com este, é referido entre outros na ISA, 570, ISA, 315 – Identificar e Avaliar os riscos de distorção por meio da compreensão da entidade e do seu ambiente e na ISA, 330 – As Respostas do Auditor aos Riscos Avaliados emanadas pelo IAASB, que pertence à IFAC, (ISA) – 120 Framework of International Standards on Auditing, (ISAE) International Standard on Assurance Engagements 3000- Assurance Engagements other than audits or reviews of historical financial information, (ISA) -700 Conclusões de Auditoria e Relato e muito mais. A obrigação do auditor, de dar especial atenção ao risco de informação que tem

impacto direto ou indireto no processo de continuidade, ou seja, o risco de que a informação usada na tomada de decisão seja imprópria e insuficiente, distorcida, tal como dar especial tratamento para reduzir o mesmo nas DF, reduzir a sua possibilidade de existência através de erros, enganos, imprecisões não intencionais e fraudes, desonestidade ou manipulação intencional, etc. O processo de gestão do risco deve ser sistemático, contínuo e interativo e desejado pela gestão, tal como acompanhado pelo auditor interno e avaliado pelo auditor externo, Beja (2004:77-78). Knechel [et al.] (2007) fazem referência aos principais fatores na gestão do risco nos seguintes termos:

[n] *Avaliação do risco* – antes de reduzir e controlar o risco, primeiro é necessário ter medidas adequadas para o identificar. Depois da deteção, vem o reconhecimento e análise pela administração e o auditor interno, introduzindo assim as medidas necessárias para: evitar, aceitar, partilhar ou reduzir [...] *Resposta da administração* – para acompanhar e dar uma resposta eficiente e eficaz é necessário ter um sistema de informação preparado para suportar e beneficiar os procedimentos desta resposta. [...] *Sistema e Informação* - facultam os resultados de desempenho confiável para a avaliação posterior. *Resultados de desempenho/ (Afirmações financeiras)* – a qualidade dos resultados de desempenho faz a sua aceitação, ou não, da mesma forma reflete-se na implementação das novas medidas com ações adicionais se for o caso, ou seja, uma melhoria contínua conforme a reação e o desejo da administração, Knechel [et al.] (2007:271-388).

O interesse do auditor na gestão do risco surge por várias razões, uma delas é a de que a empresa pode conduzir ao risco de divulgações incorretas sobre a garantia de fiabilidade da informação financeira, o feedback distorcido das decisões estratégicas da empresa. Uma avaliação eficaz é a avaliação que inspira confiança para o próprio auditor e necessita de um melhor e mais profundo entendimento «da posição estratégica, da realidade económica da atividade, dos planos da entidade para reduzir e controlar as ameaças presentes e futuras, todos riscos de negócio e a sua gestão pela administração, fraquezas de controlo interno, monitorização de controlos» e que está diretamente dentro das responsabilidades do auditor interno e externo, Baptista de Costa (2000), Almeida(200:84). No seu estudo, Knechel [et al.] (2007) demonstra quais as diferenças na gestão do risco pela administração e pelo auditor, representado no **Quadro apêndice 5.5**.

A avaliação e o desempenho dos processos principais e das atividades de administração, ao longo dos testes de eficácia das atividades de controlo, podem ser obtidos através da execução dos planos e dos processos de administração que requerem a medição e a comunicação do desempenho confiável.

Na gestão, a administração utiliza a informação do desempenho como sistema de apoio na melhoria a longo prazo, tal como o feedback para reduzir a comunicação e o cumprimento dos riscos. A ineficiência na atividade ou no processo de gestão do risco representa insucesso a longo prazo para a organização. Por outro lado, representa um grande trabalho para o auditor em termos de incertezas futuras. As grandes preocupações do auditor são as faltas e também as falhas no processo formal de gestão do risco, fracasso, ausência no acompanhamento do risco estratégicos, insucesso de respostas apropriadas e adequadas para identificar e medir o impacto do risco para empresa, informação inadequada e com pouca qualidade para assistir aos processos, atrasos na resposta a vários problemas e às ameaças visíveis de risco, Almeida [et al.] (2004), Knechel [et al.] (2007).

O auditor deve avaliar como a empresa implementa e controla a avaliação de *risk management* (RM), através de quais instrumentos técnicos, se tem em conta questões documentais decorrentes das especificidades próprias do processo e da articulação como o planeamento estratégico e a contabilidade de gestão, da mesma forma se o CI provém do International Framework for Assurance Engagements e cumpre os procedimentos necessários. Por outro lado, o auditor tem de averiguar a cultura, o ambiente de risco e o grau de dependência da empresa ao risco, fazer uma averiguação dos processos, as políticas de implementação de RM (ambiente, atividades, monitorização de controlo, processo de avaliação do risco, sistema de informação), princípios e práticas ao nível estratégico e operacional da gestão de risco, o enquadramento do sistema do RM e sua graduação realizada, Lucas (2001), Beja (2004:119).

O objetivo do auditor centra-se na verificação da existência das evidências de articulação entre a contabilidade de gestão e as medidas e ações de gestão de risco. Por outro lado, o auditor deve verificar se a gestão de risco está de acordo com os requisitos aplicáveis o que pode exigir profissionais qualificados. Destacam-se o Certified Internal Auditor (CIA), o Certified in Control Self Assessment (CCSA), o Certified Information System Auditor (CISA), o Certified Fraud Examiner (CFE), o Management of Risk Foundation and Practitioner (MOR), o Associated Business Continuity Professional (ABCP), o Certified by Business Continuity Institute (CBCI), o Certified Continuity Manager (CCM), o Certified Information System Security Professional (CISSP), o ISO 27001 Lead Implementer, o Certified in Risk and Information Systems Control (CRISC), o Cisco Certified Network Associate (CCNA), o Project Management Professional (PMP) e o Certified Project Management Associate (CPMA).. Da mesma forma, tenta-se verificar se o processo de gestão de risco foi suportado por uma metodologia consistente e sistemática, baseada na norma internacional *Enterprise Risk Management, Integrated Framework*, emitida pelo Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission (COSO) apresentado no **Quadro apêndice 5.6: O processo de**

gestão e controlo de risco suportado por Enterprise Risk Management (ERM) para a tomada das decisões.

A preocupação do auditor está em verificar, se o relato necessário é completo e fidedigno, se todos os elementos da informação têm um suporte claro, tempestivo e credível sobre o *risk management*, assim como a qualidade da informação processada para a gestão e a sua transformação, Boynton [et al.] (2006). O CI é o elemento essencial da gestão do risco, que auxilia nos processos e nos procedimentos da administração para manter registos que reflitam a precisão das transações da entidade, assim como a preparação das DF, incluindo divulgações (Anexo).

A administração é responsável pela adoção das medidas necessárias que garantam, de modo razoável, a implementação, manutenção e supervisão de um adequado sistema de controlo interno assim como a avaliação da sua eficácia e a realização das melhorias consideradas pertinentes. No que respeita à governação empresarial, uma estratégia de desenvolvimento bem-sucedida carece de uma adequada integração das políticas ambientais de responsabilidade social no processo de decisão da respetiva organização. Esta integração deve ser produzida em pé de igualdade com todas as restantes componentes de carácter operacional e económico-financeiro e tem de cruzar a indispensável partilha de uma visão comum por parte de todos responsáveis pela gestão, tal como para os stakeholders, Beja (2004). A consciência desta nova realidade está presente no trabalho desenvolvido por inúmeras organizações, e das atividades profissionais ligadas à contabilidade e auditoria. Federation de Specialistes Compatbles / European Federation of Accountants desenvolve um documento (FEE)¹⁷ Call for Action: Assurance for Sustainability para reconhecer o relatório de responsabilidade social empresarial, cobrindo as suas vertentes económicas, sociais, ambientais, a um nível similar ao do relatório financeiro. A (GRI) – Global Reporting Initiative, levanta a questão no que respeita à preparação e relato da informação sobre a sustentabilidade. O Department of Trade and Industry¹⁸ afirma que as empresas cotadas na bolsa devem publicar, à parte, o relatório anual de gestão, detalhado com os seus objetivos e estratégias e todos os fatores relevantes para a compreensão da continuidade do negócio e das matérias relacionadas com a comunidade e a continuidade, tal como a divulgação de informação sobre o governo societário, e devem conter uma descrição dos principais riscos e incertezas com que se defrontam de acordo com o regime estabelecido na alínea c) do n.º 1 do artigo 245.º do CVM.

3.7 Risco inerente ao trabalho do auditor

A opinião do auditor «é dirigida ao público como suporte para a tomada das decisões, mas não se pode esquecer que a opinião do auditor não é uma garantia absoluta» Almeida (2011:66-83). Uma opinião emitida sobre *aspectos materialmente relevantes*, conforme a qualidade da prova encontrada no seu processo de avaliação (ISA,500), o que não garante a adequação das DF, porque existe um conjunto de limitações que condicionam a auditoria, tal como o SCI, (ISA 400,320), a colaboração da administração, os erros humanos e a fraude, que levam a que aquela não possa obter conclusões 100% seguras. Desta forma, a opinião do auditor contém sempre um grau de subjetividade e um risco de não ser a mais adequada. Concorrem ainda para essa subjetividade e risco as fortes alterações na forma como os mercados se desenvolvem, a globalização e a maior complexidade dos normativos contabilísticos apelando a maiores julgamentos com impacto na avaliação da sobrevivência económica da empresa. Porém, o crescente risco de relatórios fraudulentos provocado pela pressão sobre a informação a disponibilizar consoante o Art.º 70 de CSC, para a obtenção de novos investimentos e a manutenção da imagem nos mercados, tal como a satisfação das necessidades de troca de informação entre a gestão e os sócios, e analistas financeiros. Tendo em conta estas variáveis, o principal objetivo da auditoria mantém-se em conseguir minimizar o risco de auditoria, devendo esta ser executada com qualidade, conduzindo a uma opinião com maior grau de confiança. Por isso é que a ISA 200 obriga o auditor a reduzir o risco de auditoria a um nível aceitável através da adequada avaliação do risco das DF em termos de erros materiais (risco inerente e risco de controlo), tanto a nível global como a nível das asserções, realizando os procedimentos de auditoria relacionados com essa avaliação qualificada, focalizando-se nos potenciais erros, e assim aumentando a eficiência e eficácia da auditoria realizada, Baptista de Costa (2010:208-211).

Existem várias fórmulas matemáticas sobre o risco de auditoria apresentadas por vários autores, nomeadamente Boyton [et al.] (2001), Baptista de Costa (2010:112-114), que demonstram a relação entre os componentes do risco, resultando em:

$$RA = RI \times RC \times RD \quad (3.1)$$

[n] Risco de Auditoria (RA), como a probabilidade de emissão de uma opinião não adequada, distorcida; Risco Inerente (RI), entendido como a probabilidade de existência de erros materiais independentemente do SCI existente; Risco de Controlo(RC), que

traduz a probabilidade do SCI falhar na deteção de erros materiais; Risco de Deteção(RD), entendido como a probabilidade do auditor não detetar uma distorção relevante, (2010:2120-114).

Como o risco nunca pode ser compreendido como nulo, o auditor não pode expressar uma opinião com o grau de confiança de 100%, embora se possa aproximar deste valor (ISA, 320). Em geral, um grau de confiança a partir de 90% - 95% é bastante razoável. Muitos auditores estabelecem um risco de 10% ou 5% para as auditorias em que se espera encontrar um nível normal de erros e de 1% ou outro, para as que apresentam um nível mais elevado de erro esperado, Rittenberg e Schwieger (2000). Quanto maior o grau de confiança que o auditor pretende obter, menor o risco de auditoria associado, isto é, se o auditor pretende uma opinião com 95% de confiança, o risco de auditoria que está disposto a correr é de 5%, o que significa que os riscos inerentes, de controlo e de deteção, no seu conjunto, não devem ultrapassar, neste caso, 5% ou 10% em conformidade com cada auditor e o limite de grau de confiança estabelecido em conformidade com o risco de distorção material (ISA, 320, 400). Sabendo que os riscos inerente e de controlo não são controláveis pelo auditor,

[n] o componente de risco que vai ser regulado através do risco de deteção, se o produto entre o risco inerente e o risco de controlo é elevado, o risco de deteção deve ser reduzido, [...] o auditor deverá executar testes mais extensos [...], ou seja, menos eficientes, uma vez que consomem mais recursos. Inacio, (2007:101-1002)¹⁹.

Ao planear e executar o seu trabalho de auditoria, o auditor considerará um risco de deteção suficientemente baixo de modo a manter o risco global de auditoria a um nível aceitável Rittenberg e Schwieger (2000) apontam algumas limitações entendidas como dificuldade de avaliar o risco inerente de uma forma objetiva e individual. O risco inerente determinado pelo auditor ao nível dos saldos ou transações, mas não ao nível das DF, significa que cada componente do risco é tratado de uma forma separada e independente, ainda que não seja fácil separar o risco de controlo do risco inerente. Assim, o risco de auditoria é determinado subjetivamente com base numa estimativa. Importa, neste caso, ter em conta o SCI, o sistema de contabilidade e o ambiente onde a entidade se insere, o sector e o próprio negócio, Baptista da Costa (2000), Pinho (2009), DRA (400). O risco inerente e o risco de controlo estão na base do risco de distorção material, que significa o risco de distorção nas DF antes da realização do trabalho de auditoria, (ISA 315).

Apesar das críticas que andam à volta do modelo de risco de auditoria, o auditor deve reequilibrar o modelo com ponderação baseado no bom senso, experiência e independência, qualificada na aplicação de recursos tectónicos e no cumprimento das normas estabelecidas para executar o seu trabalho de uma forma segura. Segundo Rittenberg (2000) e outros

autores, o auditor no decurso do seu trabalho de avaliação está sujeito a dois riscos que podem pôr em causa a eficácia da auditoria e a eficiência na utilização dos recursos:

[n] Tipo I - Apropriadas, DF que o não sejam, se no decorrer do seu trabalho não recolher evidências indicativas, quantitativas e qualitativas, de distorções que existam e sejam materialmente relevantes [...] Tipo II - Não apropriadas, DF que o sejam, se no decorrer do seu trabalho recolher evidências indicativas, quantitativas e qualitativas, de distorções materialmente relevantes, Inacio (2008:106-107).

Segundo a IFAC, a probabilidade de o auditor expressar uma opinião inadequada quando as DF estejam distorcidas ou manipuladas devido a várias razões, será isto que afasta o segundo tipo de erro, embora possível. Antes de expressar uma opinião desfavorável, devem ser realizados vários testes e procedimentos de auditoria, através de uma amostra alargada. Isto permite encontrar mais evidências sobre a adequação das DF. Por vezes acontece que na primeira fase do planeamento, na definição da estratégia através da experiência profissional em auditoria, o risco pode estar pouco visível, Pinho (2009). Segundo Mock e Wright (1998:55-74), «a utilização dos modelos estandardizados de avaliação em situações diferentes, pode provocar aumento nos custos e desnecessária perda de tempo pelo auditor, e pouco ajudar na resolução do problema». As ISA, 315 e 330 põem a ênfase na abordagem baseada no estabelecimento dos procedimentos de auditoria em função das previsões de erros materiais nas asserções. O auditor pode atribuir uma percentagem de existência de erros possíveis nas asserções através do conhecimento da entidade, tipo de negócio, da sua envolvente e do SCI. Conhecendo suficientemente a empresa, o auditor define a aplicação de testes de controlo ou testes substantivos se pressente a existência de erros significativos na fase anterior, Baptista da Costa (2010:110-216).

Podem existir vários tipos de erros numa organização, em todos os níveis da estrutura, que podem distorcer a matéria avaliada pelo auditor em termos das DF, tal como confundir os procedimentos de auditoria. Por exemplo, Serrano e Falcón (2001) e Inacio (2007) destacam o problema do controlo das tecnologias de informação,

[n] que permite validar ou influenciar um registo contabilístico, que necessitam de verificação de realização das operações, e transmissão documental dos dados introduzidos entre os departamentos ou recebidos de terceiros, se foi corretamente efetuada sem duplicar ou modificar registos, sem introduzir erro nas taxas, codificações, designações,[...] ou segregação das funções na utilização do mesmo, pode introduzir erros técnicos ou enviesamento de dados. O impacto destas operações pode ser significativo nas DF analisadas pelo auditor. Por vezes, formas de rápido desenvolvimento das TI acabam por dificultar a própria deteção dos erros na segurança e

o SCI em termos de eficácia de auditoria e eficácia nas técnicas de detecção, Inácio (2008:116-116).

O facto de as TI poderem ser facilmente manipuladas, alteradas ou apagadas através do uso indevido ou não autorizado, por várias pessoas e em diferentes níveis organizacionais, provocando erros no armazenamento de dados, input/output, duplicação dos dados, etc., é suscetível de distorcer a avaliação do auditor e a introdução de erro de tipo I ou tipo II na emissão da opinião final, Helms (1999).

O auditor deve verificar os planos de emergência que permitam salvaguardar a empresa, estabelecidos pela administração para eliminar as falhas, por exemplo, nas redes, Internet, Enterprise Resource Planning (ERP), Electronic Data Management (EDM). Em caso de falha grave da TI, a empresa torna-se inoperacional colocando em causa a sua continuidade.

Desta forma, o risco inerente tem tendência a aumentar à medida que as TI envolvidas são mais integradas, complexas ou ligadas diretamente ao exterior. Por norma, em todos os níveis de TI existem ficheiros ou documentos eletrónicos, que estão sujeitos aos erros apresentados com menor visibilidade e, no que se refere ao comércio eletrónico, diminui a possibilidade de obtenção de prova interna ou externa. Um dos problemas da auditoria é a introdução manual ou automática dos dados, desaparecimento temporário ou permanente dos rastos ou dados originais, o sistema de arquivo eletrónico de informação, o que provoca a diminuição de evidências documentais da realização dos procedimentos de controlo. São todas as situações que dificultam o trabalho do auditor em termos de asserção de plenitude, ocorrência e autorização das transações, diminuindo a visibilidade e a detecção dessas distorções, o que provoca aumento no risco de detecção, Inacio (2007:131:133).

A avaliação que o auditor faz determina também a detecção do risco inerente e de controlo e, em especial, o risco de erros materialmente relevantes. Um maior risco e de distorção torna necessária a obtenção de mais evidência, mais provas para diminuir o risco de detecção e o risco de auditoria (ISA,500). Assim, e para garantir um nível de risco de auditoria razoável, o auditor deverá realizar testes de controlo, estando a credibilidade dos dados por sua vez dependente do SCI da organização. Infelizmente, o auditor pode estar a efetuar testes substantivos sobre dados manipuláveis ou não credíveis, porque podem existir falhas no SCI. Por falta de evidências suficientemente credíveis para se pronunciar sobre os resultados analisados, o auditor é conduzido á emissão de uma opinião com reservas por limitação do âmbito ou a escusa de opinião, Baptista da Costa.(2010), Pinho (2009).

Como sabemos, um dos pressupostos básicos das DF, é a continuidade. Se o auditor falhar na verificação deste pressuposto, põe-se em causa a credibilidade no que respeita à eficiência da

auditoria e à eficácia dos procedimentos utilizados pelo auditor. Por norma, “quando a continuidade da empresa está em causa, [...], existe uma tendência de não demonstrar toda a realidade da empresa nas DF”, maquiagem que pode levar ao aumento da probabilidade de existência de erros materialmente relevantes, (Hopwood et al.,1994:412). Todo o processo de planeamento da auditoria com base no risco tem sempre inerente a avaliação do pressuposto da continuidade e, conseqüentemente, a influência das TI e de outros fatores nesse planeamento, por ter associado o nível de risco da continuidade. Por outro lado, a avaliação do risco de existência de erros materialmente relevantes permite, em grande parte, a avaliação do pressuposto da continuidade para que esta avaliação influencie os procedimentos de auditoria a aplicar pelo auditor, Mock e Wright (1998), Inácio, (2007).

Desta forma, todo o processo de auditoria com base no risco é preconizado nas normas da Internacional Auditing and Assurance Standards Board (IAASB), nomeadamente a ISA, 200 que tratada os princípios gerais, ISA 315 sobre a compreensão da entidade e do SCI a ISA, 330 sobre os procedimentos de resposta ao risco, e a ISA, 500 situação à prova de auditoria, toda esta lógica, não pode ser dissociada da avaliação do pressuposto da continuidade.

Por vezes acontece que uma empresa, aparentemente sólida e saudável, entre em processo de falência, pouco tempo depois de receber uma opinião limpa dos auditores, situação para a qual pode concorrer a crise financeira, a instabilidade das decisões da administração e a inexistência de critérios objetivos para as prevenir e evitar, tudo é possível. Curiosamente, às vezes a culpa recai na incompetência do auditor por ter caído no erro de tipo II que é a não emissão de uma opinião com incertezas de continuidade e a empresa, em período subsequente, requerer a sua dissolução, Schwatz (1989). O auditor relata e informa os utilizadores da IF de que as DF apresentados dão uma imagem verdadeira e apropriada, atendendo às regras e normas contabilísticas geralmente aceites e, pelo que a elaboração das mesmas tem subjacente a continuidade, no exercício, do seu objeto social, o que não sendo verdade, é bastante penalizador para o auditor. Importa não esquecer, que quem toma a última decisão sobre a entrada no processo de falência quando não requerida por terceiros ou tenta encontrar um caminho alternativo de sobrevivência, é a administração e não o auditor, tal como todas as responsabilidades de uma gestão adequada, segundo o Art.º71 e 72 do CSC, é da competência da administração.

Por outro lado, se o auditor cair no erro de tipo I, que é a emissão de uma opinião com incertezas de continuidade e, subsequentemente, a empresa não se dissolver, o que poderá prejudicar demasiado o normal funcionamento da mesma, agrava a imagem da empresa auditada e vai criar várias barreiras na atividade. Este erro é muito difícil de desculpar e corrigir

em termos de imagem de ambos. Segundo Carqueja (2007), os auditores são humanos e, da condição humana advém o erro, acarretando consequências indesejadas para a sociedade. No entanto, na realidade o que acontece é que os auditores não dispõem de um critério objetivo que lhes permita, adequadamente, avaliar a capacidade da empresa em prosseguir a sua atividade contínua.

3.8 Abordagem do risco de manipulação dos resultados

O principal objetivo da auditoria não é centrar-se 100% na deteção das fraudes, irregularidades, corrupção e manipulação dos resultados. Segundo a IFAC (2009), e outros organismos, a principal responsabilidade pela prevenção e deteção da fraude cabe à gestão da entidade. A gestão assume a responsabilidade de introduzir, criar e acompanhar o desenvolvimento de uma cultura de honestidade e de comportamento ético, bem como a sua supervisão, rigor e penalização, tal como um adequado SCI. Segundo as normas de auditoria, «o auditor responsabiliza-se em assegurar razoavelmente, conforme as provas permitirem isso, que as DF, em geral não contêm distorções materialmente relevantes, causadas por fraude ou erro» (§ 4 e 5 da ISA 240). Curiosamente, na opinião da FEE (2007) e de Beja (2004), a auditoria, ainda que sujeita às limitações que lhe são inerentes, tais como o acesso às provas, o limite de tempo para a sua realização, o ligeiro conhecimento do negócio, o acesso não completo à informação privilegiada, consiga detetar distorções relevantes resultantes de fraude, e não fica desresponsabilizada quanto à sua não deteção. Por norma, importa destacar que a tarefa do auditor não é fácil, uma vez que os erros intencionais, são cometidos para serem camuflados e apresentados na engenharia criativa contabilística pelos colaboradores de altos cargos de gestão, que por norma conhecem o funcionamento, as lacunas, as fragilidades do SCI e as manobras criativas do sistema financeiro.

Existe uma diminuta associação direta entre as práticas de manipulação financeira e a opinião dos auditores. A manipulação dos resultados contabilísticos pode surgir «da variabilidade das normas contabilísticas, ou seja das lacunas contabilísticas que permite aos gestores e outros realizar os jogos de xadrez no sentido desejado», Viana (2005:2-3). Assim,

[n] possibilitando a opção de escolha das políticas contabilísticas que lhes permitem antecipar, diferir os resultados, por via dos acréscimos a reconhecer em cada período contabilístico, [...] estimular e anular as vendas, criar custos desnecessários, utilizar as operações em pirâmide de negócio com objetivo de se afastar dos impostos ou obter outros benefícios, [...] que às vezes sem cometer nenhuma infração, sem infringir as regras contabilísticas, dificilmente e a deteção dos mesmos pelo auditor, por isso nada referem no relatório de auditoria, o que é sintoma de risco de auditoria, Pinheiro (214:24-29).

Existem várias expressões indicativas de distorções na qualidade da IF entendidas como, manipulação contabilística (accounting manipulations) ou contabilidade criativa (creative accounting), Borralho (2007). Segundo Salas (2004) e Oliveras (2004:14) a contabilidade criativa «é um processo de manipulação de duas dimensões, os objetivos procurados e os procedimentos ou meios postos em prática na alteração da contabilidade com vista ao aproveitamento dos vazios», as lacunas das normas contabilísticas, fiscais, que permitem transformar as contas contabilísticas ao gosto dos gestores, utilizando as manobras que refletem as operações de forma neutra e consciente, que podem estar em conformidade com os PCGA ou não (reservas por desacordo do auditor externo), cujo objetivo é distorcer materialmente as demonstrações financeiras, Viana (2010:2). Esta manipulação poderá induzir na informação a ideia de existência de continuidade saudável. Pode haver manipulação ou modificação nas contas, no sentido da sua melhoria ou da sua deterioração, em conformidade com o objetivo a atingir. Em termos dos processos ou meios postos em prática, entendidos como as escolhas contabilísticas, existem os espaços de liberdade de apreciação e as omissões, Salas [et al.] (2004). Existe uma fronteira entre a contabilidade criativa ou manipulação contabilística e a fraude contabilística, na opinião de Scott (2003). A fraude implica uma prática grave que infringe a lei, os regulamentos, e as normas, pode ser ligada ao roubo de ativos, desvio de dinheiro, operações, informações contabilísticas ou administrativas fraudulentas, falsificações, simulações, manipulação de resultados com discricionariedade praticada pelos gestores e colaboradores, conforme motivação desejada, Arens (1996). Por sua vez, Scott (2003:368-369) destaca várias motivações que estimulam a manipulação de resultados, entendidas como, planos de remuneração indexada aos resultados contabilísticos, elevado nível de endividamento, baixa rentabilidade ou abaixo das expectativas, custos políticos e reduções no pagamento de impostos, atração de novos investidores ou novos negócios. Curiosamente,

[n]o não cumprimento do princípio da especialização dos exercícios, com implicações nos resultados traduz-se em manipulação dos resultados não penalizada legalmente,[...] mas por sua vez este efeito intencional pode dar origem a infrações legais.[...] As escolhas contabilísticas são assim orientadas para a minimização da volatilidade percebida nos resultados com efeito de entrada ou saída dos meios financeiros da empresa e outros benefícios fiscais, económicos ou sociais, Borralho (2007:13).

Cormier, Magnan e Morard (2000) concluíram que algumas empresas utilizam esta prática para assegurar alguma estabilidade na política de dividendos. Segundo Scott (2003), existe motivação dos gestores, criada pelos acionistas, para a manipulação dos resultados, situação que pode favorecer a adoção de medidas em contexto de risco. Na perspetiva de Viana (2002),

a percepção de risco pode estar induzida na manipulação dos resultados quando os administradores querem transmitir aos utilizadores das DF uma certa estabilidade nos resultados, ou a ideia de uma imagem verdadeira e apropriada da IF. Infelizmente algumas destas distorções poderão não ser objeto de reservas ou observações por parte dos auditores, porque caem nos limites das normas contabilísticas, ou por que não são consideradas “materialmente relevantes”, e por isso não são relatadas, OROC (2010). Tal como podem não ser detetadas essas distorções porque os procedimentos de auditoria não foram suficientemente adequados, o que pode implicar a emissão de uma opinião não adequada.

Voltando à Teoria de Agência que, por sua vez, cria uma enorme motivação para a manipulação de resultados, face aos diferentes interesses do principal (proprietário) e do agente (gestor). Onde uns pretendem aumentar a sua riqueza, através da maximização do valor da empresa, outros pretendem maximizar a sua remuneração e reduzir o esforço despendido na função de gestão, Eisenhardt (1989:59). Segundo Watts e Zimmerman (1979:132-156), asseguram que «o desejo dos agentes em atender aos seus próprios interesses, [...] por isso é que as motivações fazem com que os principais não confiem nos agentes, [...] e os agentes possuem mais informação privilegiada do que os principais». A falta de divulgação de informação verdadeira mais pormenorizada, ou seja, tal informação sobre “ação oculta”, mascarada contabilisticamente, limita o controlo sobre os gestores e a própria organização e reduz o nível de confiança, o que implica a facilidade na mudança no processo contabilístico.

Motivados pela desconfiança, os gestores aproveitam as políticas contabilísticas para as suas manipulações, tal como as amortizações e depreciações, o reconhecimento do rendimento e dos gastos, as provisões, a valorização de inventários, a capitalização de despesas, etc, que têm impacto nas DF e nos resultados contabilísticos o que beneficia os seus próprios interesses, em detrimento da riqueza dos acionistas, o que erradamente demonstra a estabilidade na empresa, Scott (2003).

Segundo alguns autores, existe uma relação entre a remuneração dos gestores implicitamente agregada às escolhas das políticas contabilísticas que permite realizar as manipulações, positiva ou negativamente, em conformidade com as necessidades da empresa ou o interesse próprio. Outro problema é o alto nível de endividamento,

[n] que leva ao não cumprimento das cláusulas contratuais decorrentes dos contratos de financiamento [...], provocando assim penalizações através do aumento das taxas de juro, ou do cancelamento de empréstimo, execução de hipotecas, danos na reputação no banco central através da lista dos devedores, impossibilidade futura obtenção de novos

empréstimos,[...] a eventual dissolução da sociedade», neste caso existe motivação positiva propositada, Viana (2002:11-13).

Por outro lado, a motivação negativa surge quando vez foram violadas as cláusulas contratuais. A manipulação negativa dos resultados (propositada) visa dar uma imagem mais pessimista da situação financeira, para obter vantagens na renovação da dívida, perdão ou reforço do capital próprio ou a solicitação de algum subsídio ou apoio do Estado, DeFond (1992). Segundo Carvalho (2013:22), as razões da prática de manipulação contabilística vêm em função «do âmbito de pagamento de impostos que depende do resultado contabilístico final ou do problema de novos investimentos a fazer ou distribuição dos dividendos que contribui para as manobras contabilísticas, indicando assim um conflito de interesse entre todos».

Outro problema, na opinião de Hasnah, Bambang [et al.] (2009:1–19), é a motivação relacionada com as variáveis que influenciam a continuidade da empresa, «onde a realidade financeira negativa, por norma escondida,[...] onde existe necessidade de realização das manobras financeiras e estratégicas manipuladas, tal como a construção de um plano de salvação de continuidade, que também pode estar sujeito a criatividade humana e maquiagem financeira», e que por sua vez afeta o julgamento do auditor em termos de continuidade. Segundo Arens (1996), com a existência das limitações relacionadas com fraude e manipulação contabilística que introduzem distorções nos resultados, e eliminam a fiabilidade das DF, que dificulta o processo que por sua vez dificultam a emissão da opinião do auditor.

Importa destacar que o auditor, devido à relação entre a manipulação de resultados e a qualidade da auditoria, fica sujeito a um dos dois riscos de auditoria, risco de tipo I ou risco de tipo II. Os auditores terão de ser capazes de avaliar a situação, olhando para o nível de risco da empresa através de relatórios de risco elaborados pela gestão, e outros documentos existentes, o que pode confundir bastante, porque os principais riscos não assegurados, por norma não estão divulgados, Eisenhardt (1989). Por isso, a ISA 240, e outras, exigem que o auditor, ao planear e executar a auditoria, considere a existência dos riscos de distorção material, manipulação e criatividade objetiva, tal como a possibilidade de que uma fraude possa existir, e que um conjunto de fatores indiciadores, alertas do respetivo risco devem ser tidos em conta (ISA, 240). Todos esses fatores podem contribuir para distorcer a avaliação acerca da continuidade da empresa pelo auditor, e introduzir um erro na emissão de opinião sobre a continuidade.

Por outro lado, relativamente à responsabilidade exigida pelo Código Deontológico e pelas Normas Técnicas de revisão auditoria é, obrigatoriamente, solicitada a assinatura da “Declaração de responsabilidade do Órgão de Gestão”, contribuindo para a confirmação e

obtenção de prova fundamental para uma maior confiança no trabalho desenvolvido pelo auditor, cumprindo as funções a que está sujeito que é o da avaliação da sociedade, e especialmente da gestão, face ao preceituado nos artigos 413.º e 420.º, do CSC e no art.º 52.º do EOROC., tal como limitando a suas responsabilidades como auditor relativamente a atos posteriores à conclusão do seu trabalho, ao qual o auditor está diretamente associado, (DRA,580).

A não obtenção da referida declaração dará lugar a uma reserva ou a uma escusa de opinião” ou “Declaração de Impossibilidade de Certificação”, (ISA,700)

Tal responsabilidade, assumida pela administração e pelo responsáveis pela contabilidade na “Declaração do Órgão de Gestão” ou “ carta de conforto” vai além das demonstrações financeiras, englobando assim a situação futura da empresa e a perspetiva de continuidade e outros aspetos relevantes (OROC,2012).

Outro elemento que deve ser tido em conta, de acordo com a Norma Contabilística e de Relato Financeiro (NCRF, 24), que tem por base a (IAS, 10), e o Art. 66º, n.º 5 do CSC, consiste na indicação no relatório de Gestão dos “factos relevantes ocorridos após o termo do exercício”. Estes fatores podem ter impacto significativo na continuidade da empresa.

Da mesma forma, a ISA 560, destaca a responsabilidade do auditor em verificar os eventos subsequentes que ocorrem após a data do balanço, mas antes da emissão do seu relatório, período em que possa ter surgido qualquer acontecimento relacionado com operações anteriores e com efeito material nas DF, com impacto negativo na estabilidade da empresa e nos utilizadores externos. Por isso, a responsabilidade do auditor recai na obtenção das evidências de auditoria suficientes sobre os fatores ou eventos subsequentes que ocorrem entre a data das demonstrações financeiras e a data do parecer do auditor e/ou fatos que chegaram ao conhecimento do auditor após a data do seu parecer, ou seja a verificação de todos os riscos identificados que podem influenciar a continuidade, o mais próximo possível dessa data.

3.9 Abordagem das técnicas preventivas de avaliação de continuidade

A legislação portuguesa e a normalização da auditoria atribuem a responsabilidade ao auditor pela análise dos fatores e das circunstâncias que podem afetar a continuidade da empresa. Segundo os requisitos normativos, o auditor pode ser responsabilizado, em sentido “vago”, “pela avaliação dos fatores causantes da dúvida e os fatores mitigantes, tal como os planos

futuros que contribuem positivamente para a solvência da entidade, e as medidas que permitam o controlo e a redução dos riscos da atividade económica ao qual teve acesso”, mas também tais normas não atribuem ao auditor as funções de previsão de acontecimentos futuros, (Almeida, 2000:67-83). Seguindo esta lógica, será possível exigir da opinião do auditor uma garantia absoluta que a entidade continuará solvente no futuro, mesmo com a emissão de um relatório limpo. Segundo Prado Lorenzo (1991:14), existe contradição nas normas de auditoria, «por um lado servem para proteger o auditor na sua atuação, quando expressam que a previsão não é uma das funções do auditor, por outro lado conduzem à obrigação de executar, detetar, avaliar a gestão e a estrutura organizacional», e, da mesma forma, verificar o pressuposto da continuidade e prever o futuro.

O risco de quebra de continuidade ou, dito de outra forma, o risco de falência, pode ser causado por vários motivos, como o risco político, económico, social, financeiro ou a combinação entre eles. Sabendo que a descontinuidade da empresa não é imediata, e está ligada a um determinado horizonte temporal, existem indicadores que servem de alarme para os analistas e podem ser medidos de várias formas, entre elas através da análise financeira. Segundo a OROC, o indicador de risco nas DF pode ser dividido em:

[n] *Indicador financeiro*: Capital próprio negativo [...] passivo corrente superior ativo corrente. Empréstimos de curto/longo prazo sem possibilidade de reforma, [...] reembolso. Grande peso no financiamento de ativos fixos através de empréstimos de passivo corrente [...] substanciais perdas operacionais, dividendos em atraso.

Indicador operacional: Falhas no cumprimento das exigências de capital ou estatutárias, [...] ações legais contra a empresa, resultantes das sentenças que não possam ser cumpridas, OROC(1990:23)

Segundo a opinião de alguns autores, a empresa começa a denotar sintomas de falência quando: reduz os dividendos, apresenta prejuízos constantes, encerra instalações, reduz pessoal ou quadros superiores, queda do preço das ações, etc. Segundo Altman (1988) a falência só é falência quando se encontra legalmente no processo jurídico. A iniciação de um processo desta natureza pode apresentar diferentes abordagens, nomeadamente, entrar num processo de recuperação de empresas e vir a ultrapassar a situação de dificuldade através das medidas adequadas e às vezes dolorosas. Por outro lado, pode ser adquirida ou absorvida por outra empresa através de fusão, cisão, entrada de novos ativos e permutas de partes sociais (IRC, 2014), através da venda ou mudança de administração e proceder efetivamente à sua liquidação. Em qualquer dos casos, sempre existe alguma alteração à continuidade dos objetivos inicialmente estabelecidos pela empresa, a quebra final da continuidade vem da liquidação, da cessão definitiva, Beja (2004).

O processo de falência, revela-se de forma gradual, podendo apresentar-se no início através do recebimento de dividendos inferiores a aplicações alternativas e do mesmo grau de risco. Numa segunda fase, quando os proveitos já são inferiores aos custos, a empresa pode, mesmo assim, continuar a sobreviver bastante tempo, o risco de continuidade chegará quando já não pode satisfazer os seus compromissos assumidos, quando tiver problemas com a manutenção das necessidades básicas de funcionamento, ou impossibilidade na obtenção de novos recursos financeiros para a manutenção da estrutura existente, (OROC, 2009)

O COFACE ²⁰ divide as diversas ações de falência, em:

[n] a *apresentada* pelos representantes da própria empresa [...], *requerida* por terceiros, como instituições financeiras ou fornecedores, como forma de pressionar o pagamento de dívidas [...]. E *declarada a falência* em tribunal, COFACE (2010:1-6).

Carvalho das Neves (1997) e outros autores, dividem a falência em várias fases:

[n] Primeira fase dos *acontecimentos económicos desfavoráveis*, os indicadores económicos da empresa a taxa de crescimento dos negócios, taxa de margem comercial, de contribuição, [...] taxa de rendibilidade operacional, são afetados. [...] a *tesouraria líquida negativa*, a empresa encontra-se em desequilíbrio financeiro, exigindo uma intervenção ao nível da estratégia de financiamento. Falta de *Liquidez*, pontualmente a empresa não consegue cumprir as suas obrigações, [...] confirmado pelo Beaver (1968). *Insuficiência de fundo de mancio*, a situação de incumprimento dos compromissos assumidos torna-se constante. *Falência parcial*, os atrasos de pagamentos generalizam-se a todos os credores, para além das instituições de crédito e fornecedores, atraso nos pagamentos à Segurança Social, à Direção Geral de Contribuições e Impostos e aos trabalhadores. *Falência total ou falência técnica*, a empresa deixa de ter condições para poder pagar a totalidade da dívida. A generalidade dos ativos já foi usada como garantia para os financiamentos bancários ou penhorada para pagamento das dívidas, de tal forma que o valor do ativo é inferior ao valor do passivo. [...] Na última fase de falência definitiva, estado jurídico da empresa insolvente que é declarada por sentença jurídica, (COFACE), Altman (1993). Nesta altura inicia-se o processo de liquidação dos ativos para ressarcimento dos créditos e outras obrigações. São estas etapas que demonstram o lento processo de entrada em falência ou seja os indicadores relevantes de início de risco de quebra de continuidade.

Existem várias interpretações sobre o início de falência, estudados por muitos autores. Todas as indicações de alerta de que a empresa está em condições de risco financeiro, podem ser atenuadas pelos «planos alternativos em manter adequados fluxos de tesouraria, venda dos ativos, obtenção de capital fresco, [...] renegociação das dívidas ou reconstrução das peças de ativo e passivo em termos de curto ou longo prazo», etc, devem ser estudados e implantadas

pela administração, Almeida (2000:86). No **Quadro 3.2** observa-se a interpretação breve dos vários autores que estudaram o problema da falência.

Quadro 3.2 : Resumo da opinião dos autores que estudaram o problema da previsão da falência.

Autor	Definições
Altman	Quando se encontram legalmente falidas
Beaver	Incapacidade da empresa cumprir as suas obrigações financeiras na data de vencimento
Blum	Incapacidade de pagar as dívidas. Encontra-se em processo de falência, planos de recuperação ou acordo de credores
Carvalho da Neves	Estado jurídico de insolvente declarada por sentença jurídica
Casey [et al.]	Pedido de falência pela própria empresa
Deakin	Liquidação voluntária, ordem legal de liquidação ou inversão estatal
Ohlson	Empresa declarada falida ou competição nesse sentido
COFACE	Declaração de falência pelo tribunal
Gentry [et al.]	Falência declarada pela própria empresa, processo de liquidação.
Laffarga	Intervenção do fundo de garantia de depósitos, no setor bancário.

Fonte: Elaboração com base em vários estudos académicos e científicos.

Na perspetiva do auditor interessa mais o «aspecto financeiro do que o aspecto legal», Almeida (2000:88). Ao planear e executar o seu trabalho de avaliação e revisão, o auditor deve obter uma prova suficiente e apropriada para confirmar e eliminar as dúvidas relativas à continuidade. Deverá fazer a análise das previsões relevantes de FC, liquidez, de endividamento, e outros na data mais próxima da data do relatório de auditor, examinar os acontecimentos após a data de balanço, que afetam a capacidade de permanecer em continuidade, comparar os dados históricos com os dados atuais e previsionais, discutir as demonstrações atuais, obter os planos para ações futuras de melhoria e outros já referidos neste trabalho, Carvalho N. (1997), Costa (2010).

No momento da avaliação podem surgir falhas na avaliação do pressuposto da continuidade, o que depende não só da auditoria externa mas também da auditoria operacional que está orientada para a avaliação da entidade que opera numa envolvente competitiva e incerta. A auditoria operacional engloba os aspetos contabilístico - financeiros, aspetos qualitativos e quantitativos, sistemas de controlo em todos os níveis operacionais, o que obriga os auditores internos a dominar as técnicas de previsão de falência para manter a continuidade da empresa. Da mesma forma, essas técnicas devem ser utilizadas pelo auditor externo como ferramenta

de auxílio para medir a sensibilidade financeira ao risco, o que lhe permite levar em consideração todo um conjunto de fatores para avaliar o pressuposto da continuidade por parte do órgão de gestão, reduzir o risco de erro de opinião e evitar as possíveis consequências negativas, permitindo, assim, a introdução das recomendações e, se for o caso, alertar para as mudanças de estratégia da entidade, Almeida (2011).

As técnicas mais utilizadas para discriminar as empresas financeiramente saudáveis das empresas com dificuldades financeiras, classifica-se como Modelos univariantes, modelos multivariantes, modelos prospectivos. Segundo Altman e Hotchkiss (2005) existe uma divisão das técnicas de previsão de falências entre vários grupos tal como:

[n] Análise qualitativa através de modelos subjetivos;

Análise univariada, através de rácios baseados na contabilidade ou indicadores de mercado para a avaliação do risco segundo Beaver;

Análise multivariada, incluindo modelo discriminante, [...] logit, probit, modelos não lineares, redes neuronais, Z-Score de Altman, O-Score de Ohlson. Por sua vez a aplicação de modelos discriminantes e lógicos através de Z-Score para empresas industriais, Zeta-Score para empresas industriais, Z-Score para empresas privadas, Z-Score para mercados emergentes ou estrangeiros, Altman e Hotchkiss (2005) e Almeida (2000:93).

Sistemas de inteligência artificial, aplica-se através de redes neuronais, modelo de crédito da Standard & Poors, através de modelos baseados no valor das opções, tal como modelo de crédito de KMV, risco de falência. Rácios mistos e modelos baseados no valor de mercado, cálculo de risco da Moody's, Z-Score baseado em valores de mercado. Segundo Romão (2009) as empresas de rating Moody's e Standard & Poors, para avaliar o estado económico-financeiro das empresas, baseiam-se entre outros modelos, no modelo de Z-Score que permite dar alertas sobre o risco de continuidade ou risco de investimento. Deve-se ter em conta que todo esse método de avaliação de falência tem as suas limitações. Os auditores não são capazes, de uma forma fiável, de prever quer o início da falência quer o desfecho final desta em termos de reorganização ou liquidação da empresa. Mesmo tendo esta limitação, os indicadores mais agravados servem para o auditor como alarme de risco, e para o órgão de gestão como base, para reavaliar a sua estratégia entendida em cinco vertentes (Financeiro, análise estratégica, Sistema de Poder, Gestão, Especificidade Culturais e Sociais). Neste sentido, com a existência de vários métodos de previsão de falência a nossa atenção vai para o modelo de Z-Score de Edward I, escolhido para aplicação no trabalho presente. A função discriminante escolhida de Z-Score foi baseada na relação entre os rácios que de uma forma importante entram na deteção, prevenção de potenciais riscos de falência ou identificação dos alertas de médio/longo prazo importantes para a tomada das decisões, através de uma função

discriminante resultante da combinação de cinco rácios, nomeadamente, liquidez, rendibilidade, alavanca, solvência, que permite identificar equilíbrio ou desequilíbrio financeiro das empresas em análise, e que irá ser discutido no capítulo III.

Deste modo, chega-se às funções discriminantes seguintes:

1.) EUA, Públicas de produção Z-Score: $1.81 < Z > 2.99$

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.999X_5 \quad (3.2)$$

Aplica-se a empresas de produção (produção têxtil e outros produtos acabados; produtos de madeira, alumínio, metal, papel, impressão; publicação; química, petróleo, plástico; couro; equipamento industrial e comercial, equipamentos de transporte eletrónico, etc.) e a empresas de não produção (comércio por grosso, retalho dos bens duráveis e não-duráveis, revendedores de casa móvel, prestação de serviços, concessionárias de veículos automóveis, postos de gasolina, etc.) Caouette, Altman e Narayanan (1998).

Altman construiu também um indicador adaptado a empresas não cotadas, privadas e industriais, alterando o indicador, pois levantava o problema em conhecer o valor de mercado da empresa quando esta não estava cotada em Bolsa:

2.) EUA, Privadas de produção - Z'-Score: $1.23 < Z > 2.9$

$$Z' = 0.717X_1 + 0.84X_2 + 3.10X_3 + 0.420X_4 + 0.998X_5 \quad (3.3)$$

Em relação às empresas privadas, prestadoras de serviços para mercados emergentes ou mercado estrangeiro, Altman criou também, em 1983, uma adaptação de Z'-Score (EMS):

3.) EUA, empresas estrangeiras de produção e não produção - Z''-Score, situa entre $1.1 < Z > 2.6$

$$Z'' = 6.56 X_1 + 3.26 X_2 + 6.72 X_3 + 1.05 X_4 + 3.25 \quad (3.4)$$

Esta adaptação em particular é útil para as indústrias em que as empresas financiam os seus ativos de forma muito diferente. Neste modelo, adiciona-se +3.25 de forma a padronizar as partituras com Z'' valor score (0), para vincular classificação a D (default) vínculo nominal.

Este modelo também foi utilizado para avaliar a saúde financeira das empresas não-americanas. Segundo Altmas, Hartzell, e Pack (1995) isto, permite equilibrar a comparação entre empresas americanas e não americanas, o que por sua vez permite comparar os resultados dos rácios financeiros, fornecendo informação mais credível. No **Quadro apêndice 5.7** apresenta-se a explicação de cada variável independente do modelo analisado, que servirá para explicação dos resultados no capítulo III, na parte das evidências empíricas.

As variáveis de Z-Score, consideradas como possibilidade de resolução ou impedimento da falência. Esta função relaciona as medidas de lapso de tempo entre a auditoria, as DF e a declaração de falência, tal como o indicador de fraude ou indicador de falta de cumprimento de obrigações.

O auditor emite um julgamento com base nos elementos de que dispõe e que se julgam, permitindo-lhe assim, utilizar o modelo de previsão para classificar a empresa com incertezas de continuidade ou não, o que permite identificar os principais problemas e isso servirá para recolha de prova que lhe permita decidir sobre os procedimentos a utilizar e sobre o tipo de opinião a emitir ou seja o relatório de auditoria com reserva por incertezas ou por incumprimento ao princípio da continuidade, Beja (2004), Costa Baptista de (2000).

3.10 Conclusão

Neste capítulo discutiu-se o que é o risco, quais as suas causas no mundo dos negócios e quais as consequências relacionadas com o risco. Discutiu-se as técnicas de gestão de risco utilizadas pelo órgão de gestão, quais é que o auditor deve ter conhecimento suficiente para poder executar a avaliação segura e credível das mesmas. Levantou-se a questão das obrigações por parte da administração em termos do relato sobre a gestão de risco, e sobre as obrigações e os procedimentos do auditor no meio deste processo. Por outro lado, deu-se especial atenção ao risco inerente do trabalho do auditor e sobre a manipulação dos resultados que podem levar o auditor a cair no risco de auditoria.

No capítulo a seguir dá-se atenção ao relatório de auditoria e às suas consequências.

CAPÍTULO 4 – O RELATO DE AUDITORIA

4.1 Introdução

A credibilidade financeira é por norma reforçada com a opinião independente do auditor e faz com que existam várias razões que impõem às empresas recorrer ao serviço de auditoria. Decorente das conclusões da auditoria, as empresas ficam sujeitas a receber vários tipos de CLC, conforme a sua organização financeira e operacional, tal como a sua divulgação da informação voluntária que pode resolver e evitar alguns tipos de relatórios negativos emitidos pelo auditor. Tendo o relatório de auditoria, põe-se em causa a sua interpretação e utilidade para os utilizadores externos e exigência das responsabilidades sobre o mesmo. São estas questões principais que irão ser discutidas neste capítulo.

4.2 Sujeição a auditoria em Portugal

A obrigatoriedade de auditoria em Portugal é uma realidade relativamente recente, assistindo-se a um alargamento do tipo de entidades a ela sujeitas, nomeadamente no que se refere ao sector público.

Ao nível das sociedades comerciais a exigência é significativa, já que todas as sociedades anónimas independentemente da sua dimensão estão sujeitas a revisão legal. Por outro lado, no que respeita à fiscalização deste tipo de sociedades, têm sido adotados modelos mais robustos quando estão especialmente em causa entidades cotadas. Nestas entidades o revisor oficial de contas atua obrigatoriamente fora do órgão de fiscalização, o qual pode tomar a figura de conselho fiscal (Artigos 278 e 420 do CSC), comissão de auditoria (Artigos 278 e 423-F do CSC) e conselho geral e de supervisão (Artigos 278 e 441 do CSC)

A sujeição a RLC em Portugal, incide essencialmente sobre as seguintes entidades, Serra (2010):

- Sociedades anónimas (Artigo 278º e 413º do CSC) e (Artigo 474º e 481º do CSC);
- Sociedades por quotas (Artigo 262º do CSC): - Com Conselho Fiscal: todas tal como nas sociedades anónimas. Sem Conselho Fiscal: as que ultrapassem, durante 2 anos consecutivos, 2 dos 3 limites previstos no n.º 2 daquele artigo;
- Entidades do setor não lucrativo (Artigo 12º do D.L n.º 36-A/2011) - Entidades que apresentem contas consolidadas e as que ultrapassem, durante 2 anos consecutivos, 2 dos 3 limites previstos no n.º 2 do artigo 262º do CSC;

- Serviços Partilhados do Ministério da Saúde (Artigos 14º a 19º do D.L n.º 19/2010);
- Sociedades cooperativas que ultrapassem, durante 2 anos consecutivos, 2 dos 3 limites previstos no n.º 2 do artigo 262º do CSC (Artigo 10º do D.L n.º 523/99);
- Instituições de Ensino Superior (Alínea g, n.º 1, do artigo 29º, artigo 115º e artigo 117º do Regime Jurídico das Instituições de Ensino Superior);
- Municípios e associações de municípios que detenham capital em fundações ou em entidades do setor empresarial local (N.º 2, do artigo 48º da Lei n.º 2/2007 de 15 de janeiro).

A auditoria pode, ainda ser auto imposta por disposição estatutária, por via de cláusula contratual, por mera iniciativa do próprio órgão de gestão, ou por solicitação de outra entidade contratante.

4.3 O relatório como meio de comunicação

Atualmente há uma procura constante pela melhoria da transparência empresarial, de relevância da informação, na proteção dos acionistas, obrigacionistas e público em geral, o que reforça a necessidade de ética empresarial e torna mais importante a prática de auditoria, no cumprimento do seu principal objetivo de avaliação da qualidade e fiabilidade da IF através da Certificação Legal das Contas ou relatório de auditoria (AICPA), Hayes [et al.] (2005), relatórios estes tidos como o meio de comunicação privilegiado entre o auditor e a maioria dos utilizadores da informação Chow e Rice (1982^a) e IAASB (2000). Por norma o auditor declara que «as DF representam uma imagem verdadeira e apropriada em todos os aspetos materialmente relevantes, [...] em conformidade com a estrutura concetual de relato financeiro aplicável, [...] onde se divulgam os riscos de distorção material mais relevantes que podem por em causa a continuidade, tal como, deficiências, ameaças, dúvidas significativas», Costa (2010:671-673). Através dos relatórios, os utilizadores fazem o seu julgamento individual relativamente à confiança e à relevância da informação auditada, cujo impacto varia em função da modalidade da opinião emitida. Hayes [et al.] (2005).

Para se assegurar da adequação da opinião emitida, como já foi dito, o auditor utiliza os modelos de previsão e outros testes e procedimentos de auditoria para classificar as incertezas, o que permite identificar os principais problemas conforme as provas necessárias recolhidas, o que lhe permite decidir sobre o tipo de opinião a emitir, Costa (2000). Por norma as incertezas e o afastamento dos referenciais contabilísticos podem constituir indicadores iniciais de problemas de continuidade ou o início do processo de falência, Viana (2002:17-18). O auditor

ao emitir a sua opinião pode implicitamente indicar ao longo do seu relatório alguns riscos que fazem o conjunto das incertezas associadas à continuidade da empresa.

Tendo em conta a estrutura do relatório na parte destinada à descrição das “Responsabilidades” é garantida a responsabilidade do auditor quanto à independência da sua opinião, conforme as normas de auditoria. Do mesmo modo, é salientado que cabe ao órgão de gestão a elaboração das supracitadas DF, conforme as práticas de boa gestão, a definição das políticas contabilísticas, a implementação e a manutenção de um adequado SCI e outros requisitos necessários para se manter em continuidade, (DRA 700 ISA 700), Costa (2010:671).

O auditor deve divulgar no “*Âmbito*” que a auditoria incluiu, “a verificação numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das DF e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo órgão de gestão, utilizadas na sua preparação, avaliação da aplicação das políticas contabilísticas adotadas, qualidade da divulgação, verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade”.(§ 4 da DRA 700), Serra (2010),Costa (2010:672).

No parágrafo de “Opinião”, o auditor declara se as DF transmitem “uma imagem verdadeira e apropriada da entidade, em todos os aspetos materiais” (§ 42 da ISA 700), ou se não, pode revelar as dúvidas que no futuro poderão estar na origem e contribuir para a incerteza da continuidade, através das peças contabilísticas e «a sua apropriação ou outras dúvidas com a posição financeira, resultados e os FC, que podem estar insuficientemente apresentadas em todos os aspetos materiais e relevantes», Costa(2010:673),(ISA,700). A opinião do auditor pode assumir diferentes modalidades, dependendo da prova obtida e respetiva avaliação, do grau de veracidade das DF e da auto-organização das empresas auditadas. Pode estar representada com «uma opinião sem reservas nem ênfases, ou seja uma opinião não modificada ou limpa, pois não existem matérias relevantes que afetem a opinião do auditor sobre a informação analisada», Batista da Costa (2000:674-699).Qualquer desacordo por parte do auditor devido a algum aspeto das DF relacionadas com a sua elaboração ou divulgação, dá origem a uma opinião com reservas, ou seja considera-se um relatório de auditoria modificado. Quando aplicável, o auditor deve descrever situações de incerteza, de risco, que mereçam algum tipo de reserva, comentário negativo relativamente à fiabilidade das DF (§ 22 da DRA 700),Ball [et al.] (1979:609-627).

Por sua vez, as ênfases respeitam normalmente a matérias já divulgadas nas DF e não afetam a opinião do auditor. De acordo com o § 25 da DRA 700, na área reservada às ênfases divulgam-se “as questões relacionadas com existência de situações de incerteza que possam colocar em dúvida os PCGA”, tal como outras informações importantes em termos “de

alterações específicas, divulgações sobre a alteração de políticas contabilísticas, que afetando o princípio da consistência, a comparabilidade, foram necessárias para assegurar a imagem verdadeira e apropriada e outras situações necessárias para uma melhor compreensão das DF” (§ 26 da DRA 700). A escusa de opinião surge quando aumenta a gravidade das incertezas fundamentais. Segundo (Baptista da Costa, 2010:688), a base deste efeito, serve o risco “das estimativas reveladas nas DF, a diversidade dos possíveis desfechos da situação de incerteza, a consequência desses desfechos, no que concerne à imagem apresentada pelas peças contabilísticas”.

As reservas, são, assim, mais gravosas do que as ênfases, na medida em que afetam a opinião do auditor e a imagem verdadeira e apropriada das DF. O seu impacto depende da profundidade e gravidade da questão em causa, quando existem circunstâncias significativas que afetam substancialmente a situação financeira da entidade, o que pode contribuir para o risco de continuidade, Brio (1998:105-109). De acordo com o § 29 da DRA 700, as reservas podem dividir-se segundo as origens dos fatores que servem de base, tal como os relacionados com as limitações de âmbito ou desacordos. As reservas por desacordo surgem quando existem erros, omissões ou discordâncias (§ 45 da DRA 700), relativamente à aplicação e aceitabilidade dos princípios e políticas contabilísticas, nas asserções subjacentes às DF, no método de aplicação dessas políticas e ainda no que respeita à sua divulgação. Por norma, o desacordo está relacionado com «o processamento contabilístico, os princípios contabilísticos, os critérios e métodos utilizados, a expressão financeira de saldos e as operações específicas, ações contabilísticas voluntárias não justificadas», Baptista de Costa (2000:688), Serra (2013). As reservas por limitação de âmbito baseiam-se «na impossibilidade da obtenção das evidências de auditoria necessárias, para verificar que as DF não estejam erradas, pode ser imposta por limitação de tempo, inexistência ou ineficiência do SCI», Baptista da Costa (2000:679). Por sua vez, quando surge a impossibilidade de aplicar os métodos alternativos, para obter as provas de auditoria necessárias, e a sensibilidade de incapacidade de expressar uma opinião adequada relativamente à entidade auditada, leva o auditor a emitir um relatório de auditoria menos desejado, com escusa de opinião.

Existe mais um tipo de relatório de auditoria com opinião adversa, resultante de desacordos de grande significado, distorções relevantes ou omissões significativas levando a que as DF não representem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira e os resultados da entidade, induzindo em erro os respectivos utilizadores, B. Costa (2010:691). A justificação dos parágrafos emitidos pelo auditor, deve ser acompanhada de uma remissão para as notas anexas, Gonçalves [et al.] (2008), permitindo assim uma melhor compreensão pelo utilizador

através da apreciação dos principais aspetos de incumprimento e implicações das situações descritas. Por fim, no caso de inexistência, insuficiência significativa, ocultação de matéria de apreciação, incertezas relevantes que possam pôr em causa a totalidade das peças contabilísticas emite-se uma Declaração de Impossibilidade de Certificação Legal das Contas (DICLC).

Por norma, existem várias modalidades de reservas, com diferentes níveis de impacto e gravidade, que pode dar início ao risco de continuidade. Assim, algumas delas podem ser mais alarmantes e necessitam de mais atenção em termos de interpretação pelo utilizador, Carvalho da Neves (1997), Serra (2013), OROC (2009), SNC (2009):

Incertezas na valorização de ativos – relacionadas com terrenos e edifícios, com empréstimos quando a solvência do mutuário está em risco, com imparidades de dívidas de cobrança duvidosa, inventários e participações financeiras.

Erros, falhas, ou omissões nas DF – Falhas humanas, erros, problemas informáticos ou omissões nas DF. Por norma, nem sempre induzem em erro na interpretação pelos utilizadores, porque são corrigidos. Caso contrário seria uma opinião adversa;

Incertezas relativas a aspetos fiscais - de acordo com o § 36 da DRA 511, os efeitos dos incumprimentos dos deveres fiscais, materialmente relevantes (IVA, IRS, IRC, IMI, etc.) se não estiverem adequadamente divulgados no Anexo dão lugar a ênfase ou mesmo a reserva.

Incumprimento dos princípios contabilísticos geralmente aceites (PCGA) – relacionado com o não cumprimento de alguns requisitos de PCGA tal como o da especialização (acréscimo) do exercício, substância sobre a forma, da materialidade, da consistência, custo histórico, da prudência, conforme acima referidos e outros.

Incertezas no Princípio da Continuidade – substancialmente sobre a capacidade da entidade continuar a sua atividade no próximo ano, motivado por vários aspetos, por exemplo: fluxos de caixa operacionais negativos, falta de liquidez, principais rácios financeiros adversos (negativos), falência técnica (Art.º35 do CSC), incapacidade de pagar aos credores, “incapacidade de obter financiamento para o desenvolvimento essencial de novos produtos ou para outros investimentos essenciais”(§ 8 da ISA 570), investimentos financeiros prejudiciais, alteração de legislação, regras legais, etc..

Todos estes e outros sinais de risco, podem indicar sintoma de alguma dificuldade da empresa. O auditor divulga as incertezas materialmente relevantes conforme a sua gravidade. Alguns parágrafos com incertezas podem ser evitados no relatório de auditoria quando adequadamente divulgado no Anexo, onde constam as incertezas de continuidade.

4.4 Compreensão do relatório de auditoria

É importante destacar que o efeito do relatório de auditoria no processo de decisão dos utilizadores depende, em primeiro lugar, do grau de compreensão que os utilizadores possuem relativamente ao referido documento, do grau de linguagem do relatório que afeta a percepção de entendimento dos mesmos, Kneer [et al.] (1996). Asare e Wright (2009) afirmam que a eficácia e utilidade do relatório de auditoria dependem da percepção variável do mesmo pelos utilizadores da IF. É evidente que se os utilizadores não conseguirem compreender, interpretar, devidamente o relatório de auditoria em termos “de risco, devido ao grau da sua formação e preparação em matéria abordada pelo auditor, [...] não conseguirão perceber a sua natureza, alcance, a sua importância, principalmente a mensagem do auditor, [...] interpretará como insuficiente, limitado, o que por sua vez pode originar uma tomada de decisões erradas, inadequada distribuição de recursos, apostas falidas, assim contribuindo para a desconfiança no auditor ou cliente auditado”, (APOTEC, 2007:256).

Salehi [et al.] (2009) referem que o relatório de auditoria para que possa ter o papel que lhe está atribuído como confiável e relevante necessita a compreensão da mensagem, as anotações, os alertas que este documento transmite, tal como a função do auditor e do relatório que ele emite.

Curiosamente, os outros estudos empíricos de Pucheta (2004), consideraram que os utilizadores entendiam devidamente a mensagem que era transmitida no relatório de auditoria, alguns utilizadores até podem antecipar, de modo probabilístico, que o relatório de auditoria será limpo ou não, quando a publicação das contas anuais é retardada, os investidores ou analistas financeiros interpretaram que os gestores têm dificuldade na elaboração das contas anuais, possíveis alterações a fazer, portanto, revêem as suas expectativas.

No estudo de Duréndez (2003), efetuado aos analistas financeiros e analistas de crédito, o autor afere que os stakeholders consideram a linguagem utilizada no relatório de auditoria como “demasiado técnica, a sua redação estandardizada e agrupada num feedback sobre a informação financeira, não demonstra os problemas importantes, introduz algumas dificuldades na interpretação e compreensão,[...]diminuindo assim o interesse dos stakeholders na sua utilização e leitura”, cria diferentes interpretações e expectativas devido à sua pouca clareza, (Serra, 2013:50-51), (O’ Reilly et al.,1998:1-17).

No estudo de Porter [et al.] (2009), Porter (1991: 50), os stakeholders inquiridos afirmaram que o relatório de auditoria é demasiado limitado, não fornece quaisquer informações úteis e específicas sobre a entidade, não aponta concretamente as falhas de auditoria, não apresentam

as impressões de que as DF da entidade auditada foram criteriosamente analisadas. A própria diretiva de CEE (1996) refere que, depois de analisar os relatórios de auditoria das principais empresas cotadas na Bolsa dos Estados Membros, concluiu -se que, a forma atual do relatório, apenas oferece garantias com a não existência das reservas relativamente às DF, sem ajudar os utilizadores a compreender, concretamente, os procedimentos realizados pelo auditor para chegar a determinada conclusão. Não tendo esta informação, é mais difícil formar o nível de confiança que se deve atribuir à opinião dos auditores.

Cada vez mais os utilizadores financeiros desejam que os auditores relatem as situações que indiquem o início de risco ou sintomas de quebra de continuidade e até recomendem informações mais detalhadas, ou seja um parecer sobre o Princípio da Continuidade e as incertezas fundamentais que afetam o mesmo num documento específico Bédar [et al.](2014:3-7), IAASB (2012a). Segundo O'Reilly (2010), os utilizadores desejam receber a informação adicional sobre a viabilidade futura pelo fato de terem acesso às informações privilegiadas sobre a entidade, tal como os dados de previsão e planos de gestão, incluindo oportunidades de financiamento, de renovação de crédito, apoios a recorrer, etc, bem como os auditores que têm experiência na avaliação da continuidade das atividades, e tendo isso como base, são capazes de fornecer um sinal de alerta ao mercado exterior.

Na opinião de alguns autores, a adoção de um modelo mais alargado e discriminado de relatório de auditoria, ou documento específico adicional, vai criar, provavelmente, mais confusão na compreensão da informação técnica e uma maior dificuldade na associação à realidade dado que aumenta a informação a divulgar e, conseqüentemente, uma maior utilização da linguagem técnica, podendo criar-se a ilusão no utilizador da IF de que fornece maior nível de segurança e, conseqüentemente, aumentar o risco de litígios contra os auditores e contra a empresa, tal como dando mais armas para os concorrentes, Campbell e Mutchler (1988), Serra (2013:62-64).

Por outro lado, não se pode esquecer, que a divulgação de informação mais detalhada ou informação de “saúde confidencial” pode ser prejudicial para o valor da empresa, concorrência, redução de possibilidade de financiamento da sociedade em tempos difíceis, renovação de fundos, ou chamar a atenção de potenciais adquirentes em OPA hostis, etc. Segundo, Ruiz (1996) para a segurança e estabilidade da vida económica, a própria entidade deverá fornecer essa informação adicional, assumir maiores responsabilidades e atribuições, principalmente na prática de boa gestão, tal como na prevenção e deteção de fraudes e erros, planos de mitigação de riscos e na melhoria do seu desempenho e adaptação da estratégia para

o futuro, e não é o auditor que deve fornecer essa informação no seu relatório através de alargamentos desejados pelos utilizadores.

O relatório de auditoria não é muito expansivo relativamente ao princípio da continuidade, considerando apenas no âmbito que a continuidade, na mesma constará o fato do relatório não ter qualquer reserva ou informação adicional sobre continuidade, e não garantir a viabilidade futura da entidade auditada, e não garante que as mesmas estão, inteiramente, isentas de erros e distorções, porque o auditor não garante, simplesmente avalia, o cumprimento deste princípio, Kennedy e Shaw (1991), Serra (2013), CEE (2010). Nos últimos anos, na proposta do Invitation to Comment (ITC), discutiu-se com os utilizadores da IF e os reguladores, preparadores da mesma, algumas alterações de reforço no modelo de relatório de auditoria (IAASB, 2012a).²¹ Reviu-se a base para a opinião sobre a utilização do princípio da continuidade, e as incertezas materiais relacionadas com o incumprimento da mesma. Reviram-se os comentários do auditor sobre os litígios, goodwill, valorização dos instrumentos financeiros, ativos intangíveis, etc.. Reviu-se a estratégia de auditoria relativa à avaliação das contas de receitas e proveitos, o envolvimento de outros auditores, responsabilidades do órgão de gestão e do auditor e relatório sobre outras exigências legais e regulamentares, etc.

4.5 Impacto do relatório de auditoria

Entre outros autores, Serra (2013) e Pucheta (2001), destacam a importância e utilidade do relatório de auditoria, pela maior credibilidade que oferecem à informação financeira e pelos eventuais alertas relacionados com incertezas ao princípio de continuidade. Nestes estudos destacaram-se os seguintes contributos da auditoria, entre os mais relevantes:

- Introduz credibilidade e fiabilidade, diminui as incertezas, aumenta a segurança e a confiança na tomada de decisões pelos utilizadores da informação, Robertson [et al.](1998: 5).
- Confirma a imagem verdadeira e apropriada da posição financeira, dos resultados e dos fluxos de caixa permitindo que outros façam avaliações adequadas quanto à eficácia e eficiência, com que os recursos são utilizados, (EOROC, Art.º 44), Baptista da Costa (2010:662-667).
- Avalia os riscos de quebra de continuidade e a capacidade de adaptação às mudanças nas políticas do sistema, na organização, administração, técnicas e tecnologias dando aos utilizadores um impulso na tomada de decisões, Kennedy e Shaw (1991).
- Pode contribuir para a prevenção e deteção de distorções decorrentes de atos intencionais, falhas significativas e fraudes na entidade auditada, e proporcionar a identificação de incertezas

relacionadas com o princípio da continuidade, FEE (2007), Kinney e Martin (1994), Almeida (2000), Beja (2004).

- Ajuda a melhorar o desempenho da organização através da deteção de incertezas ou de incumprimentos e a introdução de rigor em todos níveis organizacionais, contribuindo para a melhoria da gestão e do SCI, acompanhamento ou reforço da estratégia, concretização dos objetivos e realização da missão inicialmente estabelecida pela empresa auditada, Dias (2006), Hay [et al.] (2004), Almeida (2000), Baptista de Costa (2010).

- Verificação do cumprimento das normas contabilísticas, fiscais, estatutárias e legais da entidade auditada em termos de estrutura e práticas de governo societário, prestação de informações, introduzidas pelo Código de Governo das Sociedades, Código dos Valores Mobiliários e Código das Sociedades Comerciais, García [et al.] (1993).

Apesar de todos estes benefícios resultantes do trabalho do auditor, não podemos esquecer a situação referida no § 3 da DRA 700 em que o relatório de auditoria não pode ser entendido como garantia da viabilidade futura da empresa auditada, nem da eficiência do órgão de gestão na condução e execução das suas obrigações e responsabilidades assumidas, garante que a informação divulgada pela entidade não seja manipulada com uma intenção propositada, devido a falhas na estratégia, deterioração da situação financeira e outras situações analisadas neste trabalho, CEE (2010) e Boyd [et al.] (2001: 55-57). Como já foi referido, no relatório de auditoria consta informação que contribui para a avaliação da empresa auditada pelos utilizadores externos, sendo que existem sempre interpretações e utilizações diversas da informação, em conformidade com os interesses ou necessidades de cada um. Por exemplo, uma reserva ou ênfase no relatório de auditoria relacionada com incertezas quanto ao pressuposto de continuidade não garante ter um impacto negativo e prejudicial para os utilizadores na tomada das decisões, podendo o impacto variar em função da natureza e nível de gravidade das incertezas e as causas relacionadas com o mesmo. No **Quadro apêndice 5.8**, analisam-se estudos de vários autores e pesquisadores académicos mundiais, sobre a temática do impacto do relatório modificado em termos de PCGA e outras reservas na tomada das decisões finais.

4.6 Responsabilidades sobre a divulgação

Sabendo que a informação divulgada tem utilidade pública, isto é, tem carácter social, Almeida (2000), a sua certificação exige responsabilidade dos respetivos intervenientes. Quando entram em jogo as falhas na tomada de decisão, na distribuição de capital, falhas no cálculo dos retornos esperados de capital investido, e os riscos potenciais das oportunidades de

investimento, aumenta o custo da agência, Carvalho das Neves (2000), variações negativas no preço por ação na bolsa, perdas nas participações financeiras, Blay [et al.] (2011), Martins (2004), perda de parceiros, clientes, fornecedores, perda de imagem no mercado, provocados pelo incumprimento das obrigações atribuídas a cada um em termos de avaliação e manutenção de continuidade, cria um impacto bastante significativo. Sempre existe um risco associado a relatórios de auditoria modificados em razão do pressuposto da continuidade. Por um lado aumenta a probabilidade de acelerar o processo de quebra de continuidade, através do agravamento dos problemas associados, entram em ação os processos de insatisfação, reclamação, penalização, abertura de processos judiciais, perda de reputação, escândalos sociais, aplicação de sanções quer profissionais, quer legais, no caso de erro comprovado, OROC (2011). Qualquer das falhas mais graves, levanta a responsabilidade de ambos em vários sentidos, em vários níveis, tal como a responsabilidade penal (prisão, multa, acessórias), civil (precontratual, contratual e extracontratual, em sentido monetário), disciplinar (expulsão, suspensão, etc.), fiscal (reversão, acessórias), OROC e Costa (2011:8-10), CSC (2006), CVM (2012).

Aliás, cometer um erro no relato de auditoria é um processo indesejável, podendo a responsabilidade decorrer de várias falhas do julgamento profissional, tal como, por exemplo, se “o auditor está satisfeito com as evidências adequadas, chamado como *inocência*, [...] satisfeito com a evidência discutível é um *erro de julgamento*, [...] satisfeito com a evidência inadequada é a *negligência*, se existe a certificação sem acreditar na verdade é *grossa negligência*, e por fim, vem a fraude quando o auditor certifica sabendo da falsidade”, (OROC, 2011), (Costa, 2011:14-15). Qualquer nível de falha no julgamento profissional pode implicar responsabilidade civil perante os *stakeholders* lesados, perante os utilizadores financeiros segundo o Art. 73º do EOROC, o Art.82º do CSC, Almeida (2010).²² Nos termos do art. 10.º do CVM, o auditor e outras pessoas que tenham assinado o relatório ou parecer, são responsáveis, solidária e ilimitadamente, pelos danos causados aos emitentes ou a terceiros pela deficiência do relatório ou do parecer.²³ Segundo O’Reilly (1998:1-17), o auditor tem acesso a informação “confidencial” sobre as entidades auditadas, tendo condições suficientes para evitar os erros inerentes à auditoria. As falhas do auditor podem implicar inutilização das condições e oportunidades de acesso à vida económica das empresas. Devido aos prejuízos causados pelo relatório de auditoria, os prejudicados estão desejosos por recuperar as suas perdas, através de indemnizações exigidas aos auditores, mediante o acionamento do seguro de responsabilidade civil previsto no EOROC, Godsell, (1991). Aliás, mesmo quando existem outras culpas leves, comprovadas, o auditor pode estar sujeito á obrigação de indemnizar os

prejudicados, ou outras obrigações de responsabilidade civil e legais previstos na legislação portuguesa.

Por outro lado, a responsabilidade do auditor limita-se aos riscos inerentes ao seu trabalho, sendo que em relação aos riscos inerentes à atividade empresarial a principal responsabilidade é da administração que deve garantir o cumprimento dos deveres previstos nos documentos reguladores da atividade empresarial. Cabe à gestão a primeira responsabilidade pelos danos causados, por omissões, irregularidades, erros, insuficiência na gestão, e bem assim, pela avaliação da eficácia das políticas, procedimentos e normas internas adotados para cumprimento dos deveres e tomar as medidas adequadas para corrigir eventuais eficiências detetadas e prevenir a sua ocorrência futura, aprovação e revisão das estratégias de investimento, financiamento, e os limites de risco, controlo das atividades e funções subcontratadas, responsabilidades com os clientes relativamente à liquidação da operação, deveres de informação credível, tal como a manutenção e salvaguarda do princípio de continuidade. A administração assume toda a responsabilidade pela a governação da empresa através de um sistema de governo sólido, respondendo pela eficácia da gestão e controlo de risco, a adoção das melhores práticas segundo as normas internacionais de ERM. Incluindo a implementação de auditoria interna, a avaliação e monitorização dos riscos, a gestão contínua do negócio, a segurança da informação, e a tomada das medidas e planos estratégicos de ação considerando adequados à organização. O auditor limita-se a avaliar e certificar a fiabilidade e qualidade da informação fornecida que serve como base de preparação e utilização nas demonstrações financeiras, Costa (2010), Almeida²⁴.

4.7 Conclusões

A avaliação do princípio da continuidade é uma das funções do auditor. O pressuposto da continuidade é um jogo de peças contabilísticas, estratégicas e organizacionais que fazem com que a empresa se mantenha em funcionamento. As falhas podem surgir em qualquer ponto da estrutura organizacional da empresa e levar a mesma ao risco de falência, razão pela qual a gestão da empresa assume toda a responsabilidade na manutenção desse pressuposto. O auditor pode alertar os utilizadores de várias formas ao longo do seu relatório. A gravidade do seu impacto, depende da sua natureza, das suas causas e conseqüências e do seu grau de desenvolvimento. Cada utilizador utiliza a informação fornecida pelo auditor conforme as suas necessidades e as perspetivas atribuídas ao mesmo. Sendo a informação fornecida do domínio público, a qualidade desta informação acarreta responsabilidades sociais, legais, cíveis, fiscais,

quer da parte do auditor em termos de credibilidade das DF quer da parte do órgão de gestão pela informação fornecida para tal análise.

III – EVIDÊNCIA EMPÍRICA

CAPÍTULO 5 - DADOS E METODOLOGIA

5.1 Introdução

Os fundamentos teóricos analisados nos capítulos anteriores tal como a revisão dos estudos empíricos realizados por investigadores académicos e ainda dos normativos e legislação relacionada com a temática desta dissertação serviram de base ao delineamento e prossecução deste estudo empírico. De facto, o objetivo é a utilização de um dos modelos discriminantes e a análise dos relatórios de auditoria permitem verificar a potencialidade do modelo e, por sua vez, testar as questões estabelecidas no objetivo deste trabalho. O output dos dados apurados nesta investigação académica permite-nos trabalhar e explicar os resultados obtidos. De seguida serão exploradas, mais pormenorizadamente, as razões para a escolha deste paradigma de investigação e do método de recolha de dados que está subjacente. Neste âmbito, serão, também, descritos os procedimentos efetuados nas fases de recolha e tratamento dos dados, bem como as perguntas de investigação e as respetivas variáveis do estudo.

5.2 Objetivos e critérios adotados

A revisão da literatura e o estudo empírico que adiante se apresenta, visa responder ás seguintes perguntas de pesquisa:

1- São identificados riscos de incerteza de continuidade nas empresas da amostra durante um período temporal de 5anos, através da aplicação do modelo de previsão da falência de Altman, Z- Score?

2- Existem alterações no relatório de auditoria sobre o risco de incerteza de continuidade, no mesmo período temporal em análise?

3 – A aplicabilidade do modelo de previsão de falência de Altman, Z- Score é adequado na amostra de estudo?

O cumprimento dos objetivos supracitados, para além de permitir obter evidência empírica sobre os riscos de quebra de continuidade e sua avaliação e divulgação no relatório de auditoria aos stakeholders, permite cruzar a informação disponível com a obtida. Segundo Ballesta e Garcia-Meca (2005), a qualidade do relato financeiro, por norma, aumenta quando existe qualidade na governação da entidade, situação mais provavelmente verificada quando estão em causa empresas cotadas a fim de criar valor para a empresa, e permitir captar novos

investimentos. Assim, face aos requisitos da amostra, (empresas do PSI20), existe uma menor probabilidade de receber relatórios de auditoria modificados. Apesar desta afirmação, curiosamente, alguns autores, inclusive Nogler (2008), consideram que a qualidade do trabalho de auditoria avalia-se através da existência de parágrafos com reservas e com ênfases no relatório sobre a variedade das questões ou inclusive sobre a continuidade, o que por sua vez é muito discutido. Por norma, as empresas cotadas apresentam relatórios “limpos”, o que leva a que a nossa análise considere os relatórios individuais de tais empresas, simplesmente para ver o tipo de modificações nele existentes e entender todas as questões e problemas associados ao grupo.

5.2.1 Metodologia de investigação

Nesta dissertação inclui-se a abordagem metodológica subjacente à investigação empírica que irá englobar a utilização de um dos modelos discriminantes com melhor capacidade identificados na fase de revisão bibliográfica, os quais serão utilizados para testar a sujeição dos indicadores financeiros ao risco de continuidade *versus* relato do mesmo no relatório de auditoria ao longo do período 2008 a 2012, um período recomendável pelos autores Carvalho das Neves (2007) Wiley (2009), Altman (1993).²⁵ De facto, este é um período que engloba uma fase caracterizada por uma forte crise macroeconómica no comportamento global da economia nacional e internacional.

Tendo por base a supracitada metodologia, as investigações dividem-se, essencialmente, em dois grupos: o primeiro, centrado na aplicação de um dos métodos discriminantes de previsão de falência estudados por E. Altman; o segundo, na análise dos relatórios de auditoria. Esta investigação foi ministrada através da recolha dos relatórios de auditoria e dos relatórios das contas das empresas cotadas na bolsa de PSI 20 da Euronext de Lisboa, o que servia para a análise dos indicadores financeiros das empresas do sector não-financeiro no período em análise de 5 anos, conforme foi aplicado o modelo original.

Como referia Back [et al.] (1996), uma das limitações na economia financeira é a falta de teoria adequada sobre a falência empresarial, que nos permita adaptar a nossa opinião em função da variedade da informação disponível, o que faz com que a certeza da previsão dependa da melhor forma de seleção das variáveis independentes incluídas no modelo estatístico ou financeiro, e a sua aplicação e interpretação adequada em conformidade com a sua realidade. Segundo a opinião de alguns autores, a utilização de rácios económico-financeiros na previsão da falência empresarial, permite alertar ou antecipar o seu início através de um processo sistemático de deterioração dos resultados desses rácios no médio e longo prazo.

Por isso é que a maioria dos modelos de previsão de falência utilizam, como variáveis explicativas, as peças contabilísticas expressas sob a forma de rácios económico-financeiros. Há, contudo, que ter em conta que não são só estes rácios que podem explicar as causas de falência, os quais podem estar influenciados por outras opções estratégicas. Pereira [et al.] (2010), Altman (1986), formaram um ranking de métodos para a utilização em modelos de falência e concluíram que a análise discriminante constitui uma das técnicas mais utilizadas entre outras existentes.

O objetivo deste estudo é tentar encontrar uma ligação entre o *output* dos dados testados e os dados apresentados no relatório do auditor, através da respetiva análise da opinião, colocando em evidência os vários tipos de reservas e ênfases encontrados nas CLC das contas individuais, do grupo de empresas cotadas, no período estabelecido para a análise. Pretende-se concluir se houve mudanças na opinião do auditor neste período. Tendo em conta este objetivo, tentou-se aqui aplicar o paradigma da investigação positivista em que se visa explicar, prever e controlar os factos e as causas dos fenómenos sociais tentando estabelecer relações de causa-efeito. Nesta ótica, a autora atua como um investigador neutro e passivo sem participar na investigação dos factos, simplesmente procurando as causas e efeitos de modo a prever os fenómenos para que, posteriormente, saiba explicar e prever. Esta perspetiva positivista está na realidade preocupada com a possibilidade de testar empiricamente teorias, Serra (2013),Cervo (2002).

5.2.2 Variáveis de investigação

Na linha de outros autores, Lopez (2008) destaca a falta de uma teoria sobre quais as variáveis que devem ser utilizadas nestes modelos e a apresentação mais ou menos discriminada das DF, o que tem levado os investigadores a selecionar as variáveis segundo a própria “popularidade” na literatura financeira e a sua experiência na identificação das mesmas. A funcionalidade dos rácios económico-financeiros permite um conjunto matemático de resultados finais na previsão da falência empresarial baseados nas variáveis explicativas e na sua aproximação aos limites estabelecidos por cada modelo em particular. Os modelos de avaliação empresarial tendem a identificar o menor denominador comum do fracasso empresarial, tal como, os lucros reduzidos, elevados níveis de endividamento, dificuldades financeiras, resultado acumulado da empresa negativo, capitais próprios insuficientes, pouca criação de valor, liquidez reduzida, etc. Os modelos focalizam-se mais nos sintomas financeiros da empresa, e menos na análise global do funcionamento empresarial e, por sua vez, nas causas da falência, Morris (1997).

Para podermos captar os fatores que levam a uma fragilidade da situação económico-financeira das empresas, analisaremos vários rácios de natureza financeira, económica ou económico-financeira, como sejam rácios de liquidez, de rentabilidade, de atividade e de solvência, utilizando a avaliação em termos gerais e na perspetiva do investidor retirando do cálculo as incertezas associadas. Existem autores, tal como Carvalho das Neves (2007) e outros, que afirmam que a aplicação do modelo de Altman em Portugal tem algumas limitações. Como este modelo foi desenvolvido nos EUA e preparado para empresas economicamente mais fortes e com maior dimensão que as empresas portuguesas, não tem implicação na obtenção de rácios menos corretos para as empresas portuguesas em geral. A revisão da literatura demonstrou que, por norma, em Portugal utilizam-se as duas primeiras funções de Altman para as empresas públicas e privadas de produção e não de produção do sector americano, esquecendo um grande pormenor, que é a enorme diferença existente entre a dimensão das empresas americanas e estrangeiras. Lembra-se que Altman criou outra variável para mercados de menor dimensão, testado no mercado mexicano e em outros, o que por sua vez foi adaptado ao rating dos EUA equivalente ao rating das grandes empresas americanas. Tal razão leva a que neste trabalho se aplique a fórmula (3.4) prevista para as empresas estrangeiras privadas, prestadoras de serviços, fora do âmbito económico americano, o que nos permite aplicar mais adequadamente o modelo no mercado português.

Considerando as perguntas do objetivo principal a de testar as anteriormente apresentadas, temos:

São identificados riscos de incerteza de continuidade nas empresas de amostra durante um período temporal de 5 anos, através da aplicação do modelo de previsão da falência de Altman, Z- Score?

A pesquisa obriga à seleção dos rácios que estão de acordo com os estudos anteriores, de grande destaque na literatura, e já antes referidos, como sejam os casos de Altman (1968).

Deste modo, chegou-se à função discriminante, assumindo como variável dependente:

$Z = 6.56 X_1 + 3.26 X_2 + 6.72 X_3 + 1.05 X_4 + 3.25$ situado entre $1.1 < Z < 2.6$ (depois de desconto 3.25 do Z-score)

Em que :

- (1) X_1 é um rácio de liquidez (Fundo de Maneio / Total do Ativo)
- (2) X_2 é um rácio de desempenho ou indicador de solvência (Resultados acumulados / Total do Ativo). Segundo a tradução original de “ Retained Earning is Cumulative ”, entende-se

como os lucros /perdas acumulados desde o início da atividade da empresa até à data, por norma, quanto mais antiga é a empresa, maior resultado terá nesta rubrica.

(3) X3 é um rácio de endividamento ou rentabilidade operacional (Resultados antes de Juros e Impostos / Total do Ativo)

(4) X4 é um rácio de endividamento, ou segundo Carvalho das Neves (2000) rácio de solvência em conformidade com o que estamos a tratar. (Valor de Mercado das Acções / Total do Passivo)

Aos rácios identificados podemos acrescentar o rácio de funcionamento/atividade que indicamos por X5.

Os rácios indicados constituirão as nossas variáveis independentes ou explicativas na previsão da probabilidade do risco de continuidade das empresas.

Outra pergunta a desenvolver, entendida como:

Existem alterações no relatório de auditoria sobre o risco de incerteza de continuidade, no mesmo período temporal em análise?

Tendo em conta estes pressupostos teóricos, a variável dependente desta investigação é a qualidade de opinião emitida pelos auditores nos relatórios de auditoria, o qual pode ser modificado ou não modificado. Por sua vez, as variáveis independentes ou explicativas definidas como reserva, ênfase, ou relatório “limpo”, que podem ser apresentadas da seguinte forma:

(1) Relatório limpo. (2) Relatório de auditoria com reserva ou ênfase relacionadas com incertezas quanto ao princípio da continuidade. (3) Relatório de auditoria com reserva ou ênfase relacionadas com a valorização de ativos. (4) Relatório de auditoria com reserva ou ênfase relacionadas com o incumprimento do princípio da continuidade. (5) Mudanças nas políticas contabilísticas. (6) Comparabilidade, compatibilidade, mudança de auditor. (7) Etc.

Por fim, a última questão:

A aplicabilidade do modelo da previsão da falência de Altman, Z- Score é adequada na amostra de estudo?

Verifica-se a teoria de Altman. Z em termos de deteção dos alertas de falência, tal como, a utilidade do modelo no mercado português e a sua sujeição e margem de erro?. Carvalho das Neves (2007), Caouette (1998), Altman, [et al.] (1998), confirmam a existência de erro de Tipo I e identifica situações onde se previu que a empresa seria normal mas, na realidade, ela acabou por entrar em incumprimento. O erro de Tipo II ocorre quando se classifica a empresa

como em situação difícil, mas na verdade, ela continua a cumprir com os seus compromissos financeiros e está em plena capacidade de assumir novos.

A obtenção dos resultados de Z-Score foi realizada num software pago para utilização, aliás todos os modelos de avaliação financeira ou estatística, em geral, são preparados com o objetivo da sua comercialização. Este modelo foi criado pelo professor de finanças Edward Altman na New York University Stern School of Business, que desenvolveu a fórmula Altman Z-score, em 1967. Em 2012, em Nova York, foi lançada uma versão atualizada e certificada de Altman Z-score Plus, desenvolvida para utilização on – line pela empresa de © Business Compass® LLC, disponível no [www: altmanzscoreplus.com](http://www.altmanzscoreplus.com). Esta nova opção permite avaliar o risco de crédito e solidez da empresa e permite aos investidores usar Altman Z-scores Plus para a avaliação do risco de compra ou venda das ações no mercado, do mesmo modo permite saber o Rating da empresa segundo o modelo de Altman, que por sua vez é aproximado ao escalão das empresas conhecidas de avaliação e atribuição de Rating.

5.2.3 Amostra

Para efeitos desta dissertação foi definida uma amostra de 20 empresas do setor não-financeiro cotadas na bolsa de PSI 20 da Euronext de Lisboa, relativamente às quais foram extraídos os relatórios e contas anuais de cinco anos (100 relatórios). Para alargar a visão global em termos de comparação dos relatórios de auditoria /CLC, foram englobados os relatórios e contas individuais e os consolidados, alargando a base de trabalho para 200 relatórios de auditoria, o que serviu para a recolha dos rácios financeiros e da informação divulgada pelos auditores no período em análise. No **Quadro apêndice 5.1**, apresentam-se as empresas da amostra e a sua respetiva cotação no PSI20 de 2008 até 2012.

As empresas do setor financeiro foram excluídas da amostra uma vez que a sua aplicação a determinados requisitos, volume de operações e divulgações, não é comparável com a amostra escolhida para esta investigação. Existem outras empresas rejeitadas com semelhantes características da amostra de estudo, por não ter sido possível reunir todos os relatórios de contas consolidadas no respetivo período, em alguns casos porque as sociedades são recentes e noutros casos por não ter sido facultada a informação dos cinco anos em análise. Por outro lado, deveriam ser excluídas desta análise os sectores que pela sua natureza económica e financeira não se enquadram em termos de análise comparativa com os restantes sectores de atividade económica, mas pela curiosidade académica as mesmas foram incluídas na amostra para analisar o seu enquadramento no modelo de Z-Score. A recolha dos dados foi realizada através do site da CMVM, e em alguns casos através dos sites das empresas estudadas ou ainda

através da solicitação por correio eletrónico ou via telefónica, por não se encontrar a informação publicada nos sites da CMVM ou empresas. No **Quadro apêndice 5.9** foi representada a amostra de estudo pelo sector de atividade, CAE conforme encontrado, e descrição das principais atividades e os 10 melhores CAE em termos de melhor crescimento nacional.

5.3 Conclusão

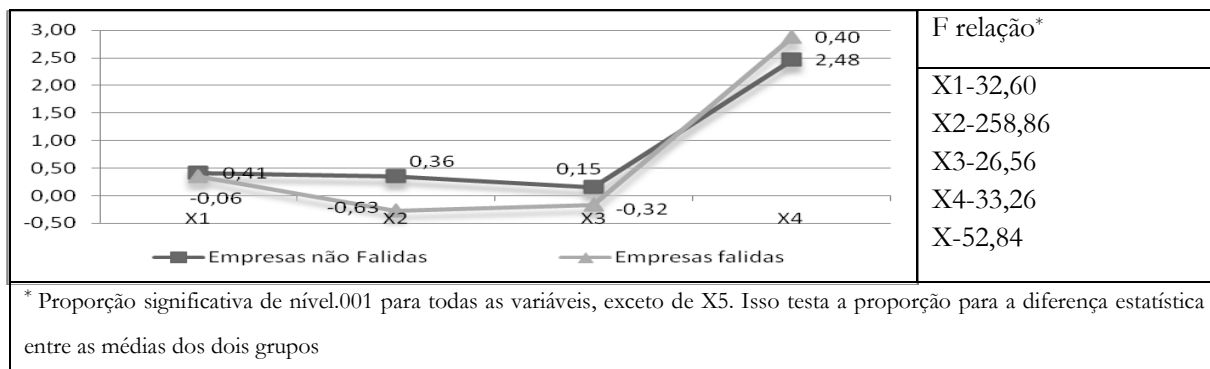
De acordo com a metodologia escolhida e os objetivos estabelecidos, e com a ajuda das variáveis dependentes e variáveis independentes estudadas e desenvolvidas em maior pormenor, ficam criadas as bases para o desenvolvimento de evidências empíricas que se apresenta no capítulo seguinte.

CAPÍTULO 6 - DESENVOLVIMENTO DA EVIDÊNCIA EMPÍRICA

6.1 Introdução

Segundo Romão (2009) e Carvalho das Neves (2007), os modelos de previsão de falência são utilizados pelos analistas financeiros e as agências de rating para a avaliação do estado económico-financeiro das empresas. Este modelo demonstra a sua capacidade na deteção, prevenção ou identificação dos alertas de médio/longo prazo mais importantes para a tomada das decisões, através de uma função discriminante resultante da combinação de cinco rácios, nomeadamente, liquidez, rendibilidade, envidamento, solvência e funcionamento, que permite identificar o equilíbrio ou desequilíbrio financeiro das empresas em análise. Segundo o estudo de Altman, existe uma divisão entre as empresas saudáveis e as empresas em risco de quebra de continuidade em termos de indicadores financeiros, ou seja em risco de falência, Caouette, [et al.] (1998), Wahlen (20011) ²⁶,Carvalho das Neves (2007). Analisando os resultados obtidos por Altman no **Quadro 6.1**, chega-se à conclusão que existe uma divisão significativa entre os dados.

Quadro 6.1: Relação entre empresas falidas e não falidas.



Font: Tradução de Managing Credit Risk: The Next Great Financial, Caouette, Altman. [et al.] (1998).

Verifica-se que os rácios aplicados às empresas não falidas são substancialmente superiores do que nas empresas falidas. A função Z-Score apresenta os limites inferior e superior, sendo que $Z < 1,81$ significa que a empresa se encontra em risco de falência, necessitando de profunda reestruturação, e $Z > 2,99$ traduz uma situação favorável, saudável. Se $1,81 < Z < 2,99$, a empresa está numa zona de incerteza, a qual mostra que embora as políticas sejam satisfatórias, ainda

existem alguns pontos a melhorar e aspetos a reestruturar. Segundo Caouette, Altman, [et al.] (1998),²⁷ $Z < 1,23$ vs $1,81$ vs $1,1$ e zona I (não há erros na classificação de falência). Por sua vez $Z < 2,9$ vs $2,6$ zona II (não há erros na classificação de não falência). Através da análise da margem de erro, foram descobertas duas possibilidades de erros. Caouette, Altman, [et al.] (1998), Carvalho das Neves (2005), mencionam que «o erro de Tipo I identifica situações onde se previu que a empresa seria normal mas, na realidade, ela acabou por entrar em incumprimento. O erro de Tipo II ocorre quando se classifica a empresa como em situação difícil e, na verdade, ela continua a cumprir com os seus compromissos financeiros». O erro de tipo I é mais importante do que o de tipo II para analistas e investidores financeiros, Carvalho das Neves (2007:215).

Segundo o estudo de Altman, as conclusões apresentaram uma percentagem de 95% de resultados corretos para previsão de falência a 1 ano e 72% para previsão de falência a 2 anos. Foi encontrada margem de erro, «um ano antes da falência, de 6% no erro de Tipo I e de 3% no erro de Tipo II. Tendo em conta um período temporal de dois anos, o erro de Tipo I sobe para 28% e o erro de Tipo II para 6%», Romão (2009:13). Como se verifica, a redução do número de amostras, devido ao facto das empresas estarem em média menos de 5 anos em atividade, é um período mais difícil de desenvolvimento da sua atividade económica, por norma se a empresa sobreviver nos 2 primeiros anos, tem mais probabilidade de prosseguir com mais segurança nos próximos anos. Na realidade portuguesa, o estado português oferece alguns benefícios fiscais nos primeiros anos da atividade, ajudando, de certa forma, a ultrapassar o período difícil de desenvolvimento empresarial, estimulando-se, assim, a continuidade da atividade.

Segundo algumas opiniões, inclusive Graham, Brian Coyle (2000) e Carvalho das Neves (2007), o indicador Z-Score tem algumas desvantagens, devido ao facto de os resultados deste modelo serem mais seguros apenas na deteção do risco de falências nos primeiros dois anos, e tem algumas limitações relacionadas com a atividade setorial, a dimensão e a nova realidade dos mercados. Aliás, no mundo da análise financeira não existe nenhum modelo específico para cada sector de atividade, e sem ter nenhuma margem de erro, o problema está na qualidade e na sensibilidade ao problema do analista financeiro, Beja (2004).

Graham, Brian Coyle (2000) testou o modelo nas empresas com dificuldades financeiras não americanas tendo o resultado obtido caído no erro de tipo I. De outra forma, a possibilidade de sujeição do efeito do erro de tipo I ou II na análise, pode ser provocada pela “contabilidade criativa” decorrente do facto de a empresa se encontrar com dificuldades financeiras e necessitar de algumas manobras contabilísticas para a sua sobrevivência. Para verificar esta

afirmação testamos dois modelos criados por Altman para as empresas americanas e não americanas, ou seja estrangeiras, para comparação das suas diferenças em termos de aplicação e *output* no mercado Português. Wahlen, Stickney e Baginski (2011) destacam algumas limitações deste modelo, tal como os que não representam a certeza absoluta no *output*, sujeito ao erro previsto no modelo, não incluindo todos os rácios financeiros relevantes. Por exemplo, ignorou se o CF, não tem em conta o cenário macroeconómico onde a empresa se insere, a existência de concorrência e outros indicadores utilizados em modelos idênticos.²⁸

Apesar de tanta crítica, o modelo continua a ser utilizado pelos analistas financeiros e as empresas de rating que elaboram as estimativas de risco de crédito através do uso de modelos de previsão de falência para determinar a classificação das empresas e a opinar em relação ao grau de probabilidade de uma empresa ser capaz de cumprir os seus compromissos ou não, Romão (2009), Carvalho das Neves (2007). Da mesma forma, é utilizado pelos investidores para fazer a avaliação do risco de retorno do seu investimento ou pelas instituições financeiras na atribuição do empréstimo e condições do mesmo, tal como taxa juro, prazo, etc. Um dos benefícios que pode oferecer este modelo é a sua adaptação ao escalão de rating aproximado ao rating oficial das outras empresas conhecidas mundialmente de avaliação de rating. Os seus resultados podem representar alguma margem de erro, mas ainda assim permite aos analistas enquadrar a situação financeira da empresa em termos de risco de investimento ou de crédito. Por norma, os resultados de Z-Score, em termos de atribuição de rating, são um pouco mais conservadores do que os ratings das empresas conhecidas dos EUA Bond Rating da S & P, Moody, Fitch e outras., em geral são suficientes em termos de uma primeira análise.

Como já foi referido, o último modelo criado para os mercados estrangeiros foi ajustado para a equivalente comparação do rating, em termos gerais, com o mercado americano, o que faz deslocar o escalão de rating de Z- Score para próximo de 3,2, que é equivalente ao escalão de EUA Bond Rating da S & P, Moody, Fitch para mercados americanos, Altman (2005). No **Quadro apêndice 5.10** apresenta-se a comparação entre o estudo de Altman de empresas EMS e outras com a notação dos EUA Bond Rating da Standard & Poor's 1996-2001, e a sua deslocação no escalão. O quadro mostra os ratings de crédito para as três principais agências de rating em comparação com Z-Score para empresas americanas e estrangeiras. Por norma, o rating de crédito é um indicador de risco, indicando a um investidor e à própria empresa, se é provável ou improvável o risco de continuidade ou se um investimento é seguro ou não. O investidor, seja ele um investidor de capital ou um credor, vai usar essa informação para decidir o que pretende.

Os resultados de Z – Score podem ser úteis a investidores, a gestores para controlo das contas a receber e a pagar e avaliação da saúde da empresa, a instituições financeiras, a consultores e assessores, a advogados especializados em casos de falência e reestruturação e ainda, auditores, analistas de risco soberano em diferentes países e a investidores académicos, Caouette (1998), Wahlen (2011).

6.2 Análise macro – económica do mercado português desde 2008-2012

Esta breve análise histórica da economia portuguesa correspondente ao período de análise da amostra de estudo, ajuda a melhor enquadrar os resultados obtidos através do modelo Z-Score, devido ao seu impacto macro - económico o que pode influenciar significativamente os sectores da atividade económica.

Segundo os dados do Instituto Nacional de Estatística (INE) referentes ao período de 2008 a 2012, o ano de 2008 constitui uma referência, em cuja parte final se iniciou a crise financeira internacional com os principais indicadores do setor empresarial português a revelarem um decréscimo da atividade económica. Registe-se que entre 2008 e 2012 o VABpm (Valor acrescentado bruto a preços de mercado) gerado decresceu de forma menos acentuada no setor não financeiro que no setor financeiro (com taxas de variação média anual de -4,4% e -6,0%). O contributo do setor institucional não financeiro para o VABpm total da economia cresceu, passando de 54,3% em 2008 para 57,0% em 2012. Neste período, o setor empresarial (financeiro e não financeiro) perdeu cerca de 175 000 empresas e 557 000 trabalhadores, enquanto o volume de negócios do total das empresas reduziu-se em mais de 60 mil milhões de euros, assim contribuindo de uma forma negativa para o desenvolvimento da economia, Banco Portugal (2014). Verifica-se um decréscimo no volume de negócio (VN) em cerca de -3,3% desde 2008, e uma redução do investimento em ativos fixos tangíveis (AFI) em -17,4%, no sector não financeiro. Em 2012 o valor do investimento representava menos de metade do valor observado em 2008, embora o valor do investimento em ativo intangível (AI) tenha aumentado, devido a várias razões, INE (2012).

A taxa de investimento associada ao total das empresas do setor não financeiras situou-se nos 14,4% em 2012. No que respeita à estrutura do ativo, notou-se um peso mais elevado dos ativos não corrente (ANC) nas grandes empresas nacionais, reduzindo-se a sua proporção com a redução da dimensão da empresa. Sectorialmente, foram os setores da Energia e da Informação e Comunicação a apresentarem as maiores parcelas de ANC face ao ativo total

AT. O número de empresas com resultados negativos aumenta desde 2008 até 2012 tendo em conta todos os sectores, Banco Portugal (2014).

O financiamento das sociedades do setor não financeiro teve origem maioritariamente em capitais alheios, característica transversal a todos os setores de atividade. O financiamento da atividade por capitais próprios teve maior destaque no setor da Informação e Comunicação, com 44,5%. Segundo a estrutura do passivo, foram as sociedades do setor do Comércio (53,1%) que exibiram maior proporção de passivos correntes (de curto prazo) sendo que, no passivo não corrente (PNC), os setores da Energia, dos Transportes e Armazenagem (52,6%) e da Construção (36,4%) foram aqueles em que as sociedades apresentaram um maior peso da dívida de médio e longo prazo, INE (2012).

Em termos de análise dos rácios financeiros, o nível de endividamento das sociedades do setor da Energia e Água cresceu de forma contínua desde 2008 e no setor dos Transportes e Armazenagem o rácio cresceu de 0,86 para 0,93 no período entre 2008 e 2012. No extremo oposto, encontra-se o setor da Informação e Comunicação com um decréscimo de 0,67 para 0,55. Em termos da cobertura da dívida e dos encargos, o sector da Construção foi particularmente afetado, onde o passivo passou a representar cerca de 81% do ativo, o que vai obrigar, para se conseguir o financiamento da sua atividade, a recorrer a capitais alheios.

Em termos de rentabilidade dos capitais próprios, o ano de 2012 foi marcado por um decréscimo importante para a maior parte dos setores de atividade, passando este rácio a negativo para o total das sociedades do setor não financeiro (de 0,4% em 2011 para -0,7% em 2012), sendo que o setor dos Transportes atingiu uma rendibilidade de -39,7% em 2012, provocado pela atividade de gestão de infraestruturas dos transportes terrestres (autoestradas). A mesma tendência foi registada no sector da Construção e Outros serviços. Em termos de capitais próprios, em 2012, 28,5% das sociedades do setor não financeiro apresentaram os capitais próprios negativos, tal como nos sectores mais afetados de Transporte e Armazenamento, Construção e Comercio, Banco Portugal (2014), INE (2012). Este breve estudo comparativo sobre as atividades sectoriais permite-nos aproximar os resultados obtidos da amostra à realidade macro-económica das empresas portuguesas no mesmo período de análise.

6.3 Aplicação do modelo de Z-Score

Na fase do planeamento e da revisão final é muito útil o estabelecimento pelo auditor de um conjunto de rácios mais ou menos standard que permita verificar a sua evolução ao longo do

tempo, ou seja a análise histórica e atual do desempenho económico-financeiro, detetando assim os pontos fracos e fortes, com o fim de melhorar as opções a tomar, Martins (2004). Um dos procedimentos, também muito útil, é a comparação dos rácios e outros mapas financeiros da empresa com os mesmos elementos dos principais concorrentes, desde que disponíveis ao público, ou comparação com o mesmo sector económico, caso se trate de uma empresa individual o que permite fazer uma análise mais profunda, Beja (2004).

No nosso caso, os rácios de estudo compostos pelo modelo Z-Score, como já foi referido numa das perguntas inicialmente estabelecidas para o desenvolvimento e aplicabilidade do Z-Score no mercado Europeu, nomeadamente para o mercado português, têm como objetivo verificar a saúde financeira em termos de risco de crédito e sinal de quebra de continuidade e outros riscos associados a atividade da empresa e a sua relação com o relatório de auditoria emitido no mesmo período de análise. A aplicação dos dois tipos de modelos para os diferentes mercados criados pelo Z-Score permite identificar quais os *outputs* mais adequados e realistas para o mercado português e a sua notação pelo rating de Z-Score, o que é aproximado aos outros ratings já referidos neste trabalho. A aplicação dos rácios financeiros escolhidos por Altman, que combinam várias medidas de rentabilidade e risco, permite aos analistas trabalhar com o ativo total AT e AT menos ativo intangível e goodwill. Na ótica de Altman, a utilização do AT, só é possível se o ativo intangível e o goodwill não estiverem disponíveis, Caouette (1998), Altman e Mcgough (1993). Seguindo essa lógica temos dois momentos de avaliação: primeiro permite uma avaliação geral do risco da empresa e, em segundo permite avaliar o risco mais específico e profundo em termos de investimento e risco de crédito. A utilização do Ativo fixo líquido permite obter resultados mais estáveis para a decisão dos investidores e para as instituições financeiras na atribuição de crédito. **Quadro apêndice 5.14** apresenta o estudo detalhado sobre as várias razões que explicam porque o E.Altman opta pela não utilização do AI e do goodwill na aplicação Z – Score.

Depois da análise, verifica-se que na perspetiva dos analistas financeiros, o AI é considerado como custo, mas na perspetiva de continuidade é considerado como investimento. Por sua vez, a interpretação do AI e do goodwill varia em conformidade com os prós e contras de cada utilizador financeiro, Martins (2004). Segundo a estrutura do balanço decrescente, conforme a sua transformação em meios financeiros líquidos, o AI apresenta menos liquidez, Carrilho (2005), Carvalho das Neves (2000). O peso do AI depende das características principais de uma indústria e do seu setor de atividade, tal como do risco futuro que decorre desse sector, da dimensão, da forma diferente de apresentação na empresa e integração da mesma no mercado, OCDE (2013), Lev (2001). O ativo intangível e o goodwill apresentam

uma diferença entre o valor de mercado ou justo valor, (jv) e a contabilidade real, estando sujeitos a valorização ou desvalorização por várias razões, incluindo a crise financeira que provoca grande impacto no mesmo. Por norma, o AI e o goodwill da empresa em risco de falência perdem valor comercial, exeto certas rubricas específicas como direitos de propriedade industrial, marcas, projetos ou outros o que leva a que na perspetiva dos analistas externos, a preocupação em termos de AI é tao grande que leva à não utilização do mesmo nos seus cálculos.

Na opinião de Carvalho das Neves, o aumento do AI, por vezes é manipulado pelos gestores, com o objetivo de melhorar os resultados através da capitalização das despesas correntes e outras manipulações contabilísticas, criando assim valor da empresa e aumento de valor da ação. Além disso, os relatórios financeiros podem ser distorcidos, tendenciosos ou fraudulentos e podem ser facilitados, sub/sobrestimados, OCDE (2012).O investimento em AI pode provocar um impacto negativo na posição financeira, principalmente se estão a ser desenvolvidos internamente, que podem consumir os custos de longa data que não são recuperáveis, (IAS 38, NCRF 6). O reconhecimento de despesas com o início de atividade como AI permite às empresas evitar reduções nos resultados e sobreavaliar os ativos, situação que atualmente não é permitida pelos normativos contabilísticos em vigor.

Existem alguns problemas em termos de dados comparativos a nível internacional, por efeito de diferentes normativos ou de diferentes julgamentos (testes de imparidade, mensuração pelo justo valor , tratamento contabilístico do goodwill, subsidios para investimento, etc.). Os tipos e o peso dos AI também podem variar entre países, tal como o seu impacto na produtividade das empresas em termos internacionais, OCDE (2012). Por exemplo, os bancos internacionais não podem usar os intangíveis (Goodwill) como capital Tier 1²⁹ nos seus cálculos, OCDE (2013), Ferreira (2012). Hoje em dia, existe uma grande preocupação que consta na divulgação e avaliação pelo auditor do ativo intangível. Às vezes é muito difícil encontrar um auditor que seja capaz de realizar a avaliação e emitir uma opinião sobre os bens intangíveis para divulgação, OCDE (2013). Há falta de harmonização na legislação que permita identificar e mitigar os riscos e identificar as fontes de criação de riqueza. Segundo o Estudo da OCDE³⁰, por exemplo na Dinamarca os auditores têm diretrizes para a verificação das declarações sobre o intangível, já que as normas locais exigem que as empresas com peso significativo de AI, sejam sujeitas a relato específico pelo que fornecem orientações aos auditores a respeito da avaliação de intangíveis. Na ausência de tais diretrizes os auditores podem considerar a emissão de um parecer de auditoria sobre os intangíveis como um risco acima da média.O IASB observou que o quadro atual coloca sérias limitações sobre os tipos

de ativos intangíveis que podem ser reconhecidos no balanço. Por exemplo, no Japão, na divulgação de informações sobre AI procura-se destacar na divulgação o capital intelectual, da mesma forma que divulgam as suas patentes e marcas registadas. Esta classificação poderia ser útil na compensação custo /benefício, devido às diferentes variações nestes ativos ou, por exemplo, para corrigir um preço subestimado das ações e reduzir o custo do capital. A divulgação é principalmente destinada aos investidores, embora também possa interessar a parceiros em casos de fusões e aquisições ou mesmo outros, como instituições e analistas financeiros, advogados e juizes de falência no caso de processos deste tipo. Analisando todos os prós e contras da adoção de relatórios sobre o intangível, verifica-se que tem sido repleta de obstáculos face à falta de harmonização das normas, aos riscos associados ao aumento da divulgação, aos custos associados com a emissão de divulgação e ao crescente interesse em outros tipos de divulgação e de interpretação, IASB (2010). Enquanto a lógica geral para a divulgação de informações adicionais sobre os intangíveis para o mercado é clara, os motivos específicos da empresa são diferentes, envolve a construção de uma medida de transparência (o que é problemático), usar “proxies” para capturar os incentivos e desincentivos de divulgação não observáveis, tais como os relacionados com a assimetria de informações e concorrência. Em segundo lugar, as situações em que executivos ou alguns dos principais acionistas não querem divulgar informações sobre AI, tais como inovações a serem patenteadas ou outros ativos com benefício financeiro significativo futuro que poderia levantar questões sobre a manipulação do mercado, OCDE (2013). Todas essas críticas, explicam a razão por que Altman prefere utilizar os dados contabilísticos sem o intangível nos seus modelos.

6.3.1 Análise dos resultados de Z-Score

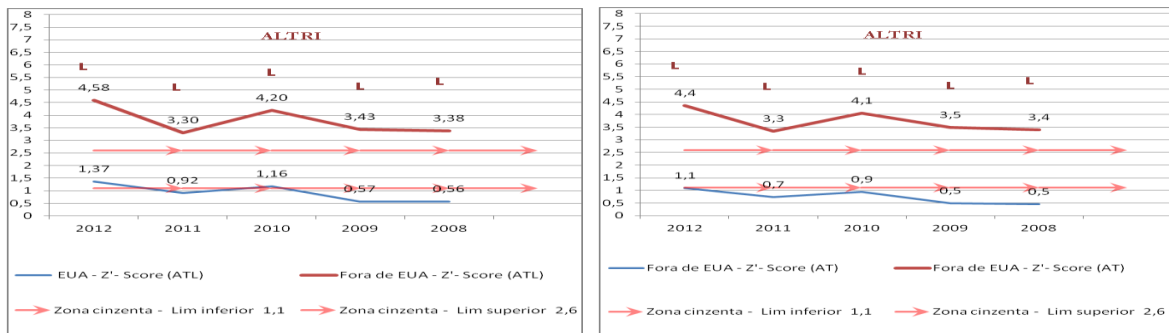
Antes de discutir os resultados, há que ter em conta que este é um estudo académico onde se testam as teorias existentes através de práticas académicas experimentais pelo que, qualquer resultado não pode ser considerado como uma crítica específica ao funcionamento e organização de qualquer empresa analisada. O bom funcionamento da empresa não depende só da análise dos rácios financeiros, existem outras chaves do sucesso - segredo das estratégias que consigam manter a empresa em funcionalidade progressiva e permanente, que não estão abordados neste trabalho.

Analisando o output da utilização de Z-Score através de dois modelos preparados para mercados diferentes, ao mesmo tempo, tendo em conta a diferença na utilização do Ativo Total (AT) e Ativo Total Líquido (ATL), pela aplicação do modelo preparado para o mercado

americano, habitualmente utilizado em Portugal nos estudos académicos, demonstra-se uma falência garantida em quase todas as empresas da nossa amostra, as cotadas na bolsa de Lisboa de PSI 20 entre 2012 e 2008. Os seus resultados estão abaixo do limite inferior de 1,1 estabelecido pelo Z-Score, que representa o risco de início de falência de uma empresa, o que pelo escalão de rating, representa a zona de investimento pouco rentável. O resultado deste modelo põe em dúvida a fiabilidade e credibilidade dos outputs obtidos. Por norma, as empresas cotadas na bolsa, tentam manter um bom nível de gestão e transmitir a sua segurança e estabilidade aos investidores com vista à obtenção de novos fundos com o objetivo de sustentar os seus ativos e o seu futuro desenvolvimento. Contudo, a aplicação do modelo para mercados não americanos ou para os mercados estrangeiros na visão americana, obtêm-se resultados mais animadoras e bastante diferentes dos verificados no primeiro modelo nas empresas analisadas. A posição gráfica no último modelo é superior à linha de solvabilidade de 2.6, o que representa um bom e seguro funcionamento das empresas e boas condições para o investimento, ou atribuição de crédito, segundo o seu rating. Depois da aplicação do modelo verificaram-se algumas deficiências em termos das variáveis independentes escolhidas para o modelo, que podem introduzir um erro na análise financeira, tendo em conta que existem outros fatores que influenciam o resultado final das variáveis independentes, e por isso não podem ser estudadas isoladamente. Tal como devem ter em conta o fator sectorial, a atividade específica da empresa, a dimensão, a gestão estratégica, a sazonalidade e a necessidade de conhecimento aprofundado das condições de exploração da empresa, o que seguramente não é fácil para tomar decisões sobre o output obtido em cada variável individual, assim como em termos gerais. Nas tabelas abaixo representa-se o rating de cada ano pelo Z-Score calculado para o output obtido através do segundo modelo, diferenciando o peso do Ativo total (AT) e do Ativo Total Líquido (ATL). Por sua vez, representa-se nos gráficos os relatórios de auditoria emitidos relativamente a cada ano em análise, o que vai ser discutido a seguir. Entre as 20 empresas da amostra foram selecionadas para uma análise mais detalhada quatro empresas com indicadores mais críticos, que caem na zona cinzenta do modelo, e precisam mais atenção para análise. Os restantes dezasseis resultados obtidos da aplicação de Z-Score estão representados no **Apêndice 5.15**. Curiosamente, a análise do INE demonstrou que alguns destes sectores de atividade durante o mesmo período de análise da amostra, tiveram igualmente os indicadores financeiros críticos, em comparação com os outros sectores de atividade em geral.

Output obtido de uma situação normal na logica de E. Altman.

1. ALTRI



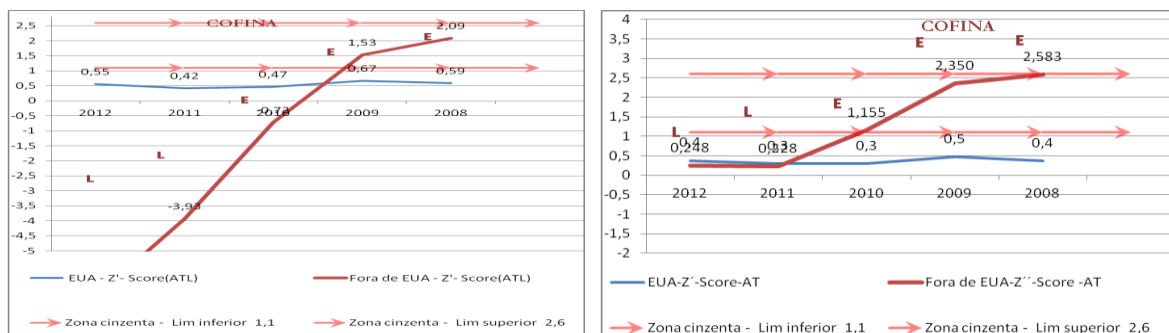
Ano	Fora de EUA – Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z'- Score	Fora de EUA – Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z'- Score
2012	4,35	B2/B	4,58	B1/B+
2011	3,35	B3/B-	3,30	B3/B-
2010	4,06	B2/B	4,20	B2/B
2009	3,49	B3/B-	3,43	B3/B-
2008	3,40	B3/B-	3,38	B3/B-

Figura 6.1: Output de dados de Altri pelo Z-Score, de rating e de relatório de auditoria.

Para uma maior apreciação do resultado obtido segundo o último modelo criado por Altman descrito na fórmula (3.4), obteve-se deste output uma diferença significativa entre a avaliação da empresa com o AT e o ATL. Nas empresas com a maior parte do investimento em activos intangíveis, existe um maior deslocamento da curva de Z-Score para baixo. Por norma, quando existe uma sintonia nas contas das DF, são menores as oscilações nos indicadores financeiros e melhores os resultados. Quanto mais elevado o resultado nas variáveis independentes, menor o risco da empresa, caso contrário nota-se a sua deteioração, e reflete-se o sintoma de risco.

Outputs obtidos de situação de risco na lógica de E. Altman.

2. COFINA



Ano	Fora de EUA - Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z'- Score	Fora de EUA - Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z'- Score
2012	0,55	E	0,248	L
2011	0,42	E	0,38	L
2010	0,47	E	1,155	E
2009	0,67	E	0,5	E
2008	0,59	E	0,4	E

2012	0,25	Caa1/CCC+	-6,52	D
2011	0,23	Caa1/CCC+	-3,93	Caa3/CCC-/CC/C
2010	1,16	Caa1/CCC+	-0,72	Caa2/CCC
2009	2,35	Caa1/CCC+	1,53	Caa1/CCC+
2008	2,58	B3/B-	2,09	Caa1/CCC+

Figura 6.2 : Output de dados da Cofina pelo Z-Score, de rating e de relatório de auditoria.

A representação gráfica acima traduz as variáveis independentes em soma, sem efeito de Z-Score. Tenta-se captar o verdadeiro impacto nos indicadores economico-financeiros, com o objetivo de um melhor entendimento.

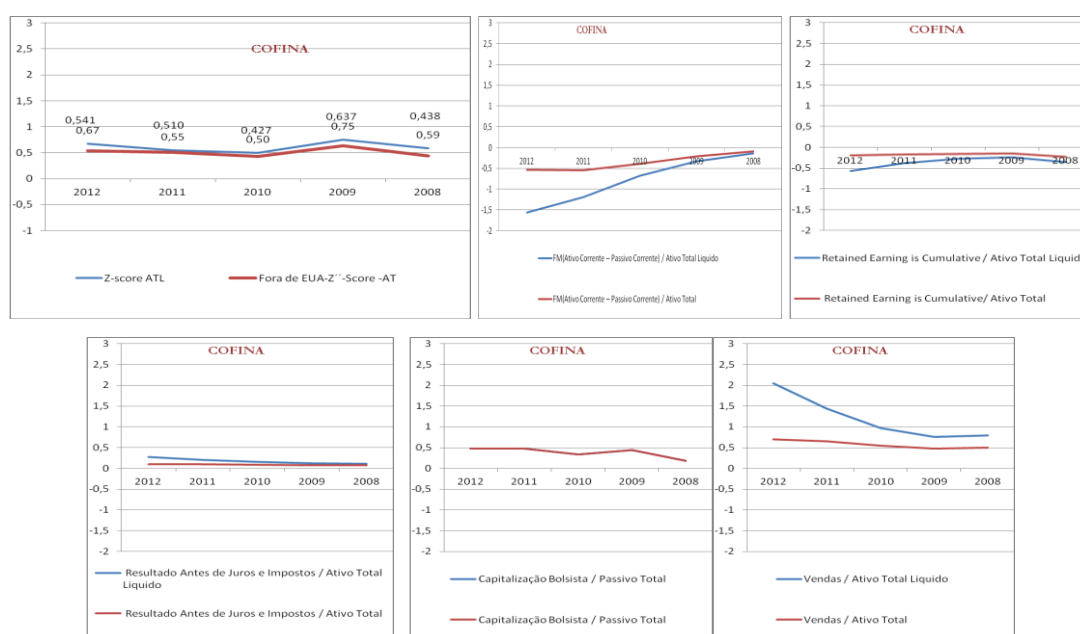


Figura 6.3: Output de dados da Cofina sem efeito de Z-Score.

Com a obtenção dos resultados através da representação gráfica, tenta-se perceber, com maior profundidade, as razões da deterioração de cada uma das variáveis independentes sem o efeito de Z-Score, desde 2008 até 2012, tendo em conta que este efeito tem como objetivo aproximar-se dos resultados do escalão de rating comum. O objetivo é analisar o efeito “limpo” das variáveis em causa, tendo em conta as limitações de cada variável que pode ser influenciada por outras razões independentes do modelo e dos dados retirados das DF.

Analisando o efeito da variável mais afetada, FM/AT e FM/ATL, verifica-se uma grande diferença. Segundo os dados contabilísticos retirados das DF, o AI e o goodwill da empresa analisada constituem 66% do ativo total nos últimos anos, o que por sua vez reduz bastante o denominador na fração e aumenta o resultado, no nosso caso um aumento negativo. Verifica-

se que, em proporção, o AT sobre o AI reduziu, desde 2008, em -0,7% mantendo-se o AI praticamente constante, com ligeiro aumento em 2012. Este aumento é normal devido ao seu desenvolvimento económico em termos mundiais, seguindo as novas tendências de negócio. Aliás, a redução no AF foi referido no estudo do INE. Por sua vez, analisando o FM, Wild e Subramanyam (2002), Carrilho e Pimentel (2005), Martins (2004) referem que o mesmo representa a eficiência e a saúde financeira de curto prazo e demonstra as necessidades de financiamento existentes. Por norma, quanto mais positivo (menos negativo) for o resultado mais a empresa é capaz de cumprir as suas obrigações de curto prazo. Ou seja, a rotação dos ativos ou o prazo de transformação em liquidez é inferior ao da exigibilidade dos passivos. O FM representa uma margem de segurança para que empresa possa fazer face aos seus compromissos a curto prazo, traduzindo uma existência de liquidez. De acordo com os princípios, o FM deverá ser positivo para garantir a liquidez, mas isso não significa que o FM deva ser positivo, podendo variar em conformidade com o sector, áreas de negócio, natureza e volume de atividade, práticas de gestão operacional ou de investimento, financiamento, gestão de capitais circulantes, tecnologias e evolução do volume de negócio. Segundo a regra do equilíbrio financeiro mínimo, os capitais utilizados pela empresa para financiar o ativo imobilizado, stocks ou outros valores do ativo, devem ficar á disposição da empresa durante um prazo que corresponde aproximadamente à duração do valor do ativo adquirido com esses capitais. Por exemplo, o Capital permanente deve financiar o AF, segundo Nabais (2009), Martins (2004). Se isso não acontecer, existem sintomas de desequilíbrio nas opções de financiamento e possíveis problemas de tesouraria. Segundo Carrilho (2005), existem limitações à regra do equilíbrio mínimo, tal como os Capitais permanentes podem estar desajustados com o período expectável de recuperação dos investimentos realizados e outros assuntos relacionados com a transformação em liquidez e em exigibilidade imediata, gestão operacional dos meios monetários e às políticas de investimento, assim provocando o desequilíbrio financeiro.

Um indicador positivo não garante a saúde e equilíbrio financeiro da empresa, devido às possíveis divergências entre a possibilidade de realização do ativo (existências, dívidas de clientes, etc.) ou a transformação em liquidez, podendo criar custos de exploração adicionais, Martins (2004). Da análise da nossa amostra, observa-se que os Capitais Permanentes são inferiores ao AF desde 2008 até 2012, o que significa que parte do AF é sustentado pelo PC o que provoca o desequilíbrio financeiro. Verifica-se um aumento anual consequente desde 2008, no referido desequilíbrio.

Quando o indicador é mais negativo do que o normal, significa que o ativo circulante de uma empresa não pode cumprir as suas obrigações de curto prazo (clientes que não pagam, pouca rotatividade do stock, problemas de caixa, etc.) Tal situação pode ser provocada por falta de liquidez, que reduz em -40% desde 2009, ou problemas de tesouraria, o que pode criar dificuldades nos pagamentos aos credores no curto prazo, aspeto que pode ser regularizado com a diminuição dos prazos de recebimento e alargamento dos prazos de pagamento, Moreira (2007). O FM só por si só, é insuficiente para regular o equilíbrio financeiro, devendo funcionar em combinação com a gestão de ativo corrente (AC) e passivo corrente (PC) ou Capitais permanentes (CP) e AF. Analisando historicamente as variações nos AC e PC, verifica-se uma grande descida, -3%, nos ativos correntes e bastante menos nos passivos correntes, -0,4%, o que por sua vez acarretava uma reestruturação nos empréstimos bancários e em outros créditos correntes, a revisão das condições de pagamentos ou, ainda, através do aumento de capital ou redução de ativo. De outra forma, quando a empresa apresenta repetidamente perdas operacionais sofre, geralmente, uma redução do fundo de maneio, face ao seu ativo total, o que não é bem o nosso caso. Por norma, este é um dos indicadores que alertam para o risco de saúde financeira da empresa, Martins (2004). Analisando a evolução do volume de negocio de n-1 para o ano n, verifica-se uma descida em -0,12% relativamente ao ano anterior enquanto nas dividas de clientes houve redução de -0,25% e na caixa uma descida em -1,48%. De n-3 para n-2 o volume de negócios reduz em -0,08% , as dividas de clientes em -0,37%, enquanto a caixa aumenta para +0,35% se n-4 para n-3, as vendas aumentaram +0,44%, as dividas de clientes +0,09%, podendo representar risco de cobrança, sendo que a caixa reduz -0,84%. O histórico mostra que embora nunca tenha havido resultados negativos, o jogo da simetria das variações nas contas de vendas, dividas de clientes e recebimentos não contribuem de forma significativa para a melhoria de FM, por isso deve existir necessidade de recurso ao crédito externo para a sua manutenção e desenvolvimento futuro. Existem outras variáveis que não estão desenvolvidas mas a melhoria das mesmas poderia contribuir positivamente para o resultado do FM, no deslocamento da curva apresentada para mais próximo de 1.

Em relação aos lucros ou resultados acumulados, por norma os resultados "retidos" destinam-se a ser reinvestidos na empresa ou a reduzir o passivo, segundo Martins (2004), Carrilho (2005), Moreira (2007). A proporção dos lucros acumulados no total dos ativos ajuda a medir o grau em que uma empresa se baseia em dívida, ou alavancagem. Ou de outra forma, representa a capacidade de gerar resultados e manter os lucros para reinvestimento. Quanto menor a taxa, mais a empresa está a financiar-se por meio de empréstimos, em vez de ser

através de lucros acumulados, que, mais uma vez, aumenta o risco de falência ou retorno de investimento se a empresa não pode cumprir as suas obrigações de dívida. No nosso caso, a empresa em 2008 sofreu um enorme prejuízo financeiro provocando assim falência técnica através de capitais próprios negativos, causada pela desvalorização duma participação financeira. Segundo Carvalho das Neves (2000) se o Ativo é inferior ao Passivo, é sinal de falência técnica o que acontece em 2008, apresentando a Cofina o Ativo inferior ao Passivo em -12.490.876 €, sendo a empresa incapaz de se financiar quer através de capitais próprios quer através de capitais alheios. A recuperação dos prejuízos influencia negativamente os resultados do rácio de Z- Score. Há quem refira que existe alguma insuficiência na gestão se este indicador fôr sempre negativo no normal decurso da atividade empresarial. Por outro lado, os resultados deste rácio são muito próximos de zero, o que indica que todo o património da empresa está a ser pouco rentabilizado.

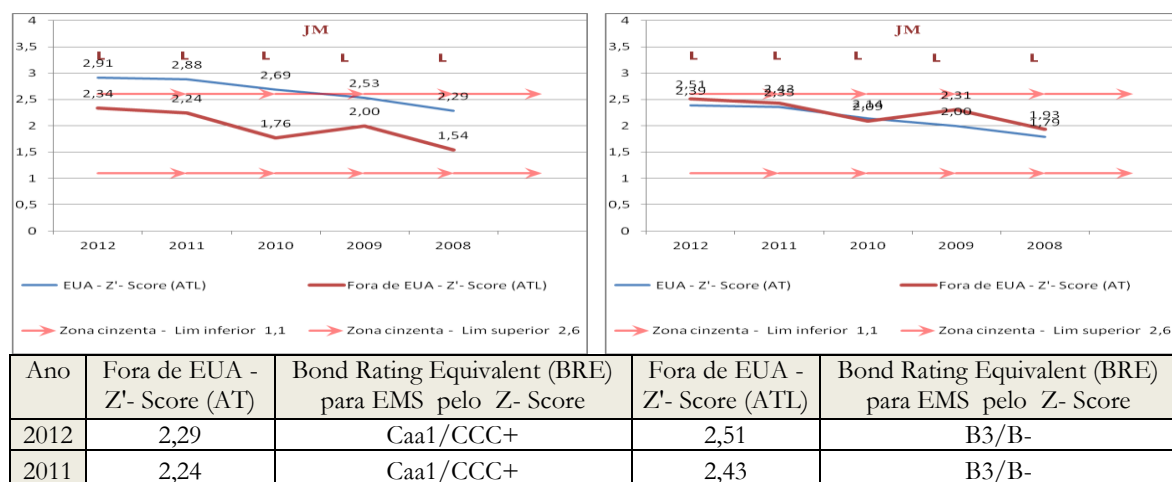
Com respeito ao indicador de rentabilidade do ativo, segundo Carvalho das Neves (2000), Martins (2004) o mesmo representa os ganhos operacionais como a chave para uma viabilidade duradoura da empresa ou, por outro lado, avalia o desempenho dos capitais investidos, independentemente da sua origem e eficiência na utilização dos rácios. Faz ajustamento dos ganhos para taxas de imposto variáveis e faz ajustamentos para alavancamentos causados por empréstimos. Este rácio económico, permite revelar a estrutura dos custos, estrutura de proveitos, as margens e capacidade de autofinanciamento. Analisando o desempenho desde 2009 verifica-se uma redução nos resultados operacionais em - 0,38 % e redução no volume de negocio em 0,18%, o que não garante recebimento das vendas e aumento de liquidez. Por outro lado, reduziu se o AT em -0,74%, justificado por redução do AC em - 3,07%, aumento do A.N.C em +0,0016%, redução do AF e aumento de ativo intangível em +0,015%. Comparando a variação dos custos e dos proveitos observa-se a contínua redução da margem de segurança e a capacidade de autofinanciamento. Comparando a evolução de n-2 para n, verifica-se que houve aumento no volume dos resultados operacionais (RO) em 2011, que reduziu em 2012 em - 0,02%. Por sua vez, no ativo verifica-se sempre uma descida até 2012. Analisando todas as rubricas do balanço e das demonstrações de resultados, verifica-se um aumento nas contas de AC e PC, desde 2008 até 2010, o que significa a redução da eficiência operacional e dos ativos. Depois de 2010 iniciou-se uma redução na maior parte das rubricas das DF, justificada pela redução da curva apresentada no gráfico acima representando a análise dos dados em soma, sem efeitos de Z-Score.

O grau de endividamento da entidade, que relaciona o seu valor com os seus capitais alheios totais, é um bom indicador para avaliar o risco de eventuais operações com a empresa. Este

indicador é geralmente designado como rácio de solvabilidade. Como já foi referido na análise de FM, verifica-se que a empresa necessitou de recorrer a recursos externos desde 2008 até 2012 o que aumentou negativamente, + 0,74%, a variação do FM. Por sua vez houve redução gradual nos capitais alheios totais em – 0,9%. Devido ao facto de a empresa estar cotada na bolsa, a sua valorização no mercado também tem impacto nos rácios financeiros, verificando-se uma descida significativa no preço por acção, de quase 50%, nos últimos 4 anos, sendo que graças á redução dos capitais alheios o indicador desce gradualmente em proporção. De um modo geral, quanto maior for a capitalização de mercado de uma empresa, maior a probabilidade de que a empresa pode sobreviver no futuro, Damodarm (2002). Por norma quanto maior o valor deste indicador, mais garantias terão os credores de receber o seu capital e maior poder de negociação terá a empresa para contrair novos financiamentos, INE (2012).

Por fim, a análise da última variável Tavares, Wild [et al.] (2002), Carvalho das Neves (2000), Carrilho e Pimentel (2005), consideram que este indicador de funcionalidade, permite identificar a eficiência dos recursos utilizados pela empresa para gerar as vendas ou, de outra forma, o número de vezes por ano que o ativo foi reconstituído através das vendas. A sua análise depende fortemente do sector da atividade onde a empresa se insere. A sua variação ente -0 ou +0 identifica a intensidade na utilização dos ativos, isto é se existe rotatividade. A variação das vendas de 2008 até 2012 apresenta-se negativa em – 0,27%. Por si só, as vendas não representam aumento de liquidez face aos problemas de cobrança e possíveis devoluções). O coeficiente das equações mostra valores baixos se trabalhamos com AT, o que significa a subutilização de fatores produtivos (equipamentos, pessoal e capital), rotatividade lenta, isto é, que exige grande volume de ativos ou seja aplicação de capitais para um volume de negócios baixo.

7. JM



2010	1,70	Caa1/CCC+	2,09	Caa1/CCC+
2009	1,94	Caa1/CCC+	2,31	Caa1/CCC+
2008	1,47	Caa1/CCC+	1,93	Caa1/CCC+

Figura 6.4: Output de dados de JM pelo Z-Score, de rating e de relatório de auditoria.

Representação gráfica das variáveis independentes em soma , sem efeito de Z-Score.

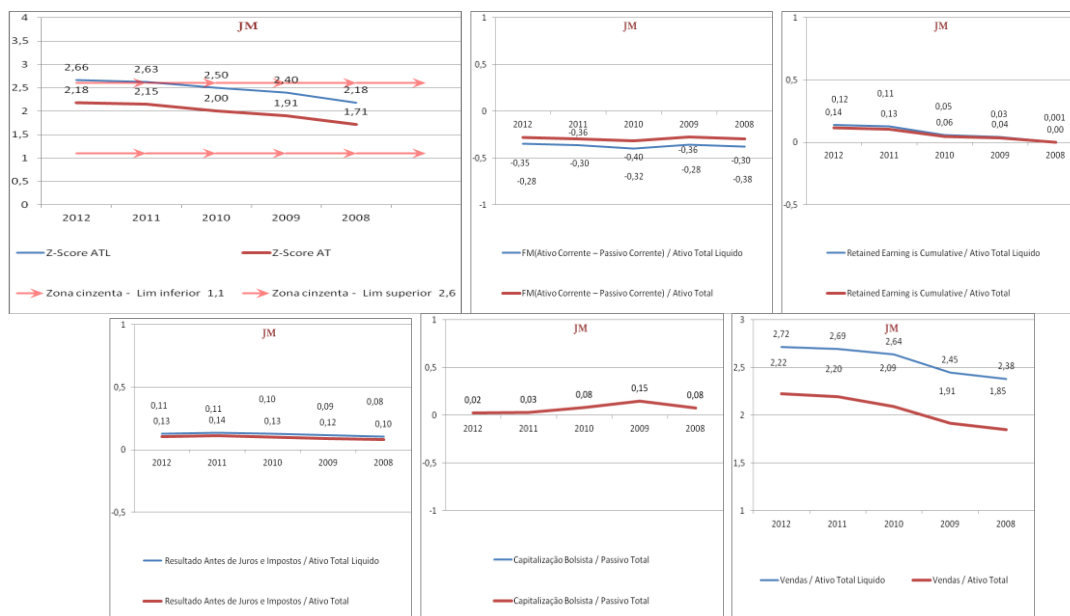


Figura 6.5: Output de dados de JM sem efeito de Z-Score.

Observando os resultados de JM, verifica-se o deslocamento do gráfico para a zona cinzenta estabelecida por Altman no seu modelo de Z-Score. A análise financeira, por norma, depende, entre outros fatores, do sector de actividade e da dimensão, podendo o seu output não representar resultados tão negativos como os que decorrem dos indicadores financeiros. Antes de mais, deve-se ter em conta que uma das variáveis independentes utiliza um cálculo diferente das outras, considerando os resultados retidos, em vez do resultado líquido. Aliás, nas amostras foram encontradas outras empresas com a mesma característica em termos de apresentação das suas DF considerando os resultados retidos nas quais se verifica descida para a zona cinzenta de Z-Score. O que no caso de JM desloca a curva de Z-Score mais para baixo. Em termos de fundo de maneio, segundo Nabais(2009), existem algumas actividades onde o fundo de maneio é negativo, o que não origina problemas de exploração, como é o caso dos supermercados de grandes superfícies. Estas actividades, por norma, trabalham a pronto pagamento, liquidez suficiente devido aos preços aproximados ao retalho, pouca rotatividade de activos, pagamentos a prazo, poucos investimentos em AF, trabalhando frequentemente em outsourcing, consignação, etc. As demonstrações financeiras apresentam

uma imagem diferente das empresas de produção ou de outro tipo de negócio onde se envolve mais investimentos. Testando o equilíbrio financeiro verifica-se que existe uma parte de AF sustentada pelos PC, devido ao facto de que os seus capitais permanentes não serem suficientes. Em termos de valor de mercado através da participação na bolsa de valores do PSI20 o JM sofreu grande desvalorização no preço por ação desde 2008 até 2012, baixando -0,67%, o que contribuiu para o deslocamento negativo da curva de Z-Score. O valor de mercado não depende só da participação numa das bolsas de valores, a sua participação pode ser diversificada para evitar a ocorrência do risco de desvalorização do preço e perda de imagem nos mercados.

Segundo Pinho e Tavares, o indicador de funcionalidade das grandes superfícies comerciais, comparativamente com outros sectores, representa uma boa eficiência dos recursos utilizados pela empresa que permite gerar as vendas, por norma apresenta bons resultados na aplicação dos rácios económico-financeiros. No nosso caso, a JM apresenta um aumento de +0,36% desde 2008, o que quer dizer vendas equivalentes a recebimentos, devido ao pronto pagamento. O peso do intangível representa, em média, num período de 5 anos, 0,2% do AT. O AT cresce desde 2008 +0,28%, e o PT +18%. Tendo em conta as limitações quanto aos dados das DF, e o sector de atividade da empresa, não é possível avaliar totalmente a aplicação deste modelo e a real situação económica-financeira da empresa devido á influência dos ajustamentos numéricos do modelo Z-Score.

11. REN

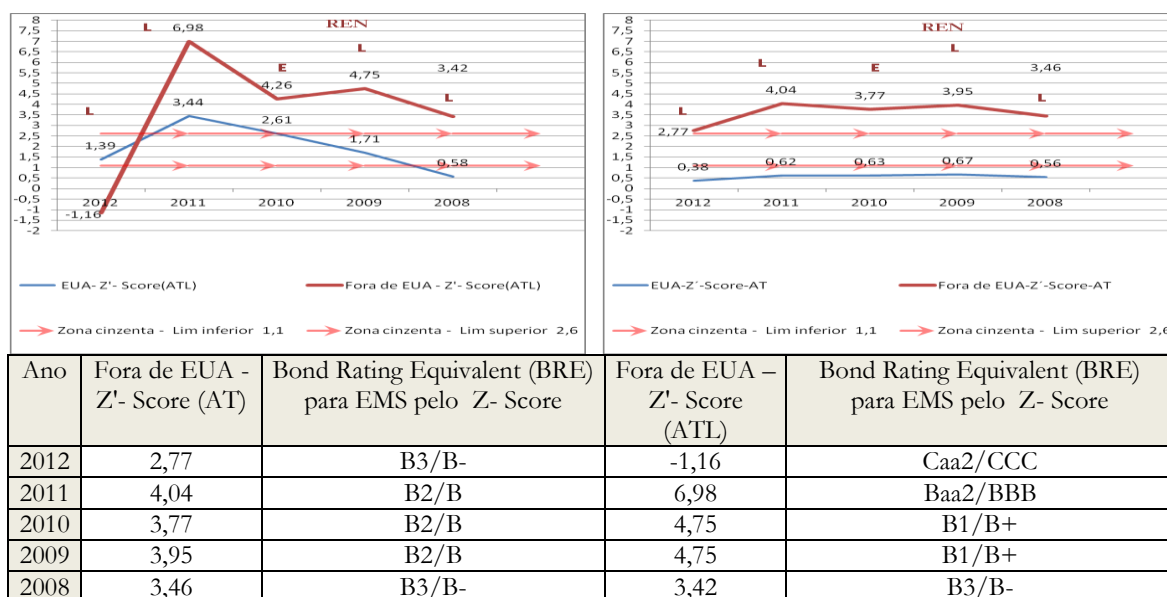


Figura 6.6: Output de dados da REN pelo Z-Score, de rating e de relatório de auditoria.

Representação gráfica das variáveis independentes em soma , sem efeito de Z-Score



Figura 6.7: Output de dados da REN sem efeito de Z-Score.

Mais uma empresa que pode ter resultados implicitamente influenciados devido ao seu sector, natureza de actividade e gestão operacional e estratégica.

Observa-se uma deterioração do FM, redução do volume de negócios de 2009 a 2012 em - 0,3% devido ao agravamento da situação económica, um dos sectores mais afetados na economia portuguesa. Verifica-se ainda a redução da liquidez entre 2011 e 2012 em - 40%, a existência de desequilíbrio financeiro e a não suficiência dos Capitais Permanentes para cobrir os AF, não contribuindo para a melhoria do FM, conforme situação geral das empresas analisadas.

Em termos de equilíbrio financeiro o CP é menor que os Capitais Alheios, o AF superior aos Capitais permanentes desde 2009, o que não verifica a regra do equilíbrio financeiro, dado que uma parte do PC suporta o AF. O PT aumenta +0,10% e o AT +0,8%, enquanto o AC desce em -0,03% o que pode ser relacionado com a redução da actividade em determinadas áreas principais da empresa. Por sua vez o PC aumenta em +0,33%, o que poderia estar relacionado com a necessidade de financiamento externo. O peso do Activo tangível no Activo total é de 0,7% nos 5 anos. Apresentando a empresa um activo superior ao passivo, cuja diferença verifica um aumento de + 0,015%, desde 2008, pode dizer-se que a mesma se encontra em normal funcionamento, não se enquadrando na definição de falência técnica.

No que se refere à estrutura de custos e de proveitos, à margem de segurança e ao autofinanciamento, verifica-se um decréscimo gradual, provocado pela descida no volume de negócios em -0,13% desde 2011, ainda que os resultados operacionais aumentem em +0,099%, o que significa redução dos custos e ligeiro aumento na margem. Por vezes, a redução nos custos necessários para a manutenção, publicidade, formação, investigação, desenvolvimento, etc., é um normal meio para conseguir atingir os objetivos de criação de lucro a curto prazo, pode servir como alarme de risco e dificuldades financeiras da empresa segundo Nabais (2009), Carvalho das Neves (2000), Martins (2004). Nos anos anteriores, o volume de negócios desce em -0,33% e os resultados operacionais aumentam em +0,12%, o que significa elevado custo da estrutura, redução na margem. Em termos gerais, os resultados destas rubricas são baixos, existe um baixo nível de autofinanciamento e de rentabilidade dos capitais investidos, havendo necessidade de recursos externos.

Em termos de posição nos mercados, a REN está avaliada com um preço médio dos 5 anos de 5,5€/ação. Nos últimos anos a REN sofre uma desvalorização nos mercados em -0,45%. A redução da actividade e a manutenção dos custos habituais contribui, juntamente com todos os outros fatores acima mencionados, para o agravamento dos resultados dos indicadores financeiros obtidos.

15. SONAE.INDUSTRIA

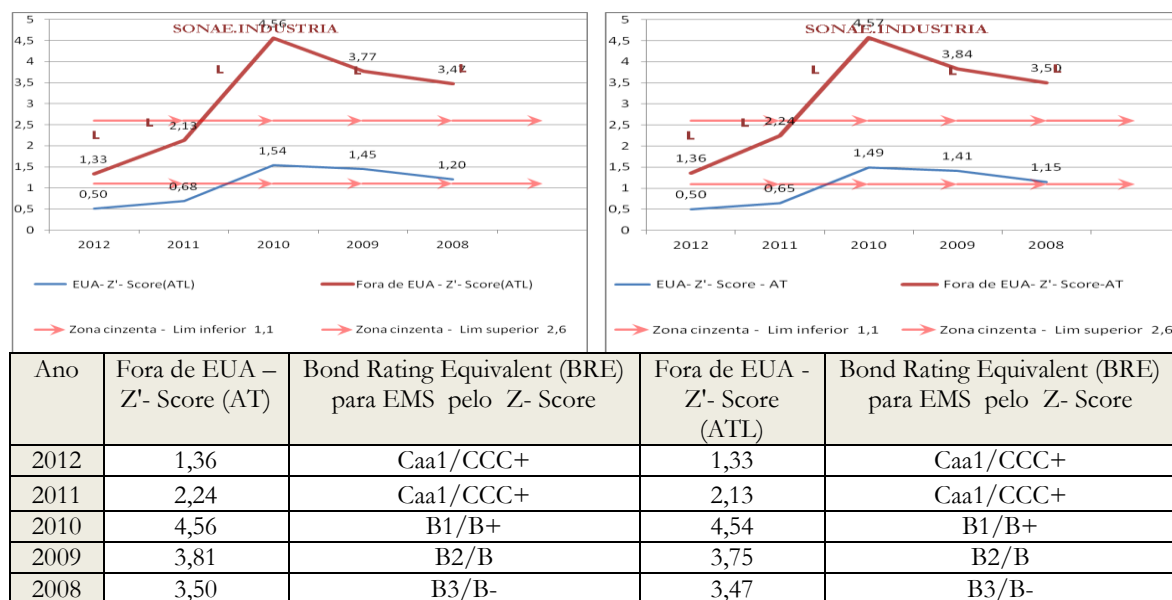


Figura 6.8: Output de dados de SONAE.INDUSTRIA pelo Z-Score, de rating e de relatório de auditoria.

Representação gráfica das variáveis independentes em soma, sem efeito de Z-Score



Figura 6.9: Output de dados de SONAE INDUSTRIA sem efeito de Z-Score.

Da mesma forma, e por fim, verifica-se uma grande deterioração no FM, o qual reduz -0,5% relativamente a n-1. O volume de negócios diminui em -0,02%, e a liquidez em -0,25% relativamente a 2011 e 2012. Regista-se um aumento do desequilíbrio financeiro desde 2008 até 2012 e uma insuficiência dos capitais permanentes em relação aos AF.

Em termos de autofinanciamento e de margem no período de 2008 a 2011, a empresa apresenta resultados negativos, o que pode ser resultante da baixa do volume de negócios e dos altos custos de manutenção da estrutura operacional. Apesar de uma ligeira melhoria em 2012, a mesma pode não ser suficiente para cobrir prejuízos de anos anteriores, sendo reduzida a capacidade de autofinanciamento e criação de margem. Também se apresenta muito baixa a rentabilidade dos capitais investidos.

Observa-se uma grande valorização em 2009 no mercado bolsista, período a que se segue uma desvalorização contínua até 2012 provocando a descida do preço até - 81% ou seja de 2,58€/ação em 2009 para 0,49/ação em 2012. Segundo Grava (2000) a desvalorização nos mercados foi considerada como um dos riscos da saúde financeira, e um grande risco para investidores. Outra rubrica crítica são os resultados acumulados da empresa que em cada ano aumentam negativamente, piorando quase 50% no período de 2008 a 2012. A empresa não consegue criar as suas “poupanças” próprias para novos reinvestimentos ou para pagamento das dívidas não previstas. Segundo Martins (2004), Carrilho (2005), Moreira (2007) as empresas com valores negativos nesta rubrica, por norma, evidenciam forte necessidade de

recorrer aos financiamentos externos para financiamento dos ativos, uma vez que não consegue criar a sua segurança financeira. Se a empresa não pode cumprir as suas obrigações de dívida, apresenta baixa liquidez e problemas de tesouraria, o que pode significar que existe um alerta de risco de crédito, risco de falência e risco de captação de novos investidores e futuro desenvolvimento. Todos estes fatores podem contribuir negativamente para o saudável desenvolvimento da empresa, cujo risco pode ser detetado pelo modelo de Z-Score. O nível de gravidade de cada variável independente pode ser atribuída em conformidade com o conhecimento profundo da empresa e da mesma forma em conformidade com a experiência de cada analista nesta matéria.

Para alguns, este resultado representa risco, para outros pode não ser significativo, porque existem outros factores que podem compensar os resultados críticos detetados neste estudo. Toda a envolvente do funcionamento da empresa, contribui e atribuí o nível de gravidade de *outputs* obtidos.

6.3.1.1 Limitações à aplicação do modelo Z-Score

Uma das limitações na utilização dos dados foi verificada quanto aos Resultados Retidos constantes das DF, ou seja, depois da distribuição dos dividendos, o que foi exigido pelo modelo original, e na definição dos resultados acumulados desde o início da atividade Altman (1966), Carvalho das Neves (2000), Wild e Subramanyam e Holsey (2002), etc. Por norma, as empresas da amostra apresentam nas suas DF os RL, devido a este pormenor as empresas que não apresentaram só resultados na aplicação do modelo, vão sofrer um pequeno deslocamento da curva de Z-Score para baixo. A distribuição dos dividendos, por norma, representam uma pequena parte dos lucros do período, portanto o seu impacto quase não altera os resultados apresentados e o rating apresentado.

Outra limitação prende-se com o output obtido o qual, não foi comparado com os rácios do sector da atividade económica nomeadamente com o VN e o Volume de Ativo Total, número de anos de funcionamento no mercado e outros. Na amostra foi abrangido o horizonte temporal de 5 anos, o que dificulta a recolha dos dados históricos do sector a partir das centrais de balanço (CB) ou de elementos proporcionados pelo INE, considerando um numero de empresas que seja representativo desse sector ou segmento de atividade, que dê sentido á comparação. Aliás, um erro que poderia ser introduzido na comparação de resultados com o sector, prende-se com o reduzido conhecimento da atividade das empresas analisadas, podendo a classificação atribuída em conformidade com o respetivo sector económico ser prejudicada. Por outro lado, tal comparação exige rigor quanto ao

enquadramento no CAE, situação que se revela difícil dado que as empresas podem ter vários CAE, o que neste trabalho não é possível apresentar com o rigor adequado. Deve-se ter em conta, que o objetivo deste estudo não é verificar se as empresas cumpriram os rácios médios estabelecidos pelo mercado quanto ao seu funcionamento e desenvolvimento. Este estudo pretende entender como o modelo Z-Score enquadra as empresas portuguesas cotadas na bolsa de Lisboa. Outra explicação da não utilização de rácios sectoriais específicos para o próprio modelo quando o Z-Score utiliza alguns rácios não comuns, decorre do facto de não estarem disponíveis para consulta pública.

Pelo fato da autora deste trabalho não conhecer bem as áreas e sectores onde as empresas da amostra se enquadram, limita o melhor entendimento da situação financeira da empresa e a justificação dos resultados obtidos, apesar da análise histórico-comparativa seguir os métodos recomendados pelos analistas financeiros.

Depois da aplicação do modelo, verificamos que alguns sectores da atividade económica podem ter ficado menos bem enquadrados, devido à natureza da atividade e à informação constante das demonstrações financeiras, devido à estratégia aplicada e as opções tomadas. Todos estes fatores influenciam os resultados dos rácios financeiros. Esta limitação pode ser provocada não por causa da escolha das variáveis independentes do modelo, mas devido à sua interpretação específica que varia conforme a empresa e respetiva atividade e gestão, e não pode ser avaliado diretamente dos resultados obtidos, necessitando de uma visão mais alargada e mais específica na avaliação.

6.3.1.2 Conclusões da aplicação de Z-Score

Neste capítulo tentou-se responder á pergunta inicialmente estabelecida no estudo:

“ Existem riscos de incerteza de continuidade nas empresas de amostra durante um período temporal de 5 anos, através da aplicação do modelo de previsão da falência de Altman, Z- Score?”

Depois da aplicação do modelo de avaliação criado por Altman entre 1966, 1974, 1984, e desenvolvido para comercialização nos mercados profissionais para análise e apoio na tomada de decisão por analistas e investidores, Carvalho das Neves (2000), verificam-se várias formas de aplicação e diferenças nos *outputs* resultantes. Foram detetadas várias empresas com sintomas de risco financeiro, na lógica do modelo de Altman. A gravidade dos resultados pode ser explicada em conformidade com cada uma das variáveis do modelo em separado, analisando em pormenor a atividade económica em todos os níveis de funcionalidade da empresa e em termos de investimento, financiamento e distribuição dos resultados e, ainda, a

seu envolvente macroeconómica. Existem muitos critérios diferentes que podem explicar da melhor forma os *outputs* da cada variável independente apresentada e as suas razões de variação, positiva ou negativa, em conformidade com o seu sector, a sua natureza de atividade, forma jurídica, antiguidade, localização geográfica, opções estratégicas, operacionais e financeiras, de gestão de investimento e de financiamento e outras razões que influenciam os resultados em conformidade com a especificação da atividade da empresa, que devem ser tidas em conta antes das conclusões finais sobre os resultados obtidos em relação ao risco.

Em termos de auditoria, o auditor pode escolher este modelo, entre outros, para testar os resultados da empresa auditada. Segundo a ISA, 300 deve discutir com a administração as dúvidas relacionadas com os indicadores mais críticos que podem chamar atenção do risco, tal como o aumento do volume de crédito ao cliente que pode ser utilizado como forma de ultrapassar as dificuldades de venda, ou meio de atingir os objetivos de lucro, o que pode aumentar o risco de cobranças e criar dificuldades financeiras de curto prazo. Tal como o aumento do tempo médio de permanência dos stocks pode ser sinal de dificuldade em vendas, falta de articulação do ciclo de vendas ou ainda deficiências na gestão das existências provocando perdas financeiras, perda por imparidades ou outras. O aumento das letras ou títulos a pagar, pode identificar dificuldades na liquidez. Quanto ao ativo intangível, o auditor deve questionar os aumentos, os quais podem ser provocados por capitalização indevida de despesas correntes fazendo aumentar o resultado, conforme os investidores desejam. Outras questões estão relacionadas com o volume de gastos, com os custos diferidos e com a quebra da margem de segurança de contribuição das vendas, o que pode ser sinal de competitividade agressiva em vendas, desequilíbrio no controlo de custos, etc. A análise das compras por mercado interno ou externo, também se revela importante, sendo que as entidades que dependem dos mercados externos estão sujeitas a maior risco, Scoring D&B (2013). Da mesma forma o aumento dos empréstimos, pode ser sinal de incapacidade de gerar fundos internamente e o aumento das provisões para riscos e encargos pode suscitar a existência de dificuldades de continuidade. Analisando, discutindo e tomadas as conclusões para o relatório final, à partida toda a responsabilidade na tomada das decisões estratégicas de melhoria e do controlo financeiro passa para a administração da empresa auditada. Estes resultados poderiam servir como sinal de alarme das áreas mais críticas, que necessitam das medidas mais adequadas, o que deve ser planeado com a devida antecedência.

A seguir analisam-se os relatórios de auditoria, para tentar detetar a relação entre os resultados obtidos depois da aplicação do modelo de avaliação de risco inerente á atividade da empresa e a opinião do auditor, o que leva a responder às próximas perguntas do caso de estudo.

6.3.2 Análise geral por tipo de reservas e por tipo de ênfases

A preparação das peças contabilísticas nem sempre trata as questões que se colocam na análise da informação de gestão, o que conduz a que, muitas vezes as DF tenham de ser ajustadas, por forma a refletir informações significativas que são detetadas em resultados das auditorias, e que têm implicações, a não desprezar, na imagem da posição financeira e na rentabilidade da empresa.

Analisando a amostra, verifica-se a predominância de relatórios de auditoria não modificados, o que fica a dever-se ao facto de estarmos perante empresas cotadas, com maiores obrigações de relato financeiro e, portanto, que são mais diligentes na preparação da informação financeira, devido às exigências legais e contabilísticas e à sua imagem nos mercados. Por outro lado, a receção de relatórios de auditoria modificados, poderá tornar a empresa menos atrativa, transmitindo para o exterior a falta de fiabilidade ou transparência nas DF ou problemas de outra natureza. A título de exemplo, podemos referir os estudos empíricos de Chow e Rice (1982), assim como Lin [et al.] (2011) que concluíram que os relatórios de auditoria, principalmente com reservas, têm um impacto significativo em termos negativos para as empresas cotadas na bolsa de valores. Por sua vez, na opinião de outros autores, o impacto das reservas é quase indiferente e contam mais a gravidade e a profundidade de reserva de cada relatório.

Depois da análise aos elementos da nossa amostra, constituída por 200 relatórios e contas (100 consolidados e 100 individuais), verificou-se que os resultados obtidos através de uma primeira análise das CLC/Relatórios de auditoria anuais, a frequência total de reservas 0,5%, de ênfases 23% e de relatórios limpos 76,5% encontrados durante os cinco anos. No **Quadro 6.2** encontramos uma breve análise comparativa das frequências entre relatórios consolidados e individuais.

Quadro 6.2: Opinião dos auditores sobre as contas anuais do período de 2012 até 2008.

Relatório-consolidado	Reservas Desacordo	Limitação Âmbito	Ênfases	Limpos	Total	Relatório Individual	Reservas Desacordo	Limitação Âmbito	Ênfases	Limpos	Total
2012	0	0	3	17	20	2012	0	0	4	16	20
2011	0	0	0	20	20	2011	0	0	4	16	20
2010	0	0	4	16	20	2010	0	0	6	14	20
2009	0	0	1	19	20	2009	0	0	10	10	20
2008	10	1	6	13	20	2008	0	0	8	12	20
Tot al	0 0%	1 1%	14 14%	85 85%	100 100%	Tot al	0 0%	0 0%	32 32%	68 68%	100 100%

Relatórios					Individ. + Consold
2012	0	0	7	33	40
2011	0	0	4	36	40
2010	0	0	10	30	40
2009	0	0	11	29	40
2008	0	1	14	25	40
Total	0 0%	1 0,5%	46 23%	153 76,5%	200 100%

Fonte: Elaboração própria, comparação entre os anos dos relatórios consolidados e individuais.

Observa-se que no período de 2008 a 2012 a maior percentagem respeita a relatórios “limpos” que representam 85% do total da amostra analisada referente a contas consolidadas e 14% apresentam ênfases. O relatório com reserva por limitação de âmbito por impossibilidade de conclusão representa 1% e decorre da aquisição de uma participação que foi reconhecida no ativo ao preço de custo, e envolve diferimento dos proveitos e variação do preço durante os próximos anos. Como já foi referido, a amostra foi alargada para relatórios e contas individuais com o objetivo de verificar a situação real do grupo em termos de comparação sobre as incertezas existentes nas DF do grupo e individual. Isso permite uma observação mais próxima da real, em termos de análise comparativa. Segundo os dados analisados a percentagem dos relatórios “limpos” individuais desceu para 68%, o que por sua vez aumenta o número de percentagem das ênfases para 32%, demonstrando que nos relatórios de contas individuais existem mais incertezas detetadas pelos auditores. Curiosamente, a tendência de redução das incertezas vai diminuindo com o tempo. Tendo em conta o desenvolvimento económico e social, o reforço das práticas contabilísticas, de gestão e de auditoria e o reforço das responsabilidades, poderia ter um impacto significativo nesta redução das incertezas relatadas no relatório de auditoria, mas não podemos esquecer que devido a melhorias apresentadas nos resultados, consideramos os dados temporais que englobam um período de crise económica, o que de alguma forma é pouco proporcional com os dados reais. Nos estudos de Inácio (2012) e Nogler (2008), foi demonstrado que antes da crise económico – financeira os relatórios de auditoria modificados tiveram maior frequência nos mercados do que depois de 2005, existindo mais reservas ou reservas por limitação de âmbito e menos relatórios “limpos”, situação que se alterou significativamente nos últimos anos. Curiosamente, em geral, levantaram-se quase os mesmos problemas nos relatórios de auditoria. Segundo o estudo de Inácio (2012) que analisou 21 empresas do PSI 20, desde 2001 a 2008, verificou-se que a maior parte dos problemas derivam da aplicação do método de equivalência patrimonial no reconhecimento dos investimentos financeiros, conforme

determinava a Diretriz Contabilística n.º 9, problemas com a recuperação dos investimentos financeiros, o ativo intangível e o goodwill. A situação repete-se com as ênfases, os mesmos problemas que nos tempos mais recentes. Curiosamente, a autora encontrou no seu estudo, 6 ênfases relacionadas com o problema da continuidade, o que hoje em dia já é mais difícil de encontrar. Estas alterações poderiam ser devido à integração no novo sistema normativo e legislativo em termos de internacionalização, devido a uma realidade mais rigorosa e mais exigente, com maiores responsabilidades da parte da administração e do trabalho do auditor em termos de qualidade. Podemos atribuir esta evolução positiva às recomendações emitidas pela CMVM, que regula os princípios do governo das sociedades das empresas cotadas, às recomendações da Comissão Europeia, aos regulamentos da CE e a Directivas comunitárias ao controlo de qualidade dos auditores, que em conjunto vieram contribuir para recuperar a credibilidade no mercado de capitais e dar credibilidade à atividade do auditor.

De seguida no **Quadro apêndice 5.11** analisa-se a amostra de estudo por tipos de relatório de auditoria. Observa-se um maior peso das ênfases e das reservas nos relatórios de auditoria a contas individuais do que no consolidado. Por sua vez, existe uma maior frequência nos anos anteriores a 2010, com gradual redução até 2012. Conforme já referido, foi encontrada uma única reserva desde 2008 até 2012 nos 100 relatórios de auditoria, reserva essa por limitação do âmbito.

No **Quadro apêndice 5.12** observa-se em concreto a amostra de estudo em termos do tipo de CLC ou Relatório de Auditoria encontrados na investigação deste trabalho. Estes dados servirão como fonte de comparação entre os resultados obtidos pelo modelo de Z-Score e os relatórios de auditoria emitidos pelas empresas de auditoria para as empresas em análise desde 2008 até 2012. A seguir analisa-se a frequência das CLC emitidas dentro dos períodos em análise, correspondente a cada empresa da amostra.

Quadro 6.3: Tipo de relatório emitido no período em análise (2012 - 2008).

CLC por ano	2012	2011	2010	2009	2008	Total
Altri sgps sa	L	L	L	L	E	5
Cofina sgps	L	L	E	E	E	5
Cimpor sgps	E	L	E	L	L	5
Cortiça Amorim	L	L	L	L	L	5
Edp	L	L	L	L	L	5
Edp renovaveis	L	L	L	L	L	5
Galp energia	L	L	L	L	L	5
J martins sgps	L	L	L	L	L	5
Mota engil	L	L	E	L	L	5
Portugal telecom	L	L	L	L	L	5
Portucel	L	L	L	L	L	5
Pararedes .Glantt	L	L	L	L	E	5
Ren	L	L	E	L	L	5
Semapa	L	L	L	L	L	5
Sonae	E	L	L	L	L	5
Sonae industria	L	L	L	L	L	5
Soares da Costa	L	L	L	L	R	5
Teixeira Duarte	L	L	L	L	L	5
Zon optimus	L	L	L	L	E	5

Nos relatórios analisados, as modificações mais frequentes respeitam a ênfases, algumas das quais relacionadas com a mudança de auditor, segundo Carvalho das Neves (2000) e as normas de auditoria. Como é sabido, as normas de qualidade de auditoria, exigem a rotatividade dos auditores para evitar ameaças à sua independência o que, curiosamente, pode provocar a não assunção de responsabilidade sobre a parte do trabalho realizado pelo auditor anterior. A existência de ênfases por não comparabilidade com o ano anterior, pode ser alvo de alerta para investidores e financiadores em termos de simetria/homogeneidade da informação financeira da empresa, situações muitas vezes relacionadas com problemas de reconhecimento e mensuração que podem influenciar os resultados finais, entre outros. Entre as ênfases analisadas a maior frequência está relacionada com as consequências da aplicação do método de equivalência patrimonial (MEP) na mensuração dos investimentos financeiros, ou seja, participação no capital em filiais e associadas. Outro dos problemas mais encontrados, situa-se nas contas individuais, está relacionado com a passagem do POC para o novo sistema contabilístico (SNC) em 2010, onde o POC admitia a mensuração pelo custo ou pelo MEP, enquanto o novo sistema é mais exigente. O impacto das alterações da normalização e da transição contabilística (para o SNC ou para as IAS/IFRS) foram objeto de estudos diversos. Carvalho, [et al.] (2010) estudaram o tratamento contabilístico do goodwill no período de transição do normativo nacional para as IAS/IFRS, relativamente às contas consolidadas de 33 empresas cotadas na Euronext Lisboa a 31 de dezembro de 2005, tendo sido verificado que o reconhecimento de perdas por imparidade do goodwill foi o ajustamento de transição que mais afetou de forma negativa os capitais próprios das empresas em estudo. Lopes (2008) e Sá (2010) investigaram o impacto da adoção da IAS 38 nos ativos intangíveis relacionados com as despesas de investigação e desenvolvimento tal como o tratamento contabilístico do goodwill. Verificou-se que as empresas cotadas sofreram ajustamentos no momento de transição do POC para as IAS/IFRS, provocando significativo impacto ao nível do valor global dos ativos intangíveis e dos ativos totais, assim como dos capitais próprios e dos resultados do exercício. A principal causa desse impacto está na diferença entre os dois normativos relativamente aos critérios de reconhecimento dos itens intangíveis, pois na transição apenas alguns destes foram reconhecidos como ativos, tendo sido desreconhecidos os itens que não satisfaziam os critérios de reconhecimento previstos na IAS, 38 e em outros normativos relacionados. São exemplos, as despesas de instalação e as despesas de investigação, além dos ajustamentos de *goodwill*, já referidos. Por outro lado, existem direitos contratuais adquiridos a terceiros *softwares*, e outros que provocam aumento dos ativos intangíveis por via das alterações da NCRF, 6. Segundo Silva (2010) e Sá (2010), Henriques

(2011) as novas regras de reconhecimento ou não reconhecimento provocam variações positivas ou negativas nas rubricas de balanço acima referidas, cuja relevância depende da atividade e do peso dos mesmos em cada empresa. Segundo Carvalho das Neves (2000), a mudança dos métodos contabilísticos pode ter por objetivo adotar métodos correntes do sector que a empresa não praticava ou pode ser sinal de mudança na economia da empresa (vs prejuízos) que a administração pretende esconder (sobrevalorização das existências, políticas de amortização, contabilização dos juros, capitalização de rubricas no ativo, etc.).

Nos termos dos artigos 451.º, n.º 3 e 453.º, n.º 3 do CSC, o auditor deve questionar, no exame às contas, a avaliação da administração quanto à relevância da operação e às condições da mesma face ao mercado. A OROC refere que o auditor, quando as empresas apliquem o custo de aquisição na valorização das participações financeiras ou o MEP, deve emitir uma opinião sem reservas, exceto quando o valor recuperável da participação seja inferior ao seu valor contabilístico e a diferença não estiver coberta pela necessária “provisão”.

Na nossa amostra foi encontrado um sintoma de incumprimento do pressuposto de continuidade das operações, relacionado com o capital próprio negativo, previsto nos artigos 35º e 544º do CSC, situação que derivou da desvalorização de participações financeiras relacionadas com o assunto acima referido, onde foi apresentado o plano de recuperação pela administração, o que evitou a reserva e passou ser divulgado pelo auditor numa ênfase.

Sempre que o relatório apresenta ênfases, é porque existem situações, que embora não afetem a opinião do auditor, a relevância e o efeito que podem ter na tomada de decisão dos utilizadores, leva a que se chame a atenção para esses assuntos através das respetivas ênfases. Na nossa amostra, foram encontradas ênfases (23%) entre 200 relatórios, 14% nas contas consolidadas e 32% nas contas individuais que não estão apresentados neste quadro, no período em análise. O **Quadro apêndice 5.13** representa a classificação das reservas e das ênfases pelas questões mais relevantes.

Conforme está demonstrado no quadro, as ênfases encontradas foram agrupadas por assuntos, nomeadamente, comparabilidade, continuidade, alteração de políticas, alteração de auditores, uso do método de equivalência patrimonial, uso do método do custo de aquisição, DF consolidadas de acordo com as normas internacionais de relato financeiro (NIRF) e outras situações diversas. Esta análise pormenorizada permite encontrar a relação entre os *outputs* obtidos através do modelo Z-Score e os relatórios de auditoria emitidos no mesmo período de análise. Todas as alterações acima referidas têm impacto na expressão numérica das DF apresentadas que servem de base aos analistas financeiros, gestores e auditores na aplicação dos rácios financeiros. Estas alterações podem influenciar bastante os indicadores financeiros

e os resultados na aplicação dos rácios que é mais visível para os analistas. Da mesma forma, mas menos visível, podem ser apresentados implicitamente na linguagem do auditor através dos relatórios de auditoria, pois o auditor não realiza os cálculos financeiros para relatar os resultados no seu relatório, esta função é uma das obrigações da administração para validar a estratégia definida.

6.3.2.1 Limitações na análise dos relatórios de auditoria

Segundo Kneer, [et al.] (1996) e Asare e Wright (2009), a interpretação do relatório depende do grau de compreensão do que nele é refletido, e também do grau de conhecimento sobre a estrutura e funcionamento económico - financeiro da empresa auditada, conforme abordou no seu estudo Serra (2011). A limitação relacionada com o pouco conhecimento sobre o sector e atividade das empresas que integram a amostra analisada, leva a autora a concluir e a interpretar da melhor forma através da redação estandardizada dos relatórios de auditoria apresentados na linguagem técnica, pouco clara, o que dificulta a sua compreensão na leitura e relacionamento direto das DF apresentadas com o relatório de auditoria.

6.3.3 Conclusões da análise dos relatórios de auditoria e de Z-Score

Esta análise profunda dos relatórios de auditoria leva-nos a melhor perceber e tentar responder à segunda questão estabelecida neste estudo.

“Existem alguns alertas no relatório de auditoria sobre o risco de incerteza de continuidade no período temporal em análise?”

Em termos gerais foi encontrada uma empresa com sintomas de risco de continuidade exposto no relatório de auditoria. Existem várias ênfases e uma reserva relacionada com o problema da comparabilidade da informação financeira com os anos anteriores e outros assuntos associados à mudança de políticas contabilísticas e alguns ajustamentos financeiros realizados provocando as alterações nas rubricas de ativo, passivo, capital próprio e resultados líquidos.

Confrontando os resultados obtidos através do modelo Z-Score das quatro empresas detetadas pelo modelo, em que o relatório do auditor é emitido com reserva ou ênfase, verifica-se que a Cofina apresenta dados segundo o modelo de Z-Score equivalentes à informação incluída no relatório de auditoria. Segundo esta coincidência, coloca-se a dúvida na saúde financeira da empresa, mas não podemos esquecer que o risco de quebra de continuidade não depende 100% dos indicadores financeiros, a empresa pode ter diferentes formas de resolver a sua situação, nomeadamente, entrar num processo de recuperação de

empresas e vir a ultrapassar a situação de dificuldade ou pode ser adquirida ou absorvida por outra empresa, tal como entre outras estratégias de negócio antes da decisão de abandono pelos proprietários.

A REN é uma das empresas que faz parte do sector que pode influenciar a interpretação dos resultados dos indicadores financeiros. Apresenta nos seus relatórios de auditoria uma ênfase sobre as alterações das políticas contabilísticas em 2010, mas fica fora da zona mais afetada. Entre as empresas detetadas pelo modelo em termos de risco de continuidade, inclui-se também a empresa de distribuição JM, que pode igualmente ser prejudicada na interpretação dos resultados dos indicadores financeiros, por estar sujeita à margem de erro em termos positivos, cujos relatórios são “Limpos”. Da mesma forma, a Sonae Indústria apresenta todos os relatórios de auditoria “Limpos”, desde 2008 até 2012, o que por sua vez não apresenta nenhuma relação entre os dados de modelo obtidos e os do relatório de auditoria analisados. Os resultados demonstraram que dos 100% da amostra, 0,01% corresponde aos resultados do modelo de Z-Score e que está no risco de falência na previsão do risco de continuidade. Dos restantes 0,03% detetados, também se coloca aqui o risco de falência que até poderia ser justificada pela administração na altura da execução do seu trabalho pelo auditor, o que evitou a reserva ou ênfase no relatório de auditoria, ou outras razões que provocou a alteração na emissão de opinião.

Finalmente chega-se à última parte das perguntas estabelecidas:

“ A aplicabilidade do modelo de previsão da falência de Altman, Z- Score na amostra de estudo, é adequada?”

Testou-se uma aplicação real, onde os dados foram retiradas das DF das empresas cotadas na bolsa de Lisboa, disponíveis ao público geral. Aplicam-se vários modelos, várias fórmulas para mercados diferentes. Concluiu-se que o modelo, por si só, não representa 100% de garantia nos resultados obtidos. Os resultados obtidos de cada variável do modelo necessitam de uma interpretação “privilegiada” mais próxima de cada uma das empresas analisadas, sendo necessário ter em conta as áreas específicas para cada setor de atividade onde as empresas atuam e os diferentes sectores de atividade com diferentes formas jurídicas correspondem a diferentes níveis de risco, que se refletem no modelo aplicado, Scoring D&B (2014). Por norma, a diferença na dimensão e localização geográfica e antiguidade da empresa, correspondem a diferentes níveis de risco, que se refletem no modelo. É mais provável que as empresas mais antigas tenham um evento negativo, porque os credores avaliam o sucesso de prosseguir uma ação judicial com base na antiguidade e na dimensão da entidade. Este efeito tende a ser compensado por outros elementos, tais como os dados financeiros, garantindo que

os níveis de risco para as entidades de maior dimensão e com maior antiguidade não sejam excessivamente elevados. É necessário ter um bom conhecimento histórico, presente e ritmo previsível das empresas em termos operacionais, financeiros e estratégicos para poder melhor avaliar as ações da gestão em termos de manutenção e desenvolvimento da empresa no futuro. Esta limitação é comum para todos os modelos de avaliação disponíveis no mercado financeiro. Os resultados demonstraram que não se avalia uma empresa através de uma equação universal, para aplicação no mercado em geral, abrangendo todas as empresas. É necessário ir além da simples observação dos dados, é importante saber tratá-los de uma forma inteligente e cuidadosa, sem “aplaudir” ou “prejudicar “ a imagem da empresa analisada.

CAPÍTULO 7 - CONCLUSÕES

Tendo em conta a globalização, a competitividade e a necessidade de tomada de decisões com base na informação financeira, a avaliação do pressuposto da continuidade assume relevância significativa e envolve toda uma estrutura organizacional da empresa, nas suas vertentes de estratégia, gestão, planeamento e contabilidade, tal como do auditor no momento de avaliação em termos de previsão. A importância deste desígnio, e a sua manutenção, baseiam-se nos suportes legislativos, normativos, contabilísticos e de auditoria, quer em termos gerais, quer em termos específicos para cada uma das áreas, o que exige dever ético na qualidade, fiabilidade, adequabilidade e tempestividade no cumprimento das obrigações e ainda assunção de responsabilidade.

As novas tendências de negócio obrigam o auditor a ter conhecimento sobre os riscos subjacentes à capacidade de a empresa se manter em continuidade e as suas implicações na tomada de decisões e no impacto para a estabilidade pública. Este conhecimento ajuda o auditor a ter mais sensibilidade e proximidade sobre a matéria avaliada. Por sua vez, o conhecimento sobre as técnicas de *Risk management* que a administração utiliza para deteção, controlo, prevenção ou de redução de risco, através de métodos de RM, ajuda a perceber melhor quais as medidas e planos adequados a realizar para uma mudança radical necessária, controlando assim o risco e cumprindo o dever de manutenção de continuidade em toda estrutura da empresa, assim como contribui para o melhor enquadramento das ações e práticas realizadas pela gestão no combate ao risco e incertezas relacionadas com a continuidade.

O auditor, no seu processo de trabalho, deve ter em conta a possível, *indisponibilidade* dos gestores para uma abordagem transparente do risco e para a implementação das medidas necessárias e adequadas e ainda para a divulgação dos riscos e incertezas do negócio de forma clara e completa, assim como dos planos estratégicos futuros e de controlo e manutenção dos mesmos, tendo por base o pressuposto básico da continuidade. O auditor deve verificar, com o auxílio do auditor interno, se a gestão de risco e a sua divulgação está de acordo com toda a legislação e normalização contabilística e de auditoria referido ao longo deste trabalho. Verificar se o processo de gestão de risco foi suportado por uma metodologia consistente e sistemática, baseada na norma internacional *Enterprise Risk Management, Integrated Framework*, emitida pelo COSO (Gestão dos Riscos Corporativos; Gestão da Continuidade de Negócio; Gestão da Segurança da Informação; Ciclos ou Processos de Gestão do Risco específicos). A importância da opinião do auditor sobre as garantias razoáveis da IF e sobre a continuidade das operações, exige do auditor a solicitação das responsabilidades da parte da administração,

sobre a preparação das DF, através da assinatura da “Declaração do Órgão de Gestão”, e assim contribuindo para a confirmação e obtenção de prova fundamental e para uma maior confiança no trabalho desenvolvido pelo auditor, cumprindo os requisitos profissionais exigidos.

A opinião do auditor serve como meio de comunicação com a sociedade. As falhas na avaliação podem ser negativas e prejudiciais para quem está dependente da opinião do auditor para a tomada das decisões presentes e futuras. Por isso, devem ser considerados os métodos e técnicas adicionais de avaliação do funcionamento da empresa e sujeição ao risco, o que ajuda o auditor a conduzir a auditoria de forma mais eficaz e eficiente e reduzir o risco de erro da sua opinião. Tais técnicas e modelos, por si só, não representam 100% de garantia na avaliação, exige-se ter em conta uma interpretação individual mais específica, mais detalhada, tal como o sector, a natureza, as opções estratégicas, operacionais e financeiras, de gestão de investimento e financiamento e outras razões que influenciam os resultados em conformidade com a especificação da atividade da empresa, e que correspondem a diferentes níveis de risco, que se refletem no modelo e nas técnicas utilizados pelo auditor de modo diferente. Por outro lado, as mudanças tempestivas e necessárias na tomada de decisões em termos de gestão, de planeamento e de estratégia podem alterar radicalmente a situação da empresa, no presente e no futuro, contribuindo assim para a continuidade do funcionamento da mesma e para a melhoria dos rácios financeiros e a sua posição no mercado empresarial.

Podemos concluir, em termos gerais, que existe uma relação entre o risco de negócio que afeta as operações e os resultados da atividade da empresa e o risco de auditoria na avaliação deste risco e na emissão do seu parecer, que constitui, sem dúvida, um assunto de extrema importância nos dias de hoje e no futuro, e, por isso, necessita de rigor e atenção e de todas as atualizações em conformidade com o desenvolvimento económico das novas tendências de negócio.

Concluindo, o estudo da evidência impirica como já anteriormente foi referido nos pontos **6.3.1.1** e **6.3.1.2** na análise de Z-Score e nos pontos **6.3.2.1** e **6.3.3** na análise dos relatórios de auditoria, assim como respondendo às perguntas desta pesquisa, importa destacar a importância da capacidade de seleção e interpretação dos dados específicos e gerais pelos analistas financeiros e profissionais de auditoria na sua avaliação específica. A importância de ter em conta todas as variáveis positivas e negativas que podem influenciar os resultados obtidos das várias fontes de informação tal como da análise financeira e das evidências reais obtidas e a explicação das mesmas. Deve-se encontrar a sua explicação justa conforme cada caso, sem necessidade de recorrer a uma forma estandardizada de avaliação universal e direta.

IV - REFÊRENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AICPA** - Guide for Prospective Financial Information, "The Going Concern – An Examination". New York: The Accounting Review, July, 1993.
- AICPA** - [Consult. 02. Julho.2014]. Disponível em URL: < <http://www.aicpa.org/Pages/default.aspx>>.
- ALMEIDA, Antonio. P; MACHADO, Bruno José** - O Auditor e a continuidade da empresa – o artigo 35º do Código das Sociedades Comerciais, Revista Ciências Empresariais e Jurídicas, n.º16. ISBN 978-972-40-4066-0. (2006)
- ALMEIDA, Bruno José Machado** - Auditoria Previsional e Estratégica. IF na empresa. Lisboa: Vislis Editores, 2000.
- ALMEIDA, Bruno; TABORADA, D.** - A fraude como problemática central nas diferenças de expectativas em auditoria. Artigo apresentado no X Congresso de Contabilidade e Auditoria. Lisboa, 2004.
- ALMEIDA, José Joaquim** - En torno a las teorías justificativas de la auditoría. Partida Doble, 2011. ISBN 228- 55-66-9.
- ALMEIDA, M** - A responsabilidade civil parente investidores- [Consult. 21. Abril.2014].Disponível em URL: <<http://www.cmvm.pt/CMVM/PublicacoesAdernos/Documents/Artigo1Cadernos36.pdf>>.
- ALTMAN, Edward I.; MCGOUGH, Thomas P.** - Evaluation of a company as a going concern. Journal of Accountancy, vol. n.º 6. (1993).
- ALTMAN, Edward** – Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. The Journal of Finance. ISSN 1342-5456. 23:4 (1968). pp. 589-609.
- ANDRADE, R** - A Teoria do Capital Humano- [Consult. 21. Jan.2015].Disponível em URL: <https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/000750994.pdf>.
- ANTOLÍN, Mariano Neto** - Dimensiones de la Dirección Estratégica de la Empresa: Nuevas Perspectivas Teóricas y Análisis Empíricos. Espanha, León: Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, 2008.
- ANJUM, Sanobar** - Business Bankruptcy Prediction Models: A Significant Study of the Altman's Z-Score Model. Asian Journal of Management Research. ISSN 020-2432. 3:1 (2012).
- ARENS** - Auditing and Assurance Services - Integrated Approach, 2006. pp, 209.
- ARNOLD, Vicky** - Going-concern evaluation: factors affecting decisions, The CPA Journal. 63:10 (1993).
- ARRUÑADA, Benito** - La calidad de la auditoría: Incentivos privados y regulación. Madrid: Marcial Pons, 1997. ISBN 84-7811-950-7.
- ARRUÑADA, Benito** - El auditor y la prestación de otros servicios. Partida Doble. ISBN: 97-884-7248-479-587. (1998). 68-73.
- ARRUÑADA, Benito; PAZ-ARES, Candido** - Mandatory rotation of company auditors: A critical examination. International Review of Law and Economics. 17 (1997). 31-61
- ASARE, Stephen Kwaku; WRIGHT, Arnold** - Investors, Auditors and Lenders understanding of the message conveyed by the Standard Audit Report. Documento de trabalho do ASB e do IAASB.

- AVISO N.º 15652/2009. D.R. n.º 173. Série II** (2009-09-07) - [Consult. 02. Julho.2014]. Disponível em URL: <<http://www.oroc.pt/fotos/editor2/1.pdf>>.
- AUCHTERLONIE, David I** - A Paen to the Z-Score and Its Commercial Bankruptcy Prediction. *The Journal of Lending & Credit Risk Management*, September 1997.
- BACK, Barbro; TEIJA LAITINEN; Kaisa, Sere** - Neural networks and genetic algorithms for bankruptcy predictions. 11ªed, 1996. ISBN 952-12-0134-7. pp 407– 413.
- BAH, R., DUMONTIER, P.** - R&D intensity and corporate financial policy: some international evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, Oxford. ISSN: 1097-8526. 28:6 (2001) p.p 671- 692.
- BALL, R.J, WALKER, R. e WHITTRED, G.** - Audit qualifications and share prices. *Abacus*. ISSN 1937-7916. 15 (1979) 23-34.
- BALLESTA, Juan P. S; GARCÍA-MECA, Emma** - Audit Qualifications and Corporate Governance in Spanish Listed Firms. *Managerial Accounting Journal*. ISSN 2289-1552. 20:7 (2005) 725-738.
- BALSAM, Steven** - Discretionary Accounting Choices and CEO Compensation, *Contemporary Accounting Research* 15 n.º3. 1998. 229-252. ISBN 0120771268.
- BARAÑANO, Ana María** - Métodos e Técnicas de Investigação em Gestão. Lisboa: Edições Sílabo, 2008. ISBN 978-0-7817-7841-1.
- BAMBER, E.; STRATTON, R.** - The information content of the uncertainty modified audit report: evidence from bank loan officers. *Accounting Horizons*. ISSN: 1083-4346. 11-2 (1997) 1-11.
- BASEL III, March - Latham & Watkins, Regulatory capital reform under Basel III, March 2011** -[Consult. 03. Abril.2014]. Disponível em :<www.regulatorycapitalreformbaseliii_nicolaides032311.pdf (Acedido em 26/04/2014)> .
- BEATTIE, Vivien; BRANDT, R.; FEARNLEY, Stella.** - Perceptions of Auditor Independence: UK Evidence”. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. ISSN 1061-9518. 8:1(1999)67-10.
- BEAVER, William H.** - The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research, Supplement*. ISSN 2222-19056 (1968)7-92.
- BEAVER, William H.** - Financial Ratios as Predictor of Failure. *Journal of Accounting Research*. ISSN 1941-899.1966.
- BERNANKE, Ben; GERTLER, Mark** - Financial fragility and economic performance. *Quarterly Journal of Economics*. 105:1 (1999) 87-114.
- BEJA, Rui** - Risk Management – Gestão, Relato e Auditoria dos Riscos de Negócio. Lisboa : Áreas Editor, 2004. ISBN 972-8472-69-2.
- BLAY, Allen D; GEIGER, Marshall A.; NORTH, David S.** - The Auditor’s Going-Concern Opinion as a Communication of Risk, *Auditing: A Journal of Praticce &Theory*. 30: 2 (2011) 77-102.
- BOLSA PSI 20 INDEX** - [Consult. 07. Abril.2014]. Disponível em <<http://www.bolsapt.com/cotacoes/PSI/>>.
- BORRALHO, João Miguel C.** - Manipulação de Auditores. Lisboa:ISCTE, 2007. Tese de Mestrado.
- BORGER, Dan** - *The Book of Risk*, John Wiley & Sons. New York, 2001.

- BOYD, David T; BOYD, S.; BOYD, James W.** - The auditor report: A misunderstanding gap between users and preparers. *The National Public Accountant*. 45:10 (2001) 56-60.
- BOYNTON, William C.; JOHNSON, Raymond N.** - Modern Auditing – Assurance services and the integrity of financial reporting. John Wiley & Sons, Inc, Eighth Edition, 2006.
- BRIO GONZÁLEZ, Esther B.** - Efecto de las solvedades de los informes de auditoría sobre el precio de las acciones en la Bolsa de Madrid. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. ISSN 0210-2412 (1998) 129-170.
- CAE** - [Consult. 02. Julho.2014]. Disponível em.:<
<http://webinq.ine.pt/public/files/consultaca.aspx?id=474>>.
- CAMPBELL, Jersey; MUTCHLER, Jane F.** - The "expectations gap" and going-concern uncertainties. *Accounting Horizons*. 2ª ed. 1988. pp 42-49.
- CAMPISI, S. y TROTMAN, K.** - Auditor consensus in going concern judgments *Accounting and Business Research*, Autumn, 1985. p 309.
- CAOUILLE, John; ALTMAN, Edward; NARAYANAN, Paul** - Managing Credit Risk: The Next Great Financial Challenge, 1998. ISBN: 0471111899.
- CARCELLO, Joseph V; HERMANSON, DANA R.; HUSS, H. Fenwick** - Goingconcern opinions: The effects of partner compensation plans and client size, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. DOI: 10.2308 (2000) pp 19-15.
- CARCELLO, Joseph V; PALMROSE, Zoe-Vonna** - Auditor Litigation and Modified Reporting on Bankrupt Clients. *Journal of Accounting Research*. 32 (2005) pp 1-30.
- CARRILHO, José M; PIMENTEL Manuel** - Elementos da análise financeira, Publosh Team, 2005. ISBN 989-601-627-7.
- CARQUEJA, Hernâni O.** - Teoria da Contabilidade: Uma interpretação. *Téhnne Polytechnical Studies Review*. IV:7 (2007) 7-40.
- CARVALHO DAS NEVES, João** – Análise de Risco e Custo de Capital Alheio In *Análise Financeira: Técnicas Fundamentais*. 1ª ed. Parte III, Capítulo 10. Lisboa: Texto Editores, 2007. ISBN 978-972-47-2597-0 pp. 202-237.
- CARVALHO DAS NEVES, João** - Análise e relato financeiro, uma visão integrada de gestão. Texto Editora, 2000. ISBN 978-972-474-326-4.
- CASTERELLA, Jeffrey R.; JENSEN, Kevan L. ; KNECHEL, W. Robert** - Litigation Risk and Audit Firm Characteristics, *Auditing: A Journal os Praticce & Theory*, 29:2 (2010) pp 71-82.
- CASTANHEIRA, Nuno & Rodrigues, Lúcia Lima** - Da abordagem tradicional à gestão de risco empresarial, *Revisores & Empresas*, 2006.
- CEE** - Livro Verde: Papel, Estatuto e Responsabilidade do Revisor Oficial de Contas na União Europeia. Bruxelas: Comissão das Comunidades Europeias.
- CEE** - Recomendação n.º 2002/590/CE, relativa à independência dos revisores oficiais de contas na UE: Um conjunto de princípios fundamentais. *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*. L (191), 22-57.
- CEE** - Livro Verde: Política de auditoria: as lições da crise. Bruxelas: Comissão das Comunidades Europeias. 2010.
- CERVO, Amado L.; BERVIAN, Pedro, A.** - Metodologia científica.4ªed.São Paulo: Saraiva, 2002. ISBN: 853523522.

- CFA** - Institute. Independent Auditor's Report Survey Results.
- CHEN, Kevin; CHURCH, Bryan K.** - Going concern opinions and the market's reaction to bankruptcy filings. *The Accounting Review*. ISSN 0001-4826. 71:1 (1996) 117-128.
- CHOW, Chee W; RICE, Steven J.** - Qualified Audit Opinions and Auditor Switching. *The Accounting Review*. 57:2 (1982a) 326-335.
- CHOW, Chee W; RICE, Steven J.** - Qualified audit opinions and share prices - an investigation. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 1(winter). (1982b) 35-53.
- CMVM** – Comissão dos Mercados dos Valores Mobiliários, Relatório sobre a Divulgação da Informação relativa ao Governo das Sociedades, 2010.
- CMVM** - Relatório Anual de Supervisão da Actividade de Análise Financeira. Lisboa: Comissão de Mercado de Valores Mobiliários, 2012.
- CMVM** - Regulamento da CMVM n.º 7/2001 Governo das Sociedades Cotadas. Lisboa: Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.
- CMVM** - Estudo da CMVM sobre Analistas Financeiros e Recomendações de Investimento. Lisboa: Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.
- CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS**, 11ª Edição. Porto: Porto Editora, 2006. ISBN 978-972-0-01764-2.
- CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES** - [Consult. 02. Julho.2014]. Disponível em URL: < <http://www.cmvm.pt/cmvm/Pages/default.aspx>>.
- CORDEIRO, Cláudio** - Contabilidade Criativa: Um Estudo sobre a sua caracterização, *Revista das Faculdades Santa Cruz*. 1 (2005) pp 1-8.
- CORMIER, Denis; MAGNAN, Michel; MORARD, Bernard** - The Contradiction and Value Relevance of Reported Earnings in a Dividend-Focused Environment. *The European Accounting Review*. ISSN 1468-4497. 9:3(2000) pp 387-417.
- CORPORATE GOVERNANCE, the New Strategic Imperative (p.2)**- [Consult. 21. Julho.2014]. Disponível em: < http://www.aci.kpmg.com.hk/hk/Corporate_Governance.html>.
- CORPORATE GOVERNANCE**, [Consult. 12. Fevereiro.2014] em URL: <www.corpgov.net>.
- COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO)** - [Consult. 02. Julho.2014]. Disponível em URL: < <http://coso.org>>.
- CONFECAMARAS, “CORPORATE GOVERNANCE”**- [Consult. 21. Fevereiro.2014] em URL : <www.cipe.org>.
- COSTA, Carlos Baptista** - Auditoria Financeira, Teoria e Prática, 7ª Edição. Lisboa: Editora Rei dos Livros, 2000. ISBN 978-989-8305-45-9.
- COSTA, Carlos Baptista**- Auditoria Financeira: Teoria e Prática. 8.ª Edição. Lisboa: Editora Rei dos Livros, 2010. ISBN 978-1-60815-052-6.
- COSTA, Maria Rosalina; SERRA, Sara; GOMES, Patrícia** - Estudo sobre os fatores determinantes da opinião do auditor: estudo Empírico das empresas portuguesas, Auditoria, 2013.
- COSO** - Enterprise Risk Management – Integrated Framework, 2004.
- COSO** - Gerenciamento de Riscos Corporativos – Estrutura Integrada, 2007.

- COSO** - Effective Enterprise Risk Oversight: The Role of the Board of Directors, 2009.
- COSO** - Strengthening Enterprise Risk Management for Strategic Advantage, 2009.
- COSO** - Board Risk Oversight – A Progress Report: where boards of directors currently stand in executing their risk oversight responsibilities, 2009.
- COSO** - Report on ERM: current state of enterprise risk oversight and market perceptions of COSO's ERM Framework, 2010.
- COSO's** - Developing Key Risk Indicators to Strengthen Enterprise Risk Management, Embracing Enterprise Risk Management: practical approaches for getting started, 2011.
- COSO's** - Enhancing Board Oversight – avoiding judgment traps and biases, Enterprise Risk Management – Understanding and Communicating Risk Appetite, Enterprise Risk Management for Cloud Computing, 2012.
- DA COSTA MARQUES, Maria da Conceição; MARQUES DE ALMEIDA, José Joaquim** - Intensificar el papel de la Auditoria en el sector público: Una oportunidad para reforzar la eficiencia en las organizaciones. Auditoría Pública. Revista de los Organos Autonómicos de Control Externo. 32. (2004). Pp 31-43.
- DAMODARM, Aswath** – Investment valuation, tools and techniques for determining the value of any asset. New York: Published by John Wiley & Sons, 2002. ISBN 047-141-488-3.
- DEANGELO, Linda Elizabeth** - Auditor independence, 'low balling', and disclosure regulation. Journal of Accounting and Economics. 3 (1981a.) 113-127.
- DEANGELO, Linda Elizabeth** - Auditor size and audit quality. Journal of Accounting and Economics. 3 (1981b.) 183-199.
- DECRETO-LEI** n.º224/08 de 20 - Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas (EOROC) - [Consult. 02. Julho.2014]. Disponível em URL: <http://www.infocontab.com.pt/download/EOROC/EOROC_Alteracoes.pdf>.
- DECRETO-LEI** n.º 158/2009, 13 de Julho, Aprovação do Sistema de Normalização Contabilística, Diário da República, Série I.
- DECRETO-LEI** N.º 225/2008, de 20 de Novembro Cria o Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria (CNSA).
- DECRETO-LEI** N.º 19/2010, de 22 de março. Cria os Serviços Partilhados do Ministério da Saúde.
- DECRETO-LEI** N.º 36-A/2011, de 9 de março. Aprova os regimes da normalização contabilística para micro entidades e para as entidades do setor não lucrativo.
- DEFOND, Mark L** - The association between changes in client firm agency costs and auditor switching. Auditing: A Journal of Practice and Theory. 11:1 (1992) 16-3.
- DEFOND, Mark L; RAGHUNANDAN, K.; SUBRAMANYAM, K.** - Do non-audit service fees impair auditor independence? Evidence from going concern audit opinions Journal of Accounting Research. 40:4 (2002) 1247-1274.
- DIAS, Ana Isabel** - A Auditoria e a Tomada de Decisão. Artigo apresentado no XI Congresso Internacional de Contabilidade e Auditoria, Coimbra, 2006.
- DICKSEE, Lawrence R.** - Auditing-A Practical Manual for Auditors. New York: Arno Press, 1902.
- DIRETRIZ CONTABILÍSTICA** n.º18/2005 da Comissão de Normalização Contabilística.

- DIRETIVA N.º 2006/43/CE22** do Parlamento Europeu e do Conselho. Relativa à revisão legal das contas anuais e consolidadas, que revoga a Diretiva 84/253/CEE do Conselho - [Consult. 02. Julho.2014]. Disponível em URL: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:173:0047>>.
- DUN & BRADSTREET** - Predicting Financial Distress of companies revisiting the Z-Score model. E.Altmaan, 1994.
- DURÉNDEZ GÓMEZ-GUILLAMÓN, Antonio**. - The usefulness of the audit report in investment and financing decisions. *Managerial Auditing Journal*. 18(6/7), 549-559.
- DURÉNDEZ, António; SÁNCHEZ, Javier** - La influencia del informe de auditoría en la obtención de financiación bancaria. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. XXXVII :138 (2008) 255-278.
- DURÉNDEZ, António**. - The usefulness of the audit report in investment and financing decisions. *Managerial Auditing Journal*. 18(6/7) (2003)549-559.
- EISENHARDT, Kathleen M.** - Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*. 14:1 (1998) 57-74.
- ELLINGSEN, John; PANY, Kurt; FAGAN, Peg** - SAS No. 59: How to evaluate going concern. *Journal of Accountancy*. (1989) 24-31.
- ENTERPRISE RISK MANAGEMENT FRAMEWORK, Benefits of Enterprise Risk Managente** - [Consult. 21. Abril.2014]. Disponível em: www.erm.coso.org/COSO/coerm.nsf>.
- ESTATÍSTICAS - BANCO PORTUGAL** - [Consult. 04. Março.2014]. Disponível em URL: <[http://www.bpportugal.pt/pas/sem/src/\(s\(wgsiwleo22bdr155dtbrjt55\)\)/analise.aspx?book=%7b499765fd-02e7-434f-bfea-7d480d527836%7d&page=%7b6a515d32-d9c6-49c6-a549-71bd7d8cd2e2%7d](http://www.bpportugal.pt/pas/sem/src/(s(wgsiwleo22bdr155dtbrjt55))/analise.aspx?book=%7b499765fd-02e7-434f-bfea-7d480d527836%7d&page=%7b6a515d32-d9c6-49c6-a549-71bd7d8cd2e2%7d)>.
- FAVERE-MARCHESI, M.; EMBY, C.** -The Impact of Continuity on Concurring Partner Reviews. *Accounting Horizons*. 19:1 (2005) pp. 1-10.
- FEE - European Federation of Accountants** - [Consult. 01. Março.2014]. Disponível em URL: <www.fee.be/publication/main.htm>.
- FEE** -Fédération des Experts Comptables Européens, The Auditor's Report in Europe. The role of accounting and auditing in Europe. Inherent limitations, reasonable assurance, professional judgment and its documentation, and enforceability of auditing standards. Comment Letters received regarding Auditor Communications, in IOSCO. Comments Received in response to Consultation eports on Issues Pertaining to the Audit of Publicly Listed Companies.
- FERREIRA, Rogério F.** - Fiscalidade e contabilidade - Estudos críticos, diagnósticos,tendências. 1.ª Edição. Lisboa: Editorial Notícias. 257-258.
- GAAP. O CPA Jornal : 26-28.**- [Consult. 14. Abril.2014]. Disponível em URL: <<http://law-journals-books.vlex.com/vid/concern-assumption-journey-into-gaap-267302846>>.
- GARCÍA BENAÚ, Antonia; GARRIDO, Pasciial; VICO MARTÍNEZ, Anlonio; MOIZER, Peter; GEIGER, Marshall A; RAGHUNANDAN, K; DASARTHA, Rama** - Reporting on going concern before and after SAS nº 59. *New York: The CPA Journal*. 65:8. pp 52-53.
- GEIGER, Marshall; RAGHUNANDAN, K.** - Going-Concern Opinions in the "New" Legal Environment. *Accounting Horizons*, 16:1 (2002)17-26.
- GODSELL, David** - Auditors' legal liability and the expectation gap. *Australian Accountant*. 61(1). 1991.pp 22-28.

- GOMES, Patrícia; SERRA, Sara & Ferreira, E.** - Activos intangíveis: o grau de adaptação das empresas portuguesas cotadas na Euronext relativamente à IAS 38. Contabilidade e Gestão. ISSN 1648-6898. 2 (2005) 15 - 53.
- GÓMEZ AGUILAR, N.; LARRÁN JORGE, M.; RUIZ BARBADILHO, E.**- Informe de auditoría y relevancia de la información contable en los mercados de capitales. Artigo apresentado no X Congreso AECA, Zaragoza, 1999.
- GONÇALVES, André; CALDEIRA, O.; Louça, L.** - A concentração do mercado de auditoria em Portugal. Artigo apresentado no XIII Encontro AECA. Aveiro, 2008.
- GONZALO ANGULO, José A; GABAS TRIGO, Francisco**- El principio de la gestión continuada “Revista Espanhola de Financiación y Contabilidad. ISSN 0210-2412. XIV: 46 (1985) pp 78-80.
- GRAHAM, Alastair; COYLE, Brian** - Corporate Credit Analysis: Credit Risk Management, Mundial Professional Publishi, 2000. ISBN-10: 1579581056.
- GRI – Global Reporting Initiative** - [Consult. 15. Maio.2014]. Disponível em URL: www.globalreporting.org/.
- HASNAH, Haron; HARTADI, Bambang; ANSARI, Mahfooz; ISMAIL, Ishak** – “factors influencing auditors' going concern opinion” Academy of Management Journal. 2009. pp 1–19.
- HAYES, Rick; DASSEN, Roger; SCHILDER, Arnold; WALLAGE, Philip** -Principles of auditing: an introduction to international standards on auditing (2ª ed.). Edinburgh: Pearson Education, 2005.
- HAY, David; DAVIS, David** - The voluntary choice of an audit of any level of quality. Auditing: A Journal of Practice and Theory. 23:2 (2004) pp 37-53.
- HENRIQUES, I.; MARTINS, M.; AZEVEDO, G., & Costa, A.** - Regulamento n.º 1606/2002/CE: Análise Comparativa dos Impactos Declarados pelas Empresas com Valores Cotados em Portugal e Luxemburgo. XIII Congresso de Contabilidade e Auditoria "A change in Management". Porto, 2011.
- HELMS, Glenn** - Top technology concerns for the attest, audit and assurance services functions. IS Audit & Control Journal. XXX:11 (1999) 46-48.
- HOPWOOD, W., MCKEOWN, J. e MUTCHLER, J.** - A reexamination of auditor versus model accuracy within the context of the going-concern opinion decision. Contemporary Accounting Research. 1994. ISBN 0-7623-0294-1. pp 409-432.
- IAASB** - Enhancing the Value of Auditor Reporting: Exploring Options for Change, Consultation Paper. New York: International Auditing and Assurance Standards Board.
- IAASB.** - Improving The Auditor’s Report. New York: International Auditing and Assurance Standards Board.
- IAASB (2012a)** - [Consult. 02. Julho.2014]. Disponível em URL: <<http://www.slideshare.net/fullscreen/jseehaus/going-concern-konkursramte-selskaber-og-revisors-ansvar-nu-og-i-fremtiden/1>>.
- IFAC** - [Consult. 28. Abril.2014]. Disponível em URL: <http://www.ifac.org/sites/default/files/publications/files/Auditor_Reporting_Invitation_to_Comment-final_0.pdf>.
- IFAC, ISA 315** – Identificar e Avaliar os riscos de distorção por meio da compreensão da entidade e do seu ambiente, ISA 330 – As Respostas do Auditor aos Riscos Avaliados 2009.

- IFAC** - The Auditor's Responsibilities Relating to Fraud in an Audit of Financial Statements. New York: International Federation of Accountants.
- IIA** - IIA Position Paper: The Role of Internal Auditing in Enterprise-wide Risk Management.
- INÁCIO, Helena C.**- Risco em Auditoria: Uma análise dos factores de risco na indústria e o pressuposto da continuidade. Madrid , 2007. Tese Doutoral.
- INÁCIO, Helena C.; MORACHO, Francisco, S.**– série iv – nº1 - Avaliação do pressuposto de continuidade, 2010.
- INE e Sistema de Contas Integradas das Empresas (SCIE),2012-** [Consult. 15. Abril.2014]. Disponível em URL : < http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_main > .
- KOYA, Eduardo; FAMÁ, Rubens** - Estrutura de capital, risco das empresas: Ativo Tangível e Intangível, Tese em contabilidade, 2002.
- KENNEDY, Duane, B.; SHAW, Wayne H.** - Evaluating financial distress resolution using prior audit opinions. Contemporary Accounting Research. 8:1 (1991) 97-114.
- KIDA, Thomas** - An Investigation into Auditors' Continuity and Related Qualification Judgments. Journal of Accounting Research. ISSN: 00218456. 18:2 (1980) 506-523.
- KINNEY, William; MARTIN, Roger** - Does Auditing Reduce Bias in Financial Reporting? A Review of Audit-Related Adjustment Studies. Auditing: A Journal of Practice and Theory. 13. 149-156.
- KPMG - Intangible Assets and Goodwill in the context of Business Combinations, 2010-** [Consult. 04. Março.2014] Disponível em URL: <<http://www.kpmg.com/PT/pt/IssuesAndInsights/Documents/Intangible-assets-and-goodwill.pdf> > .
- KNECHEL, W. Robert; SALTERIO, Steve; BALLOU, Brian** - Auditing: assurance & risk. South-Western Cengage Learning, 2007. ISBN 10: 0324313187
- KNEER, Dan C; RECKERS, Philip M. J; JENNINGS, Marianne** - An empirical examination of the influence of the “new” US audit report and fraud red-flags on perceptions of auditor culpability. Managerial Auditing Journal. DOI: 10.1108/02686909610125131. 11:6 (1996) 18-30.
- LAW-JOURNALS-BOOKS, 26-28-** [Consult. 15. Maio.2014].Disponível em URL: < <http://law-journals-books.vlex.com/vid/concern-assumption-journey-into-gaap-267302846>>
- LEV, Baruch** - Intangibles: management, measurement, and reporting. Washington: Brookings. ISSN: 0020-7063 (2001).
- LIBBY, Robert** - Bankers' and Auditors' Perceptions of the Message Communicated by the Audit Report. Journal of Accounting Research. 17:1 (1979b) 99-122.
- LIGGIO, Carl D.** - The Expectation gap: the accountant's legal Waterloo. Journal of Contemporary Business. ISSN 1993-8233. 3:3 (1974) 27-44.
- LIN, Zhiwei; JIANG, Yihong; XU, Yixuan** - Do modified audit opinions have economic consequences? Empirical evidence based on financial constraints. China Journal of Accounting Research. DOI :10.1016/j.cjar.2011.06.003. 4 (2011) 135-154.
- LOPEs, Patricia; VIANA, Rui C.** - The transition to IFRS: disclosures by Portuguese listed companies. FEP Working, Papers, n.º 285.2008.
- LUCAS, André** - Evaluating the basle guidelines for back testing bank's internal risk management models. Journal of Money, Credit, and Banking. 33:3 (2001) 826-846.

- MACHADO, José R. Braz** - Contabilidade Financeira – Da perspectiva da determinação dos resultados. Protocontas, 2008. ISBN 972-97932-3-9.
- MARC.** - A Framework for Extended Audit Reporting. Maastricht: Maastricht Accounting, Auditing and Information Management Research Center, 2011.
- MARTINS, António** – Introdução á análise financeira de empresas. Edição 2.^a. Porto: Vida economica, 2004. ISBN 9789727881246.
- MASYTOH, Oni Currie; MSI, Desi** - The analysis of determinants of going concern audit report. Journal of Modern Accounting and Auditing. ISSN 1548-6583. 6:4 (2010) 26-37.
- MENON, K.; WILLIAMS, J.** - The use of audit committees for monitoring. Journal of Accounting and Public Policy. 13:2 (1994) 121-139.
- MENON, Krishnagopal; WILLIAMS, David D.** - Investor Reaction to Going Concern Audit Report. The Accounting Review, ISSN 1626-447. 85:6 (2010) 2075-2105.
- MOELLER, Robert R.** - COSO Enterprise Risk Management: establishing effective governance, risk, and compliance processes (2^aed.). Wiley corporate F&A, 2011.
- MOCK, Theodore J; WRIGHT, Arnold** - Are audit program plans risk-adjusted? Auditing, 1998. ISBN 072-771-693. PP. 55-74
- MORRIS, Peter** - The Management of Projects, Thomas Telford, 1997.
- MOREIRA, Jose A.** – Analise financeira das empresas. Porto: Associação financeira da bolsa de derivadas do Porto, 2007. ISBN 972-836-212-9.
- MUTCHLER, Jane** - A Multivariate Analysis of the Auditor's Going-Concern Opinion Decision. Journal of Accounting Research, autumn. (1988) 668-682.
- NABAIS, Carlos; NABAIS, Francisco** – Analise Económica financeira. Porto: Líder, 2009. ISBN 978 972 757 495 7.
- NAVARRO GARCÍA, Juan; MARTÍNEZ, Isabel** - Manipulación contable y calidad del auditor: Un estudio empírico de la realidad española. Revista Espanola de Financiación y Contabilidad. ISSN 020-2412. XXXIII:123 (2004) 1025-1061.
- NOGLER, George E** - Long-term effects of the going concern opinion, University of Massachusetts, Lowell, Massachusetts USA. Managerial Auditing Journal. 19:5 (2004).
- NOGLER, George E** - Going Concern modifications, CPA firm size, and the Enron effect, Merrimack College, North Andover, Massachusetts USA. Managerial Auditing Journal. 1:23 (2008).
- NOGLER, George E; SCHWARTZ, Kenneth** - Financial reporting and auditors' opinions on voluntary liquidations. Accounting Horizons. DOI:10.1016/S0748-5751(01)00015-X. 3:3 (1989) 12-20.
- NORMA CONTABILÍSTICA E DE RELATO FINANCEIRO 3**, Sistema de Normalização Contabilística, 2009. ISBN 978 972 0 326443 0.
- NORMA INTERNACIONAL DE AUDITORIA E DE CONTROLO DE QUALIDADE**, 2 parte, 2010.
- NORMA INTERNACIONAL DE AUDITORIA (ISA) 570** – Continuidade, IAASB, IFAC, Fevereiro de 2007.
- OECD Principles of Corporate Governance. 2004. D-** [Consult. 01. Maio. 2014]. Disponível em URL :<www.oecd.org/daf/corporate/principles/>.
- OCDE** - Supporting investment in knowledge capital, growth and innovation, 2012.

- OCDE** - Supporting investment in intangible assets, 2013.
- O'REILLY, Dennis M.** - Do investors perceive the going-concern opinion as useful for pricing stocks? *Managerial Auditing Journal*. DOI: 10.1108/02686901011007270. 25:1(2010) 4-16.
- OROC, 2013** - [Consult. 13. Maio. 2014]. Disponível em URL :< <http://www.oroc.pt/gca/index.php?id=277>>.
- OROC** - Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. Código de Ética da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, Decreto-Lei n.º 487/99, de 16 de Novembro. 2011.
- OTOC, 2009-** [Consult. 01. Maio. 2014]. Disponível em URL :<http://www.otoc.pt/downloads/files/1253203153_46a52_gestao_final.pdf>.
- PAYNE, Jeff L** - Accounting accruals: the influence of going-concern audit opinions and audit quality, *Accounting Enquiries*. *Accounting & Tax*. 11:1 (2002).
- PEDRO, José Maria** - Os teóricos da gestão de conhecimento na valorização dos ativos intangíveis – uma proposta de cálculo. *Revista Otoc*, 2009.
- PEREIRA, José Matias** - Gestão do risco operacional, uma avaliação do novo acordo de capitais – Basileia II. *Revista contemporânea em contabilidade*. Brasil: Universidade federal de santa Catarina Florianópolis. 6-1 (2006).
- PEREIRA, José M.; CRESPO Domínguez, Miguel Á.; SÁEZ Ocejo** – Modelos de previsão do Fracasso Empresarial: Aspectos a considerar. *Revista de Estudos Politécnicos*. ISSN 1645-9911. IV:7. pp.111-148.
- PIRES, Luis Reis** - Bruxelas, BCE e FMI cortam previsões de crescimento. *Diário Económico*, n.º 5248, 2011.
- PINHO, Carlos; VALENTE, Ricardo; MADELENO, Mara; VIEIRA, Elisabete** – Risco Financeiro, medidas de gestão, 2011.
- PINHO, Carlos** - A Utilização de Procedimentos Analíticos de Auditoria. O Caso Português. Lisboa: Universidade Aberta. 2009. Tese de doutoramento. Área de Especialização – contabilidade. Universidade Aberta. Doutoramento em gestão, 2009.
- PORTER, B.** - An empirical study of the audit expectation-performance gap. *Accounting and Business Research*. ISSN 1189-5650. 24:23 (1993) 46-68.
- PRADO LORENZO, J. M.** - “El Principio de Gestión Continuada e Implicaciones”, *Técnica Contable*. Madrid: Tomo XLI, 1991.
- PUCHETA MARTÍNEZ, M.C; VICO MARTÍNEZ, A.; GARCIA BENAOU, M.A.** - Reactions of the Spanish capital market to qualified audit reports. *European Accounting*, 2004. DOI:10.1080/0963818042000216848. pp 689-712.
- PUCHETA MARTÍNEZ, M.C.** - Evidencia empírica del contenido informativo del informe de auditoría. Universidad de Valencia, Valencia, 2005. Tese de doutoramento.
- RECOMENDAÇÃO N.º 2002/590/CE** - [Consult. 02. Julho.2014]. Disponível em URL: < [http:// vlex.pt/vid/comiss-revisores-oficiais-fundamentais-36397449](http://vlex.pt/vid/comiss-revisores-oficiais-fundamentais-36397449)>.
- RESPONSABILIDADE DO AUDITOR** - [Consult. 14. Abril.2014]. Disponível em URL:< <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/Artigo1Cadernos36.pdf>>.
- RISK MANAGEMENT- IFCI RISK INSTITUTE** – [Consult. 04. Março.2014].Disponível em URL:<<http://newrisk.ifci.ch>>.

- RITTENBERG, L., SCHWIEGER. B.** - Auditing concepts for a changing environment. 3ª Edition. Harcourt College Publishers, 2000.
- RITTENBERG, Larry E; SCHWIEGER, Bradley J.; JOHNSTONE, Karla** - Auditing a business risk approach. 6ª Edition. Harcourt College Publishers, 2000. ISBN 10: 0324658044 .
- ROBERTSON, Jack** - Analysts' reactions to auditors' messages in qualified reports. Accounting Horizons. 2:2(1988) 82-89.
- ROBERTSON J.; SMIELIAUSKAS W.**- Auditing: An International Approach (2nd Canadian Edition). Canadian edition, McGraw-Hill Ryerson Higher Education, 2001. ISBN-13: 978-0070871373.
- ROMÃO, Tiago** – Solidez Financeira da Empresa. Lisboa: ISCTE, 2009. Tese de mestrado Lisboa: ISCTE, 2009. Tese de mestrado.
- RUIZ BARBADILLO, Emiliano; GÓMEZ AGUILAR, Nieves; CARRERA, N.** - Derogación de la rotación obligatoria de Auditores, 2000 ISSN impresso: 1133-455X.
- RYU, Tae G.; ROH, Chul-Young** - The auditor's going-concern opinion decision, International Journal of Business and Economics. 6:2 (2007).
- SÁ, C.** - Activos Intangíveis: Impacto da Adopção das IAS ao nível das Despesas de I&D. Unpublished, ISCA, Universidade de Aveiro, 2010. Tese de Mestrado em Contabilidade ramo Fiscalidade.
- SALAS AMAT, Oriol** - Propuestas para combatir la contabilidad creativa. Universia Business: Working Paper, 2004.
- SALEHI, Mahdi; MANSOURY, Ali; AZARY, Zhila** - Audit Independence and Expectation Gap: Empirical Evidences from Iran. International Journal of Economics and Finance. ISSN 1916-9728. 1:1 (2009) 165-174.
- SANCHEZ FERNANDEZ, Valderrama** - Teoria y practica de la contabilidade. Piramide. ISBN 9788436819229, 2005.
- SÁNCHEZ, Amparo** - Salvedades y cambio de Auditor. Revista Española de Financiación y Contabilidad. ISSN 0210-2412. XXXII:119 (2003) 983-1012.
- SÁNCHEZ, Juan P.; GARCÍA Meca, Emma** - Influencia de la empresa en los errores de predicción de los Analistas Financieros: un Estudio Meta-analítico.
- SAS n.º 58** - Reports on Audited Financial Statements. AICPA, 1988.
- SILVA, Paulo** - Efeito da Aplicação da Norma Internacional de Contabilidade n.º 38 – Activos Intangíveis – na Península Ibérica. Lisboa: ISCA, 2010. Tese de Mestrado em Contabilidade.
- SILVA, I.** - O Acordo de Basileia II e o impacto na gestão de riscos da banca e no financiamento das empresas. Universidade do Minho Escola de Economia e Gestão.). [Consultada 04. Março.2014] Disponível em URL: <repositorium.sdum.uminho.pt/bitstream/1822/7940/2/Disserta%C3%A7%C3%A3o_Irm%C3%A9nio_Silva_24_Maio_08.pdf.>.
- SCOTT, William. R.** - Financial Accounting Theory. Prentice Hall, 3ª Edition, 2003. ISBN 9780130116123.
- SCORING INFORMA D&B** - Modelos de avaliação do risco de crédito
- [Consult.04. julho.2014] Disponível em URL: <http://umiss.lib.olemiss.edu:82/record=b1038082http://www.informadb.pt/rating/ficheiros/brochura_tecnica.pdf>.

- SCHWATZ, D.** - Investors' attitudes toward source credibility. *Managerial Auditing Journal*. 22:1. 18-33.
- SEC** - Revision of the Commission's Auditor Independence Requirements. Washington: Securities and Exchange Commission, 2000.
- SERRA, Sara** - A relevância do relatório de auditoria para os investidores institucionais, analistas financeiros e analistas de crédito. Braga: Universidade do Minho. 2013. Tese de Doutoramento.
- SERRANO MORACHO, F.; FALCÓN PÉREZ, E.** - La gestión por procesos y la contabilidade, nº124. Partida Doble, 2001. pp 54-63.
- SHANKMAN, Neil** - Reframing the debate between agency and stakeholder theories of the firm. *Journal of Business Ethics*. ISN 0167-4544/ DOI10.1023/A:1005880031427. 19:4 (1999) 319-334.
- STATEMENTS ON AUDITING STANDARDS (SAS)**- [Consult.04. Fevereiro.2014] Disponível em URL: <<http://umiss.lib.olemiss.edu:82/record=b1038082>>.
- TEOH, Siew Hong** - Auditor Independence, Dismissal Threats and the Market Reaction to Auditor Switches. 2014 - [Consult. 19. Fevereiro.2014] Disponível em URL: <<http://www.jstor.org/discover/2491089?sid=21105662345633&uid=3738880&uid=70&uid=2&uid=2134&uid=4>>.
- TIER1** – Banco Portugal, 2014 - [Consult.09. Fevereiro.2014] Disponível em URL: <<http://www.bpportugal.pt/pt-PT/OBancoeoEurosistema/ComunicadoseNotasdeInformacao/Paginas/comb20110407.aspx>>.
- TIER1**- O capital Tier 1 - [Consult.09. Maio .2014] Disponível em URL: <http://www.thinkfn.com/wikibolsa/Tier_1>.
- TURNER, Jerry L; MOCK, Theodore J; CORAM, Paul J; GRAY, Glen L.** - Improving transparency and relevance of auditor communications with financial statement users. *Current Issues in Auditing*, 2010. DOI: 10.2308/cia.2010.4.1.A1. A1-A8.
- VIANA, L.** - Manipulação de resultados contabilísticos [Consult.31. Jan. 2015] Disponível em URL: <nrhomem.no.sapo.pt/manipulacaoderesultados.pdf>.
- VICO MARTÍNEZ, Antonio; PUCHETA MARTÍNEZ, María C.** - Un estudio empírico acerca da relevancia del informe de auditoría entre los analistas de riesgos de las entidades de crédito, XI Encuentro AECA. ISSN 0210-2412 N° 124, (2005)pp 45-76.
- VICO MARTÍNEZ, Antonio; PUCHETA MARTÍNEZ, María C.** - El valor de las percepciones sobre la independencia del auditor. *Revista de Contabilidad: Spanish Accounting Review*. ISSN 1138-4891. 7:14 (2004) 173-194 .
- VICO MARTÍNEZ, Antonio; PUCHETA MARTÍNEZ, María C.** - El valor de las percepciones sobre la independencia del auditor 2004 - [Consult. 18. Julho 2014]. Disponível em URL: <http://www.researchgate.net/publication/41394625_El_Valor_de_las_Percepciones_sobre_la_Independencia_delAuditor>.
- VILLARROYA LEQUERICAONANDIA, M. B.**- Alteraciones y Manipulaciones de la Contabilidad. Universidad de Valladolid, 2003.Tese Doctoral.
- WAHLEN, James M; STICKNEY, Clyde P; BAGINSKI, Stephen P.**- Financial Reporting, Análise das Demonstrações Financeiras e Avaliação: A Strategic Perspective, 2011.
- WARREN, C.** - Uniformity of Auditing Standards: A Replication. *Journal of Accounting Research*, 1980. Pp 312-324. - [Consult. 12. Junho .2014]. Disponível em URL:

<<http://www.jstor.org/discover/10.2307/2490654?sid=21105662754673&uid=3738880&uid=2&uid=4>>

- WATTS, Ross Le; ZIMMERMAN, Jerold L.** - Agency problems, auditing, and the theory of the firm: some evidence. *Journal of Law and Economics*. DOI: 10.1086/467051. 26 (1983) 613-633. <http://pt.scribd.com/doc/250513773/Agency-Problems-Auditing-And-the-Theory-of-the-Firm-So-Me-Evidence>.
- WATTS, Ross Le; ZIMMERMAN, Jerold L.** - Positive Accounting Theory: A Ten year perspective. *Journal of Accounting Review*. 65:1 (1990)131-156
- WILD, John J; SUBRAMANYAM, K; HOLSEY, Robert F** - Analise de estudos financeiros. MGGrow Hill, 2002, Mexico. ISBN 139-789-701-061-121.
- WILEY, John & Sons** - Guide To Analysing Companies, 5th Ed. Bob Vaus: John Wiley & Sons, 2009. ISBN 1576603415.
- WILLIAM, Hahn** - "Assunção da continuidade das actividades: Its Journey into GAAP." O CPA.
- WILLIAM, H. (Fevereiro de 2011)**- "Assunção da continuidade das actividades: Its Journey into GAAP." O CPA Jornal : 26-28.)- [Consult.04. Março.2014] Disponível em URL: <<http://law-journals-books.vlex.com/vid/concern-assumption-journey-into-gaap-267302846>>.
- YUBERO HERMOSA, P.** - La utilidad de los informes de auditoria. Madrid: S.L. CIVITAS EDICIONES, 2003. ISBN: 9788447017355.
- ZIMBELMAN, Mark F; WALLER, William S.** - An experimental investigation of auditor-auditee interaction under ambiguity. *Journal of Accounting Research*, 1999 -[Consult. 09. Abril.2014]. Disponível em URL: <<http://www.jstor.org/discover/2491349?sid=21105662345633&uid=2134&uid=4&uid=70&uid=3738880&uid=>>>.

V – APÊNDICE

Quadro apêndice 5: Lista de notas de rodapé

Quadro apêndice 5.1: Lista de empresas escolhidas para análise e a sua cotação no PSI20.

Quadro apêndice 5.2: Síntese comparativa das normas de auditoria e as questões mais relevantes relativamente ao pressuposto da continuidade.

Quadro apêndice 5.3 Resumo dos problemas relacionados com a independência do auditor, estudados pelos vários autores.

Quadro apêndice 5.4: As variáveis associadas com cada um dos riscos e respetivos efeitos.

Quadro apêndice 5.5: Relação entre a gestão do risco e o auditor.

Quadro apêndice 5.6: O processo de gestão e controlo de risco suportado por Enterprise Risk Management (ERM) para a tomada das decisões.

Quadro apêndice 5.7: Significado da cada variável do modelo de Z-Score.

Quadro apêndice 5.8: Resumo dos estudos sobre o impacte do relatório de auditoria modificado em termos de PCGA e outras reservas na tomada das decisões.

Quadro apêndice 5.9: Breve agrupagem da amostra pelo CAE e sector de atividade económica.

Quadro apêndice 5.10: Comparação dos estudos de Altman com a notação de rating da Standard & Poor's.

Quadro apêndice 5.11: Classificação das reservas e ênfases por tipo

Quadro apêndice 5.12: Classificação das reservas e ênfases em conformidade com a empresa.

Quadro apêndice 5.13: Classificação das reservas e ênfases pelas questões mais relevantes.

Quadro apêndice 5.14: Impacto do Ativo intangível e goodwill.

Quadros apêndice 5.15: Tabelas e gráficos obtidos da análise de Z-score (continuação).

Quadros apêndice 5.16: Dados das DF.

QUADROS DE APÊNDICE V

Quadro apêndice 5: Lista de notas de rodapé

¹ William, Hahn (Fevereiro de 2011). "Assunção da continuidade das actividades: Its Journey into GAAP." O CPA Jornal: 26-28.visto em <http://law-journals-books.vlex.com/vid/concern-assumption-journey-into-gaap-267302846>

² Almeida, J.M (2000) - Auditoria Previsional e Estratégica. IF na empresa.

³ Gonzalo Angulo,J., e Gabas Trigo, F., (1985),” El principio de la gestion continuada “Revista Espanhola de Financiacion y Contabilidad, vol XIV, n.º 46, Madrid, p 78-80

⁴ Serra.S.A., (2012) “A relevância do relatório de auditoria para os investidores institucionais, analistas financeiros e analistas de crédito” Tese de Doutoramento em Contabilidade

⁵ Campisi, S., y Trotman, K.t., (1985) “Auditor consensus in going concern judgments” Accounting and Business Research, Autumn, p. 309

⁶ Esta tradução de “compliance related service” para serviços relacionados e “assurance related service” para trabalhos de garantia e fiabilidade foi retirada da tradução do IFAC prevista no Manual do ROC.

⁷ Inácio, Helena Coelho, (2007), Risco em Auditoria: Uma análise dos fatores de risco na indústria e o pressuposto da continuidade, Tese Doutoral, Madrid

⁸ **Enterprise Risk** – Risco de negócio que afeta as operações e os resultados das atividades organizacionais, **Engagement risk**- o auditor encontra-se em associação com o cliente: perda de reputação, incapacidade do cliente pagar ao auditor, ou perda financeira, porque a gestão não é honesta e inibe o processo de auditoria, **Financial reporting risk**- por norma relaciona-se diretamente com o registo de transações e da apresentação de dados financeiros nas DF’s de organização, **Audit risk** - relacionado com a emissão dum parecer sem reservas sobre as DF’s que apresentam distorções relevantes.

⁹ Borger, Dan, 2001, The Book of Risk(p.4) John Wiley & Sons, New York

¹⁰ Enterprise Risk Management: Framework for Success, PricewaterhouseCoopers, <http://www.pwcglobal.com/extweb/service.nsf/docid/F45C1d88B5057AA>

¹¹ Corporate Governance, the New Strategic Imperative (p.2). http://www.aci.kpmg.com.hk/hk/Corporate_Governance.html

¹² Enterprise Risk Management Framework – Benefits of Enterprise Risk Management: www.erm.coso.org/COSO/coerm.nsf

¹³ Risk management- IFCI Risk Institute – <http://newrisk.ifci.ch>

¹⁴ Pinho, C.,Valente R., Madeleno C., Vieira,E., (2011) – Risco Financeiro, medidas de gestão

¹⁵ Beja (2004) Risk management- Gestão, Relatório e Auditoria dos riscos de negócio; Barreto, (1996)

¹⁶ Basileia II (BCBS, 2004).- Estabelece o requisito mínimo de capital, supervisão e divulgação para (Risco de crédito; Risco de mercado; Risco operacional) Controlo e supervisão das avaliações: os seus requisitos de capital em relação ao seu perfil de risco individual; Divulgação de informação sobre as avaliações efetuadas. Basileia III, 2013, que integra alterações: capital, liquidez e rácio de alavancagem, pressuposto de suficiência de capital e reservas para satisfazer as recomendações de capital mínimo sugerido pelo BCBS ou caso contrário, se necessitarão de novas injeções de capital ou terão de reduzir a sua atividade económica

¹⁷ FEE - European Federation of Accountants: www.fee.be/publication/main.htm ; GRI – Global Reporting Initiative : www.globalreporting.org/

¹⁸ Department of Trade and Industry – Operating and Financial Review Working Part Group

¹⁹ Inacio,2007- Risco de auditoria: uma análise dos fatores de risco na indústria e o pressuposto da continuidade. Pinho, 2009- A Utilização de Procedimentos Analíticos de Auditoria. O Caso Português - https://repositorioaberto.uab.pt/bitstream/10400.2/1577/1/PHD_FULL%20v3.pdf

²⁰ Compagnie Française d’Assurance pour le Commerce Extérieur - empresa que oferece um conjunto de soluções de credit management que visam facilitar o comércio entre as empresas: o Seguro de Crédito, o Factoring, a Informação e Ratings e a Gestão de Cobranças. A COFACE possui um indicador de risco de incumprimento, o Score @rating, o qual é reconhecido como agência de notação financeira pelo Banco de Portugal e pelo Banco Central Europeu. A COFACE é notada A+ pela Fitch Ratings, A2 pela S&P e A pela Moody’s.

²¹IFAC http://www.ifac.org/sites/default/files/publications/files/Auditor_Reporting_Invitation_to_Comment-final_0.pdf

²² **Art.º 73º** do EOROC, a responsabilidade civil dos ROC deve ser garantida por seguro pessoal de responsabilidade civil profissional, com o limite mínimo de €500.000 por cada facto ilícito, feito a favor de terceiros lesados. O n.º 1 do artigo 82.º do CSC, sobre as responsabilidades dos ROC, assevera que “os ROC respondem para com a sociedade e os sócios pelos danos que lhes causarem com a sua conduta culposa, sendo-lhes aplicável o artigo 73º. O n.º 2 do referido articulado acrescenta que os ROC respondem para com os credores da sociedade nos termos previstos no artigo 78º do já citado normativo.

²³Responsabilidade de auditor:<http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/Artigo1Cadernos36.pdf>

²⁴ Almeida. M -A responsabilidade civil parente investidores: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/Artigo1Cadernos36.pdf>

²⁵ Dun &Bradstreet,1994 referiu que a maior parte as empresas vão a falência durante os primeiros 5 anos devido sua adaptação ou não adaptação ao mercado, tradução de : Predicting Financial Distress of companies revisiting the Z-Score model. E.Altman

²⁶ Wahlen, J., Stickney,P., Baginski, S. (2011)- Financial Reporting, Análise das Demonstrações Financeiras e Avaliação: A Strategic Perspective

²⁷ Managing Credit Risk: The Next Great Financial Challenge –John, Caouette, E. Altman, Paul Narayanan, 1998

²⁸ Wiley, J., & Sons - Guide To Analysing Companies, 5th Edition, Bob Vause.2009

²⁹O rácio Core Tier 1 estabelece um nível mínimo de capital que as instituições devem ter em função dos requisitos de fundos próprios decorrentes dos riscos associados à sua actividade. Uma margem de segurança de capital, para providenciar protecção contra prejuízos inesperados, neste saco não se inclui as perdas esperadas, pois essas são cobertas por provisões, reservas e os lucros do exercício corrente. R rácio Tier 1 é o rácio do capital/ fundos próprios do banco versus os seus activos ponderados pelo risco. Ou seja riscos (crédito, mercado, cambial, da carteira de negociação, operacional, etc) assumidos pelos bancos que se encontram adequadamente suportados por uma base de capital de elevada qualidade, em termos de permanência e capacidade de absorção de prejuízos, deduzido de eventuais prejuízos e de certos elementos sem valor de realização autónomo, numa perspectiva de continuidade da actividade de uma instituição. Componentes de fundos próprios- Tier 1 capital (going-concern capital, ou capital regulamentar com capacidade de absorção de prejuízos numa perspectiva de continuidade da actividade de uma instituição), constituído pelo “Common Equity Tier 1” e “Additional Going-Concern Capital”; e Tier 2 capital (gone-concern capital, ou capital regulamentar disponível para absorver prejuízos numa perspectiva de liquidação de uma instituição). **Capitais Próprios** = Acções ordinárias emitidas e em circulação + Acções Preferenciais não remíveis e não cumulativas; **Core Capital** = Capitais Próprios + Reservas Declaradas; **Tier 1**= Core Capital – Goodwill - Interesses minoritários . **Rácio Tier 1** = Tier One Capital / Risco Ponderado dos Activos. (Banco Portugal,2014)

³⁰Tradução de OCDE,2013 - Supporting investment in intangible assets.

- As sociedades que elaboram as suas contas de acordo com as NIC e não estão de acordo com as normas internacionais de contabilidade, estão sujeitas a deveres de informação mais exigentes que cobrem esta matéria (vide adiante o regime decorrente da IAS 24), pelo que não se justifica a duplicação de encargos.

- Sociedades obrigadas à consolidação de contas que não elaboram as suas contas de acordo com as normas internacionais de contabilidade, devem divulgar no anexo as informações sobre as operações, natureza da relação, perímetro de consolidação, riscos, governação, etc.

-IAS 24 As entidades emitidas á negociação, devem preparar as suas contas consolidadas de acordo com as NIC, devem divulgar os relacionamentos entre empresas-mãe e subsidiárias, etc.

- As [International Accounting Standards (IAS) ou] Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) são elaboradas pelo International Accounting Standards Committee (IASC), cujo objectivo consiste em criar um conjunto único de normas contabilísticas a nível mundial.

Quadro apêndice 5.1: Lista das empresas cotadas no PSI 20 INDEX escolhidas para o estudo num período temporal de 5 anos e suas cotações respectivamente em cada ano.



NOME

1-Altri sgps sa	estors/reports/2012.aspx?sc_lang=pt-PT
2-Cofina sgps	http://www.cimpor.pt/investidores/artigo.aspx?lang=pt&id_objeto=53&name=governo-da-sociedade
3-Cimpor sgps	http://www.amorim.com/investidores/relatorio-e-contas/
4-Corticeira Amorim	http://www.edp.pt/pt/investidores/publicacoes/relatorioecon/as/pages/relatorioecon.aspx
5-Edp	http://www.edpr.com/pt-pt/investidores/relatorios-e-resultados/reports-da-empresa/
6-Edp renovaveis	http://www.galpennergia.com/pt/investidor/relatorios-e-resultados/paginas/home.aspx
7-Galp energia	http://www.jeronimomartins.pt/investidor/relatorios
8-J martins sgps	http://www.mota-engil.pt/InvestorBoard.aspx?contentId=131&Language=1
9-Mota engil	http://www.telecom.pt/internetresource/psite/pt/canaais/investidores/infocfinanceira/relatorios/relcon1.htm
10-Pararedes (Glint)	http://www.portucelcorporel.com/pt/investors/financial-information.php
11-Portugal telecom	http://www.ren.pt/investidores/relatorio_anual/
12-Portucel	http://www.semapa.pt/pt-pt/investidores
13-Ren	http://www.sonae.pt/pt/investidores/
14-Semapa	http://www.sonae.com/home/
15-Sonae	http://www.sonaeindustria.com/page.php?ctx=2,0,4,2
16-Sonacom sgps	http://www.soaresdacosta.pt/documents/readles_resultados/comunicado4q07.pdf
17-Sonae industria	http://www.sonaeturismo.com/presentationlayer/conteudo.aspx?menuid=687&emenuid=-1
18-Soares da Costa	http://www.teixiraduarte.pt/investidores/informacao-financiera/relatorios-aneais.html
19 - Teixeira Duarte	http://www.zonoptimus.pt/institucional/pt/investidores/paginas/default.aspx
20-Zon optimus	

Fonte: Bolsa PSI 20 Index - <http://www.bolsapt.com/cotacoes/PSI/>

Quadro apêndice 5.1: Lista das ultimas cotações (31/12/n) das empresas da escolhidas para análise.



	Valor / ação na PSI20 2012 - 2008				
	31 / 12 / 2012	31 / 12 / 2011	31 / 12 / 2010	31 / 12 / 2009	31 / 12 / 2008
1-Altri sgps sa	1,59	1,20	3,39	3,92	2,10
2-Cofina sgps	0,59	0,76	0,69	1,06	0,45
3-Cimpor sgps	3,46	5,32	5,07	6,43	3,48
4-Corticeira Amorim	1,60	1,35	1,12	0,94	0,81
5-Edp	2,29	2,39	2,49	3,11	2,69

6-Edp renovaveis	3,99	4,73	4,34	6,63	5,00
7-Galp energia	11,76	11,38	14,34	12,08	7,18
8-J martins sgps	14,60	12,79	11,40	6,99	3,97
9-Mota engil	1,57	1,03	1,74	3,94	2,35
10-Pararedes (Glantt)	0,11	0,12	0,36	0,89	0,64
11-Portugal telecom	2,28	1,84	2,28	1,98	1,55
12-Portucel	2,28	1,84	2,28	1,98	1,55
13-Ren	2,06	2,11	2,58	3,00	2,84
14-Semapa	5,69	5,37	8,28	7,83	6,40
15-Sonae	0,69	0,46	0,78	0,87	0,44
16-Sonaecom sgps	0,69	0,46	0,78	0,87	0,78
17-Sonae industria	0,49	0,63	1,91	2,58	1,52
18-Soares da Costa	0,13	0,37	0,54	1,19	0,63
19 - Teixeira Duarte	0,32	0,21	0,73	1,05	0,60
20-Zon optimus	2,97	2,32	3,39	4,34	3,71

Fonte: Bolsa PSI 20 Index - <http://www.bolsapt.com/historico/EGL.LS/>

Quadro apêndice 5.2: Síntese comparativa das normas de auditoria e as questões mais relevantes relativamente ao pressuposto da continuidade

	FER RECOM N.4	IFAC GUIA N.23	ICAEW	AICPA SAS 59	ICAC
Df's fina.	Pressuposto G.C	Pressuposto G.C	Pressuposto G.C	Pressuposto G.C	Pressuposto G.C
Eviden c. Em	Se é evidente a descontinuidade	Ausência de informação em contrário	Quando a base do G.C não seja adequada	Ausência de informação em contrário	Situações que podem fazer duvidarem da continuidade
Responsabilidade do auditor	O auditor deve ajuizar da capacidade da empresa para continuar em exploração	O auditor deve estar alerta sobre hipótese do G.C poder ser questionado	O auditor deve considerar se há motivos suficientes para aceitar as DF's sob a base de G.C	O auditor tem a responsbil. de avaliar se existem dúvidas substancias.	E responsbl. Do auditor considerar se a aplicação do G.Cé procedente
Procedimentos de auditor	Estabelece procedimentos especiais	Estabelece procedimentos adicionais para determinar se a dúvida é concludente	Não é necessário desenhar procedimentos de auditoria específicos	Não é necessário desenhar procedimentos de auditoria específicos	Não faz referência. Todavia podem deduzir-se factores causantes e mitigantes da dúvida
Indicadores	Sobretudo do tipo financeiro	Financeiros de atividade e outros indicadores	Financeiros, Internos, outros indicadores, factores internos	Tendências negativas, outros indicadores, factores internos.	Indicadores de carater geral
Factores mitigantes	Razoabilidade das provisões de tesouraria	Planos futuros da direção. Analise das provisões de tesouraria e resultados	Planos futuros e outros	Planos futuros da direção. Relevância da IF prospetiva	Planos futuros da direção. Discussão dos orçamentos, projecões e dados sobre o capital circulante.
Intervalo de tempo	Exercício seguinte	Não superior a um ano depois da data do último BL	O maior entre um ano depois da data do BL, ou seis meses depois do RA	Não superior a um ano depois de DF's auditados	Exercício seguinte

Relatório de auditoria	Mensurar os apoios financeiros indispensáveis a continuidade quando não se tenha obtido evidência dos mesmos	Se os fatores mitigantes considerados necessários não se divulga.	Se a incerteza afeta materialmente o G.C Opinião “Sujeita a.”	Se os fatores causantes considerados necessários não se divulgam nas DF’S. Reserva por falta de informação	Se existem dúvidas e os fatores causantes e mitigantes da dúvida não se mencionam no anexo. Reserva por falta de informação
	Se não se procede a aplicação do princípio do G.C o A. deve redigir o relatório em consciência	Se duvidas permanecem. Opinião com reserva ou impossibilidade de Certificação por incerteza	Se incerteza impede o A. De formatar uma opinião sobre as DF’s no seu conjunto. Impossibilidade de Certificação por incerteza	Se duvida substancial permanece e é divulgada nas DF’s opinião não qualificada e paragrafo explicativo	Se existem dúvidas importantes e os fatores causantes e mitigantes da dúvida não se divulgam no anexo. Reservas por incerteza
		Se há consciência do A. da não continuidade. Opinião com Reserva ou Certificação Adversa	Se as duvidas permanecem. Opinião com Reserva ou Impossibilidade de Certificação por incerteza	Se a incerteza impede o A. De forma uma opinião sobre as Df’s no seu conjunto. Impossibilidade de Certificação por incerteza	Se existem dúvidas importantes e os fatores causantes e mitigantes da dúvida não se divulgam no anexo. Reserva por falta de informação. Se tomou a decisão depois de elaboração as contas anuais e antes da elaboração do relatório de auditoria. Impossibilidade de Certificação.
A- Auditor	BL-Balanco	DF-Demostrações financeiras	RA-Resultados auditados		

Fonte: J.J Marquise de Almeida na base de Alminana Dias,H. (1995), “ Aspectos relevantes en torno al principios de la gestions continuidade”, Revista de Contabilidade Y Tribucion,nº148,pp. 119-120.

Quadro apêndice 5.3 Resumo dos problemas relacionados com a independência do auditor estudados pelos vários autores.

Autor	Estudos
Duréndez e Sánchez, (2008) - La influencia del informe de auditoria en la obtención de financiación bancaria. Firth e Liao-Tan (1998) - Auditor Quality, Signalling, and the Valuation of Initial Public Offerings	Abordam o problema de incompatibilidade no PS, problemas de reputação, indecisões na execução de seu trabalho de avaliação, outros interesses
Libby e Frederick (1990) - Bankers' and Auditors' Perceptions of the Message Communicated by the Audit Report.	Abordam o problema de nível experiencia profissional e integridade e outras.
Warren, 1980- of Auditing Standards: A Replication. Journal of Accounting Research Chowe Rice, 1982a - Qualified Audit Opinions and Auditor Switching. Krishnan, 1994- Auditor switching and conservatism. Gómez e Ruiz, 2000 - Informe de auditoría y relevancia de la información contable en los mercados de capitales. Sánchez, 2003- Salvedades y cambio de Auditor. DeFond e Jiambalvo 1991- The determination of audit responsibilities: an application of agency theory.	Reputação; Nível experiencia, Reputação, Integridade; Indecisões, outros interesses

Watts e Zimmerman 1983- Agency problems, auditing, and the theory of the firm: some evidence	Da mesma forma estudam o problema da reputação; Nível de experiência, Integridade; Reputação
Dopuch e King, 1996- Independence in appearance and in fact: an experimental investigation Arruñada, 1998- La calidad de la auditoría: Incentivos privados y regulación	Combinação nas questões relacionadas com a incompatibilidade no PS, problemas de rotatividade, nível experiência e integridade
Carcello, J; Hermanson, D.; Huss, H. Fenwick -Going concern opinions: The effects of partner compensation plans and client size, Auditing: Kida ,T. 1980 - An Investigation into Auditors' Continuity and Related Qualification Judgments. Watts e Zimmerman, 1990- Agency problems, auditing, and the theory of the firm: some evidence	Estudam as questões relacionadas com perda de cliente e rotatividade, etc. Perda de cliente; Indecisões, outros interesses
DeAngelo 1981- Auditor size and audit quality. Chung e Kallapur 2003 - The Auditor's Reporting Model: A Literature Overview and Research Synthesis. Li 2009 - Do modified audit opinions have economic consequences?	Levantam o problema de incompatibilidade no PS e honorários. Abordam o problema de perda de cliente, reputação. Da mesma forma estudam a relação entre o nível de experiência profissional e a integridade; Indecisões, outros interesses.
Marchesi e Emby 2005 - The Impact of Continuity on Concurring Partner Reviews. Mayhew e Pike; Quick e Rasmussen 2009 Chan e Wu 2011- Qualified audit reports and costly contracting.	Incompatibilidade na prestação de serviços, honorários, etc.
Beck et al. 1988- Neural networks and genetic algorithms for bankruptcy predictions. Parkash e Venable 1993- Burke 1997; Shaffer 1999; Sancher Fernandes de Valderrama - Influencia de la empresa en los errores de predicción de los Analistas Financieros	Estudam problema relacionado com a incompatibilidade de PS, honorários, rotatividade, nível experiência, integridade, indecisões, outros interesses

Fonte: Resumo dos autores que estudaram o problema da independência do revisor/auditor na base do estudo de Inácio (2007) e Serra (2012)

Quadro apêndice 5.4: As variáveis associadas com cada um dos riscos e respetivos efeitos.

RISCOS – INVESTIMENTO: VARIÁVEIS /EFEITOS

Investigação: Insucesso na criação e utilização de novo produto ou processo, aumento de gastos desapropriados. Incorreto início de nova investigação com custos acrescidos pela rapidez necessária ou custos imprevistos com novas mudanças.

Obsolescência: Aparecimento de equipamento mais avançado tecnologicamente, mais económicos, multifunções, mais eficientes e eficazes, mais ecológicas. Novas exigências legais - Pagamento de multas, Substituição do equipamento.

Varição do preço de mercado: Condições gerais do mercado. Concorrência., novos produtos, serviços substitutos. Evolução constante do equipamento - Aumento de custo da substituição do equipamento, Alteração na legislação. Ambiente económico, político, social.

Desastres naturais: Ocorrência de inundação, incêndio, sismo, descarga eléctrica - Substituição do equipamento. Paragem da produção, perdas de vendas, perdas nas instalações, perdas de mercadoria, artigos de produção.

RISCOS – FINANCIAMENTO: VARIÁVEIS /EFEITOS

Fundos: Situação financeira difícil - Empréstimos em piores condições, menor prazo, taxas altas, mais activos para garantia real, risco de não obtenção de empréstimo.

De taxas de juro: Agravamento das condições de mercado, dificuldades financeiras, reduzida obtenção de empréstimo. Risco de incumprimento dos compromissos de contrato em curso ou passados, aumenta taxa juro e hipoteca.

Violação de cláusulas de contrato: Não cumprimento do estipulado – Indemnizações. Outras penalizações

RISCOS – OPERACIONAL : VARIÁVEIS /EFEITOS

Recursos: Incumprimento dos fornecedores, perda de fornecedor. Escassez das matérias-primas, dificuldade de obtenção das matérias-primas, escassez de recursos fundamentais necessários de produção e processo produtivo. Necessidade de substituição da matéria-prima, recursos reequacionar substituição por outro fornecedor.

Capital humano: Escassez/dificuldade em pessoal especializado e atualizado as novas tendências de tecnologia, desatualização na formação. Perda de pessoal chave para a empresa.

Obsolescência do produto: Entrada no mercado de novos produtos substitutos, concorrência, não-aceitação do produto pelo mercado, tendência da moda. Incumprimento de ponto crítico de vendas - Introdução, crescimento e maturidade: (reforço de publicidade, aposta na diferenciação);Declínio (antecipar e prever o efeito de introdução dum novo produto)

Falhas na produção, fraude, erros humanos: Erros na exploração de equipamento e processos produtivos. Faltas dos funcionários, organização, controlo. Conluio, greves, roubo, fraude, paragens na produção. Diminuição vendas, etc. – Necessid. de introdução de medidas para diminuir erros e falhas imprevistas. Reforço na formação, estimulação de pessoa.

RISCOS ASSOCIADOS A TODAS AS ATIVIDADES E SEUS EFEITOS

Varição no preço de mercado: Variação do ciclo de vida em que o produto ou produção está inserido. Condições gerais do mercado, modas, gostos, necessidade, modernizações. Necessid. de reforçar o produto no mercado, criar as necessidades e publicidade, rever o preço final, redução dos custos do produto, etc.

Diminuição da procura: Condições gerais do mercado, moda, gostos, necessidades, substitutos, concorrência. Perda de um cliente. - Introdução, crescimento e maturidade: (reforço de publicidade; aposta na diferenciação) Declínio: (antecipar e prever o impacte de introdução de um novo produto).Substituir o cliente, diversificar os clientes.

Pós venda: Entrega, garantias. Falhas da produção por unidade ou seria de produção, aumento custos com as reparações e substituição dos produtos.

Crédito: Condições gerais do mercado. Falha nas ações de cobrança, demora a impossibilidade de cumprimento. – Necessidade de reforças os pedidos junto dos cliente, introdução dos planos alternativos de recebimento, descontos pronto pagamento, ofertas adicionais.

SCI /TI /Informação: Falhas, erros humanos, ineficácia dos controlos, falhas na utilização de TI, no processamento dos dados e no armazenamento, consultas, alterações não autorizadas, saída da informação privilegiada, perda de dados irrecoverável. Erros ou omissões na introdução, tratamento e consulta – Necessidade de reforço na formação do pessoal, reforço de medidas de controlos e interligação com a evolução das TI. Reforço dos planos de emergência, reposição de dados. Correção das deficiências.

Impostos, Legais/regulamentares, inflação: Diminuição de benefícios fiscais, Aumento de impostos. Aumento generalizado de preços, etc. - Recurso a outras formas de financiamento. Penalizações – multam. Reestruturação de todo o processo produtivo.Encontrar novo equilíbrio.

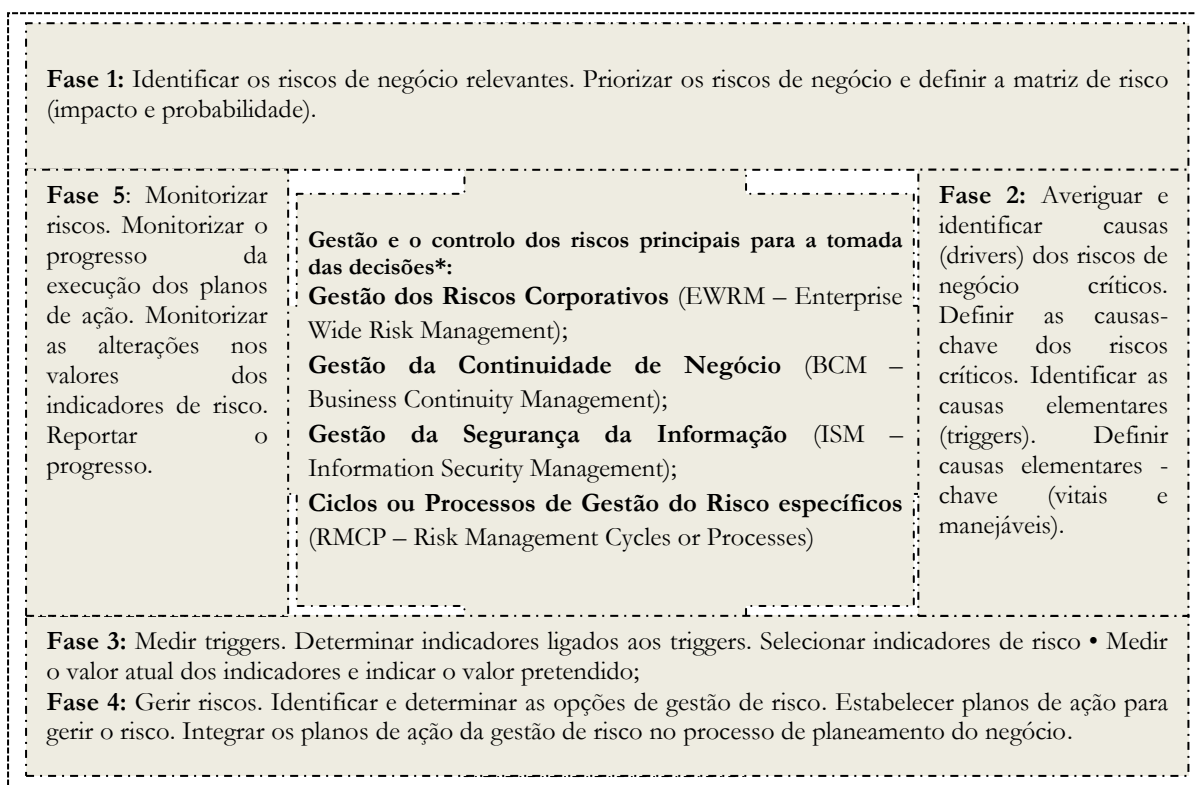
Fonte: Elaboração na base estudo de Inácio, H. C., Moracho, F., S. ISCA – série iv – nº1 (2010)

Quadro apêndice 5.5: Relação entre a gestão do risco e o auditor.

Etapas do Processo	Na ótica da Administração	Na ótica do Auditor
Avaliação do Risco	A Administração é responsável pela implementação dos mecanismos para detetar, identificar e avaliar os riscos através do ciclo de planeamento estratégico através da monitorização constante e implementação de medidas corretivas. Medir a ocorrência e o significado do impacto negativo para a empresa.	O auditor é responsável pela verificação se a administração implementou os mecanismos necessários para detetar, identificar e avaliar o significado e a gravidade negativa dos riscos potenciais. A avaliação inadequada poderá não ser gerida efetivamente.
Resposta ao risco pela Administração (controlar, reduzir, eliminar risco)	A Administração toma decisões e as medidas adequadas para responder aos riscos específicos: evitar, aceitar, partilhar ou reduzir os riscos de negócio. Reduzir o risco é designar processos de negócio, através das políticas e procedimentos internos que permitem gerir esses riscos, dentro dos níveis predefinidos de aceitação, quer orientar para as ações dos indivíduos dentro da estrutura organizacional	O auditor avalia a qualidade, tempestividade e eficácia das respostas aos riscos tomadas pela administração. A qualidade das respostas representa a eficiência na gestão do risco, mais confiança na informação da parte do auditor, menos procedimentos a executar e problemas a encontrar durante o processo de avaliação.
Confiabilidade da informação	Implementação na organização e no controlo dos sistemas de informação fornece melhor desempenho, mais apropriado, assim como mede os dados, avalia a probabilidade passada, presente e futura e o significado dos riscos, Existência de ligação entre os procedimentos com as políticas, e possibilidade de gestão dos riscos associados à disponibilidade, integridade, confidencialidade e privacidade da informação.	O auditor avalia a confiabilidade do processo interno e a comunicação da informação fornecida para fazer a avaliação. Mais qualidade nos processos e informação interna, mais confiança, menos problemas esperados durante a avaliação.
Resultados de desempenho	A Administração deve rever periodicamente a informação gerada, introduzir as medidas de desempenho que permitem devolver o feedback sobre o trabalho realizado, assim como, prover e alertar para os riscos e problemas potenciais.	O auditor utiliza como base do seu julgamento a informação baseada nas medidas de desempenho e controlo do risco pela administração. Os dados medidos sobre um período de tempo indicam a mudança das condições provocando a aproximação de riscos, que poderão conduzir aos problemas na avaliação.
Reação ao risco da administração	A Administração é responsável pela reação atempada e adequada sobre os dados do desempenho, sobre a tomada das decisões no ajustamento necessário na estratégia da empresa para a melhoria, tal como a retificação dos planos e processos de negócio em conformidade com a existência e circunstâncias do risco ou problemas potenciais futuros, que da mesma forma referia Asare (1992).	O auditor julga e avalia a vontade, disponibilidade e a capacidade da administração ao reagir a mudanças nas condições do risco. Pouca qualidade nos procedimentos da administração, atraso, desinteresse na reação ao risco, provocam problemas na avaliação, que devem ser revelados pela auditoria.

Fonte: Knechel, Salterio e Ballou (2007) - Knechel, W, R., Salterio, S, E., Ballou, B. – Auditing: Insurance & risk. South-Western Cengage Learning, 2007

Quadro apêndice 5.6: O processo de gestão e controlo de risco suportado por Enterprise Risk Management (ERM), para a tomada das decisões



Fonte: Elaboração na base de Integrated Framework, emitida pelo COSO (Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission)

* **Gestão dos Riscos Corporativos (EWRM – Enterprise Wide Risk Management):** Identificar riscos específicos 2. Averiguar causas 3. Gerir riscos 4. Monitorizar riscos - Alinha o ciclo de gestão do risco com o ciclo de planeamento estratégico, permite que os negócios da empresa atribuam prioridades e identifiquem riscos críticos que possam comprometer o seu desempenho e os seus objetivos, e adotar ações para gerir esses riscos, dentro dos níveis predefinidos de aceitação. Isto é conseguido através da monitorização constante dos riscos e da implementação de determinadas medidas corretivas. * **Gestão da Continuidade de Negócio (BCM – Business Continuity Management):** Identificar riscos do negócio 2. Averiguar causas 3. Medir triggers 4. Gerir riscos 5. Monitorizar riscos - Consta na implementação dos processos de Gestão da Continuidade do Negócio tem a finalidade de mitigar o risco de interrupção de atividades críticas de negócio, que possam decorrer de situações de catástrofe, falhas técnico-operacionais ou falhas de recursos humanos. O âmbito deste processo inclui também a avaliação e a gestão dos riscos de segurança física nas instalações críticas da empresa. * **Gestão da Segurança da Informação (ISM – Information Security Management):** Compreender o negócio 2. Definir estratégias de resiliência 3. Desenvolver e implementar planos de continuidade e de gestão de crise 4. Testar, manter e auditar os planos e processos BCM - Consta na implementação de processos de Gestão da Segurança da Informação destina-se a gerir os riscos associados à disponibilidade, integridade, confidencialidade e privacidade da informação. Pretende-se, com a mesma, desenvolver e manter a Política de Segurança da Informação, verificar a conformidade dos procedimentos com a política, desenvolver programas de formação e consciencialização e estabelecer e monitorizar KPI de Segurança da Informação. * **Ciclos ou Processos de Gestão do Risco específicos (RMCP – Risk Management Cycles or Processes):** Identificar informação crítica 2. Detalhar plataformas / recursos críticos de suporte à informação 3. Avaliar o nível de risco de segurança 4. Definir e implementar indicadores 5. Gerir e monitorar ações de mitigação dos riscos- o desenvolvimento de ciclos / processos de gestão de risco específicos permite a mitigação de riscos críticos que possam afetar determinados processos, áreas ou entidades, posicionando-os nos níveis definidos pela equipa de gestão. Identifica e monitoriza outros riscos operacionais que a gestão considere relevantes.

Quadro apêndice 5.7: Significado da cada variável do modelo de Z-Score.

	Discrição
(1) X1	é um rácio de liquidez (Fundo de Maneio / Total do Ativo), capacidade da empresa fazer face a compromissos financeiros. Rácio de fundo de maneio (FM), dado que o fundo de maneio é o excedente do ativo circulante que cobre as dívidas de curto prazo e muitas vezes, é apresentado como a margem de segurança financeira quando os credores reclamam os seus reembolsos das dívidas de curto prazo. Uma empresa que apresente repetidamente perdas operacionais, sofrerá geralmente uma redução no fundo de maneio, relativamente ao seu ativo total;
(2) X2	é um rácio de rendibilidade ou desempenho (Resultados Acumulados desde início da atividade / Total do Ativo). Mede a capacidade da empresa gerar lucro (prejuízos). A idade de uma empresa é implicitamente considerada nesta comparação, a empresa jovem, mostra baixo indicador neste rácio, devido ao pouco tempo de funcionamento no mercado para criar uma reserva de lucros acumulados. Altos Resultados Acumulados em relação ao Total Ativo, significa que a empresa financia os seus ativos através dos lucros e não através das dívidas, Altman, (1995).
(4) X4	é um rácio de solvência (Valor de Mercado das Ações / Total do Passivo), mede o valor de ativos que a empresa pode reduzir antes de incorrer em prejuízos, ou seja a sua margem de segurança. Este rácio dá a indicação de quanto os ativos de uma empresa podem diminuir em valor, antes que as dívidas excedam os ativos. Este rácio adiciona uma dimensão de mercado. As ações consistem no valor de mercado de todo o stock, Lourenço (2008). O book value 1 (capital próprio sobre total de passivo) verifica a dependência da empresa em relação aos seus credores (solvabilidade) e o book value 2 (capital próprio sobre capital social) mostra a capacidade da empresa gerar lucro.
(5) X5	é um rácio de atividade (Vendas / Total do Ativo) Este rácio mede a capacidade dos ativos da empresa, de gerarem vendas sem condições normais de mercado. Esta é uma medida de faturação e, por isso, varia muito de uma atividade para outra. Um rácio muito elevado pode significar que a empresa está a trabalhar perto do limite da sua capacidade, podendo o inverso indiciar uma subutilização de recursos. Formula (3.3) neste modelo o indicador (X5)= Vendas / Total do Ativo foi eliminado pois distorcia o resultado final, uma vez que nas empresas prestadoras de serviços existe um maior volume de vendas e um reduzido ativo, principalmente fixo.

Fonte: Altman. E.; McGouch, T (1993) – Evaluations of a company as a going concern.

Quadro apêndice 5.8: Resumo dos estudos sobre o impacto do relatório de auditoria modificado em termos de PCGA e outras reservas na tomada das decisões.

Autor/ Estudo	Relatório de auditoria modificado/reservas relativamente ao PCGA. <u>Com</u> <u>impacte</u> <u>negativo</u> na tomada de decisão dos utilizadores	Ghicas et al. (2008)	Existe reação apenas quando as reservas são inesperadas ou quando existe uma primeira negociação.
Carcello e Palmrose (1994)	Estudo demonstrou que são acusados da falência da entidade, em 74% dos casos.		

Jones (1996)	Investidores institucionais reagem negativamente a este tipo informação no presente, como ao longo prazo. Analisou-se 154 empresas com problemas financeiros, das quais 68 com reservas de PCGA, e 86 com relatórios limpo. Efeito agrava-se quando o efeito é inesperado.	Firth (1980)	Testou (1) o relatório de auditoria não modificado; (2) relatório de auditoria com reserva por incertezas relativamente ao Princípio da Continuidade; (3) relatório de auditoria com reservas por valorização de ativos e (4) relatório de auditoria com reservas/ ênfase por incumprimento dos PCGA ou incertezas. Resultado obtido que as duas últimas mais agravadas para analistas financeiros. Impacte na dimensão do empréstimo e taxa de juro.
Schaub (2006) ^e (Blay, et al., 2011); O'Reilly (2010)	Após o anúncio do relatório sofre perdas de cerca de 25, inversão do preço das acções é de 83,25%.	Autor/ Estudo	Relatório de auditoria modificado/reservas relativamente ao PCGA. Sem impacte na tomada de decisão dos utilizadores
Chen et al. (2000)	Estudaram o mercado de capitais chinês, conduzem a uma reação negativa no mercado. Utilizadores não fazem distinção entre as reservas relacionadas com os PCGA e as demais reservas, bem como entre o relatório de auditoria sem reservas e sem ênfases (relatório de auditoria limpo) e o relatório de auditoria sem reservas e com ênfases. Não dividem distintos níveis de gravidade.	Almeida e Muñoz (2006)	Sem impactar nas decisões.
Lai et al. (2009)	No seu estudo destacou, os relatórios de auditoria com reservas relativas ao PCGA, seguindo-se os relatórios de auditoria com reservas por alteração dos PCGA e os relatórios de auditoria com reservas por incerteza que podem ter impacto significativo na viabilidade futura da entidade.	Baskin (1972) e Mittelstaedt et al. (1992)	Analisou 137 empresas cotadas na Bolsa de Nova Iorque, com relatório de auditoria por incumprimento dos PCGA, e outra por 135 empresas com relatório limpo
Firth (1980); Shelton e Whittington (2008); Geiger (1992), Duréndez (2003)	Concluiu que as reservas por PCGA, valorização dos ativos, incumprimento das imposições legais, risco SCI, por limitação de âmbito do exame são os provocam maior influência na decisão dos analistas financeiros e analistas de crédito, bem como a respetiva taxa de juro.	Elliott (1982)	Analisou 145 empresas cotadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque, com relatórios modificados, reservas por incertezas no que concerne à valorização de ativos, litígios e PCGA
(Libby; Rodgers ;Johnson; Danos et al., 1989); Vico; Pucheta(2005)	Para os analistas de crédito é fundamental ter garantia do auditor sobre a fiabilidade económica - financeira da empresa, natureza dos ativos disponíveis para servir como garantia. A opinião de auditor é o indicador, fator chave que antecipa o nível de risco de crédito que as entidades vão assumir. Os analistas financeiros preocupam-se com a capacidade para saldar a sua dívida (PCGA) e a valorização de ativos, uma vez que está em causa o património da entidade.	Dodd et al. (1984)	Concluíram que os relatórios de auditoria com incertezas motivadas por litígios, valorização de ativos e PCGA, sem impacte negativo, igualmente quando existe escusa de opinião
		Pucheta, 2001; Brio (1998); Bessell et al. (2003)	Testou o impacto das reservas:(1) por incerteza no PCGA; (2) por erros de valorização de ativos e passivos, (3) por erros que se repercutem no valor dos resultados do exercício e (4) outras incertezas. Atravésde 133 empresas cotadas na Bolsa de Valores de Madrid. Reacao, é normal encontrar certas reservas no relatório de auditoria, tendo em conta que a informação já foi já tenha sido antecipada pela imprensa financeira ou visível nas DF's. Por sua vez não influenciará a perceções de risco de crédito nem a decisão de concessão do empréstimo.
		Mutchler (1985)	Existência das reservas nos anos anteriores, o utilizador mostra-se passivo perante a mesma. Tendo em conta, quem recebeu uma vez reserva por incerteza relativamente ao PCGA, sujeitos a receber o mesmo tipo de opinião no ano seguinte.

Ceimer (1977), Libby (1979a), Houghton (1983),
Johnson *et al.* (1983), Abdel-Khalik *et al.* (1986),
Robertson (1988) e Lin *et al.* (2003)

Concluíram que o relatório de auditoria não influencia a concessão de crédito às entidades auditadas, nem tão pouco as condições em o que o mesmo será concedido.

Lasalle e Anandarajan (1997) Testou reservas com PCGA, resultado demonstrou que analistas de crédito estavam dispostos a conceder um empréstimo. No entanto, a taxa de juro praticada seria superior, dado que o risco de crédito foi, também, considerado superior

Fonte: Elaboração própria com base no estudo de Serra, 2013

Quadro apêndice 5.9: Breve agrupagem da amostra pelo CAE e sector de atividade económica.

Nota: CAE das empresas apresentadas não apresenta total rigor, devido ao fato de que as empresas na legislação portuguesa poderem ter vários códigos da atividade económica.

Setor de atividade	Empresas não financeiras		De 10 Top, melhor crescimento CAE Rev.3
Agricultura	seção A da CAE	---	CAE 38 - Recolha, tratamento e eliminação de resíduos 27,9%
Construção	seção F da CAE Rev. 3	41200/ 64202x 42990 41200x	Soares da Costa - Sociedade Construtora Teixeira Duarte - Engenharia e Construções SA Construção de outras obras de engenharia civil, n.e. Monta Engil- Construção de estradas e pistas de aeroportos,etc. CAE 02 - Silvicultura e exploração florestal 26,4% CAE 51 - Transportes aéreos 22,5%
Comércio	seção G da CAE Rev. 3	46382 46480/ 64202	JM- comércio por grosso e a retalho Sonae – comércio retalho CAE 72 - Investigação científica e desenvolvimento 19,4%
Serviços	seções H a J, L a N e P a S da CAE Rev. 3	64202/61100x 64202 / 61100x 64202x 61900/62020x 23610x	Cofina -atividade essencialmente na área dos média e conteúdos Portugal Telecom- comunicações e sociedade gestoras de participações sociais não financeiras. Sonae.com – comunicação Zon- televisão e comunicação. Pararede - Consultoria e outsourcing em informática CAE 15 - Indústria do couro 19,2% CAE 21 - Fabrico de produtos farmacêuticos 18,2% CAE 78 - Atividades de emprego 18,1%
Indústria e Energia, Aguas	seções B a E da CAE Rev. 3	35111 x 35113x 64202 64202x 23510x 64202 23510 x 46711x 17110x 64202x 16295x 16211x 70220x	Edp- Produção de eletricidade de origem hídrica Edp renov.- Produção de eletricidade de origem eólica, geotérmica, solar e de origem, n. e Ren – eletricidade e gás, redes energéticas nacionais e, complementarmente, das telecomunicações Altri -sector de energias renováveis de base floresta, produzindo pasta de papel e energia elétrica Cimpor – Produção de cimento Galp- gás Portucel- produção e comercialização de papel e pasta Semapa – criação de eucalipto e produção de papel, especialização dos ativos fundiários e florestais, sociedade de investimento e gestão Cortiçeira Amorim –Produtos de cortiça Sonae Indústria – produção e comercialização de derivados de madeira, S.A. CAE 61 – Telecomunicações 17,0% CAE 80 - Atividades de investigação e segurança 15,6% CAE 03 - Pesca e aquicultura 15,5%

CAE Rev.3- A – Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca, B - Indústrias Extractivas,C (Indústrias transformadoras), D – Electricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio, F - Construção H (Transportes e armazenagem) e I (Alojamento, restauração e similares), G (comércio por grosso e a retalho e reparação de veículos automóveis e motociclos), J - Actividades de informação e de comunicação etc.

SECCÃO	DESIG DESIGNAÇÃO	RELAÇÃO SECCÃO/DIVISÃO
A	Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	01+02+03
B	Indústrias extractivas	05+06+07+08+09
C	Indústrias transformadoras	10+11+12+13+14+15+16+17+18+ 9+20+21+22+23+24+25+26+27+ 28+29+30+31+32+33
D	Electricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio	35
E	Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, Gestão de resíduos e despoluição	36+37+38+39
F	Construção	41+42+43
G	Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos	45+46+47
H	Transportes e armazenagem	49+50+51+52+53
I	Alojamento, restauração e similares	55+56
J	Actividades de informação e de comunicação	58+59+60+61+62+63
M	Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	69+70+71+72+73+74+75

Fonte: Elaboração própria. CAE - <http://webinq.ine.pt/public/files/consultacae.aspx?id=474>

Quadro apêndice 5.10: Comparação dos estudos de Altman com a notação de rating da Standard & Poor's.

Zona de investimento	Agencias de rating			Media Z-Score por S&P Bond Rating S&P 500: 1992 -2001		Media de Rating US equivalente ao Z-Score para SEM		Zona pelo Rating	Zona pelo Z-Score SEM								
	Fitch	Moody	S & P	n° Emprs.	Z-Score	Z-Score para EMS	Emprs medio MS										
Zona de investimento	AAA	Aaa	A3/A	Standard & Poor's As empresas com esta notação, que é a mais elevada, apresentam uma forte capacidade para liquidar os seus compromissos	66	6,2	8,15 > 8,15	8	Zona favorável	Zona favorável + (~3,2-)							
	AA	Aa1	A2/A+								Esta notação pertence também a um grau elevado. A única diferença prende-se com a dimensão da empresa, a qual a longo prazo poderá, eventualmente, trazer uma maior volatilidade e apresentar um risco maior	194	4,73	8,15 < 7,6	-		
		Aa2	A2/A													7,6 < 7,3	18
		Aa3	A2/A													7,3 < 7	15
A	A1	A1/A+	Nesta notação estão também inseridas empresas com forte capacidade de pagamento dos seus compromissos, no entanto são susceptíveis de sofrer os efeitos adversos de alterações da conjuntura económica	519	3,74	7 < 6,85	24	Zona favorável	Zona favorável + (~3,2-)								
	A2	A1/A								6,85 < 6,65	42						

Fonte: Elaboração própria com base em material relacionado de Altman, E.e Hotchkiss, E. Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt, 3rd Edition. Agencies de Rating, etc.

Quadro apêndice 5.11: Classificação das reservas e ênfases por tipo

Ano Tipo de relatório	RESERVAS						ENFASE				
	Incumprimento ou Incertezas dos PGAC	Valorização de ativos	Mudanças políticas	Desacordo limitação de Âmbito	Incertezas ao PGAC	Incumprimento dos PGAC	Incertezas ao princípio PGAC	Mudanças polític contabilísticas	Mudanças polític contabil. com impacte +/- DF *	Valorização de ativos	Outros
2012 I C								1	1	1	1
2011 I C									3	2	2
2010 I C											
2009 I C							1	6	4		2
2008 I C				1			1	3	8	3	2
2008 I C							1	4	2		4**
2008 I C								4	4	3	4**
Total C/I				1/0			1/2	2/13	7/22	1/10	7/8

* Mudanças de modelo de mensuração (MEP) das participações financeiras, filias, subsidiarias, passagem de custo-jv, Goodwill . Diferenças de mensuração em termos nacionais e europeias seu impacte. etc. ** Não comportável com n-1

Fonte: Elaboração própria, comparação entre os anos dos relatórios consolidados e individuais.

Quadro apêndice 5.12: Classificação das reservas e ênfases em conformidade com a empresa.

Nome/2012-2008	Reservas Consolidad. /Individ.	Ênfase Consolidad. /Individ	Limpo Consolidad. /Individ	Total Relatórios
<u>Altri sgps sa</u>		1 / 3	4 / 2	5 / 5
<u>Cofina sgps</u>		3 / 3	2 / 2	5 / 5
<u>Cimpor sgps</u>		2 / 2	3 / 3	5 / 5
<u>Cortiç. Amorim</u>			5 / 5	5 / 5
<u>Edp</u>			5 / 5	5 / 5
<u>Edp renovaveis</u>			5 / 5	5 / 5

Galp energia				3	5	2	5 / 5
J martins sgps					5	5	5 / 5
Mota engil			1	4	4	1	5 / 5
Portugal telecom				5	5		5 / 5
Portucel					5	5	5 / 5
Pararedes .Glintt			4	2	1	3	5 / 5
Ren			1	4	4	1	5 / 5
Semapa					5	5	5 / 5
Sonae			1		4	5	5 / 5
Sonae com sgps			2		3	5	5 / 5
Sonae industria					5	5	5 / 5
Soares da Costa	1		1	4	3	1	5 / 5
Teixeira Duarte					5	5	5 / 5
Zon optimus			1	1	4	4	5 / 5
Total	1	0%	14	32	85	68	200
	0,5%		7%	16%	42,5%	34%	

Fonte: Elaboração própria, comparação entre os anos dos relatórios consolidados e individuais.

Quadro apêndice 5.13: Classificação das reservas e ênfases pelas questões mais relevantes.

Ano	Impacte RI, Ativos, Passivo Goodwil. ect.	Comparabilidade	Continuidade	Alterações Políticas	Alteração Auditores	Uso do MEP	Uso do CA	Outras (impacte fiscal, erros, estimativas etc.)	Outros
2012	1	1		2	1			2	1
2011									
2010	3			3	1	1			1
2009	1		1						2
2008	3	3	1		2		1	2	1

MPE: Método de equivalência patrimonial. MCA: Método do custo de aquisição.

Fonte: Elaboração própria, comparação entre os anos dos relatórios consolidados e individuais.

Quadro apêndice 5.14: Impacto do Ativo intangível e goodwill.

	Discrição
Menos liquidez	Segundo a estrutura de balanço decrescente conforme a sua transformação em meios financeiros líquidos o activo intangível (AI) apresenta menos liquidez pela estrutura apresentada segundo, Carrilho (2005), Carvalho das Neves (2000), Martins (2004).

Cria valor não garantido	<p>A maioria das empresas com ações no mercado bolsista tem um objetivo fixo de criar valor para os seus acionistas, o que está sujeito a valorização ou desvalorização por várias razões, incluindo a crise financeira. O (AI) cria valor á empresa, e tem impacto nas ações, sabendo que o otimismo dos investidores é o preço mais elevado, mas que esse otimismo pode não ser sustentado no longo prazo</p> <p>Por exemplo as empresas norte americanas e outras, cotadas na bolsa nos últimos anos aumentaram o seu valor devido a riqueza propiciada pelos (AI) e goodwill, o que depende muito do setor de atuação, Lev (2001).</p> <p>Na opinião de Carvalho das Neves, o aumento de (AI) ás vezes é manipulada pelos gestores com o objetivo de melhorar os resultados através da capitalização das despesas correntes e outras manipulações contabilísticas, criando assim valor da empresa e aumento de valor de ação. Além disso, os relatórios financeiros podem ser distorcidos, tendenciosos ou fraudulentos e podem ser facilitados, sub/sobestimados, OCDE (2012).</p>
Formas diferentes, peso no Balanço	(AI) pode ser apresentado de forma diferente nas várias empresas e ter peso diferente no balanço, Lev (2001).
Forma de avaliação	A avaliação dos (AT) tem sido mais fácil proceder em vez dos (AI), por sua vez os intangíveis avalia-se através das normas, infelizmente nem todos os (AI) se enquadram facilmente nas normas, considerando que alguns (AI), tipo as marcas já estão incorporados no ativo. (NCRF 6, IAS 38), da mesma forma nem todos servem para serem negociados de forma independente, depende das circunstâncias e da capacidade de identificar e transferir os direitos a estes fluxos de caixa futuros do ativo.
Dificuldade na atribuição de o valor presente	Por norma o valor de um ativo é estipulado como o valor presente dos futuros fluxos de caixa gerados pelo ativo como na data de aquisição/venda/avaliação, Castedello (2009). Segundo Carvalho das Neves (2000), quando existe maior incerteza na previsão nos futuros fluxos de caixa, maior será o risco. Segundo as normas, uma das formas de saber o valor real do ativo é obter o justo valor que é a quantia pela qual um ativo pode ser trocado (IAS 38 e IFRS 3). As referências contabilísticas atuais ao goodwill ou ativo intangível de facto, esse valor imaterial (goodwill, capital humano ou capital conhecimento, direitos de autor, marca etc.) aparece ocasionalmente quando se transaciona uma empresa no mercado. Por tanto, é possível determinar da mesma forma ocasional o nível de capital de conhecimento ou goodwill de uma empresa no momento ou data de compra ou venda, OTOC (2009).
Recettas operacional	Segundo Altman, o excesso de preço pago para comprar uma empresa para além do seu valor contabilístico representado pelos (AI) ou goodwill, o que por norma não geram receita operacional.
Garantias reais	Segundo o código das falências, nem todos os intangíveis são adequados para uso como garantias reais (em termos de penhoras) para compensação ou cobertura das dívidas das empresas falidas ou cobertura dos empréstimos não reembolsados, não sempre serve para renovação e obtenção financiamento, Bah e Dumontier (2001). Em caso de falência perca o seu valor comercial, exepcto de alguns ativo. Na opinião de Castedello (2009), o (AT) sem vida útil definida, tal como a marca, os projetos, ou outros tipo, como portes, alvarás, sempre têm valor depois da sua falência, infelizmente sempre a uma percentagem do risco que o mesmo vai criar valor depois da passagem para um terceiro, mesmo assim a Athena, Alliance (2009),

Diferença no tratamento de Goodwill e capital de conhecimento conforme utilizador

Normalmente existe uma diferença entre o valor de mercado das empresas e o valor registado na contabilidade ao longo dos últimos anos, trata-se de goodwill (valor da concentrações de empresas quando estas são transacionadas no mercado) na linguagem dos profissionais de contabilidade ou de outra forma chamado como capital de conhecimento (ativos humanos, ativos de propriedade intelectual, patentes, copyright, design, segredos comerciais, parcerias e alianças, activos do mercado de recursos, produtos, fornecedores, clientes, marcas e nome da empresa etc) na teoria de gestão. Estas definições estão associadas a princípios diferentes na identificação e valorização dos (AI). Uma associada às normas internacionais de contabilidade, e outra baseada no pensamento e nos princípios teóricos da gestão de conhecimento OCDE (2011). O capital conhecimento porque produz riqueza como qualquer outro capital e não se gasta com a utilização, mas que acrescenta valor às ações cotadas na bolsa. Está sujeito á desatualização como qualquer máquina, mas não é um bem de consumo nem um recurso produtivo comum, que segundo de estudo de OCDE, (2013) no balanço deveria ser atribuído um valor para este tipo de intangível. Os recursos intangíveis importantes para qualquer processo produtivo, como a reputação, networking, participação de mercado, e outros, mas os quais não podem ser controlados legalmente pela empresa, da mesma forma e podem restringir o acesso dos benefícios futuros por terceiros, em caso da venda, trespasse ou sessão das cotas, Martins (2013).

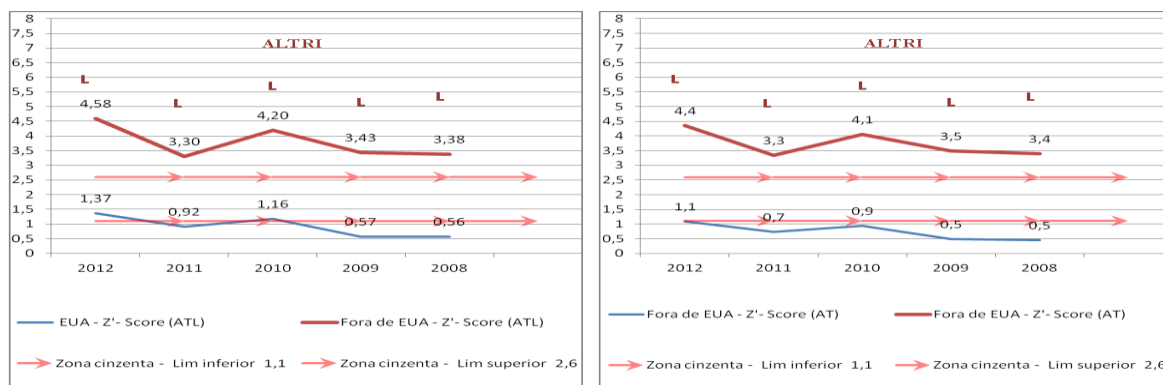
Despesas não recuperáveis

O investimento em (AI) pode provocar um impacto negativo na posição financeira, no caso de um (AI) que está a desenvolver internamente, que pode consumir os custos de longa data não são recuperáveis, (IAS 38, NCRF 6). O reconhecimento de despesas com o início de atividade como ativos intangíveis previsto nos PCGA permite às empresas evitar reduções nos resultados e sobreavaliar os ativos. Etc.

Fonte: Elaboração própria na base de vários estudos.

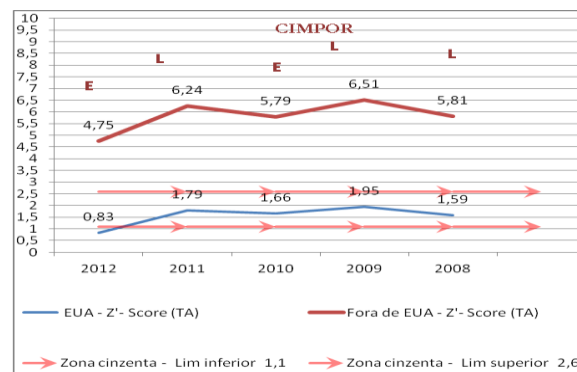
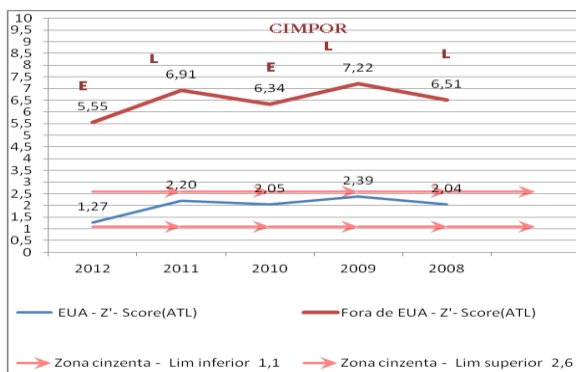
Quadros apêndice 5.5: Tabelas e gráficos obtidos da análise de Z-score (continuação).

1. ALTRI



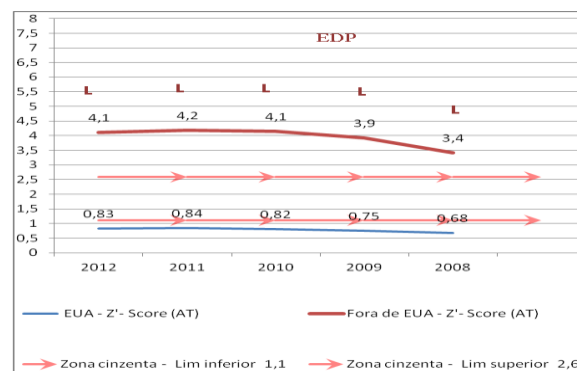
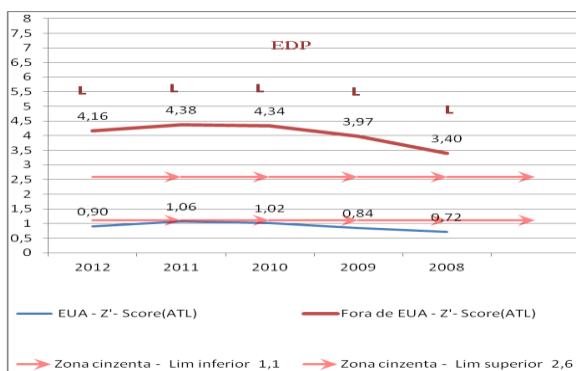
Ano	Fora de EUA – Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score	Fora de EUA – Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z-Score
2012	4,35	B2/B	4,58	B1/B+
2011	3,35	B3/B-	3,30	B3/B-
2010	4,06	B2/B	4,20	B2/B
2009	3,49	B3/B-	3,43	B3/B-
2008	3,40	B3/B-	3,38	B3/B-

3. CIMPOR



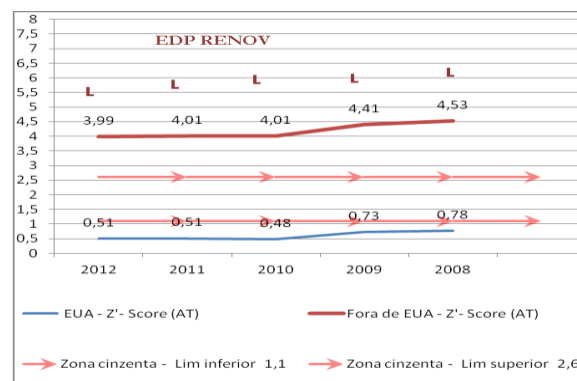
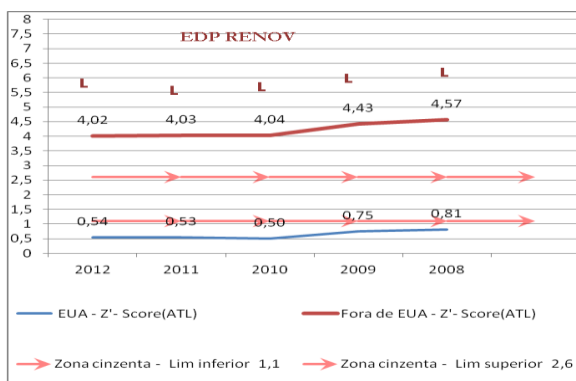
Ano	Fora de EUA - Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score	Fora de EUA - Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score
2012	4,75	B1/B+	5,55	Ba2/BB
2011	6,24	Ba1/BB+	6,91	Baa2/BBB
2010	5,79	Ba2/BB	6,34	Ba1/BB+
2009	6,51	Baa3/BBB-	7,22	Baa1/BBB+
2008	5,81	Ba2/BB	6,51	Baa3/BBB-

4. EDP



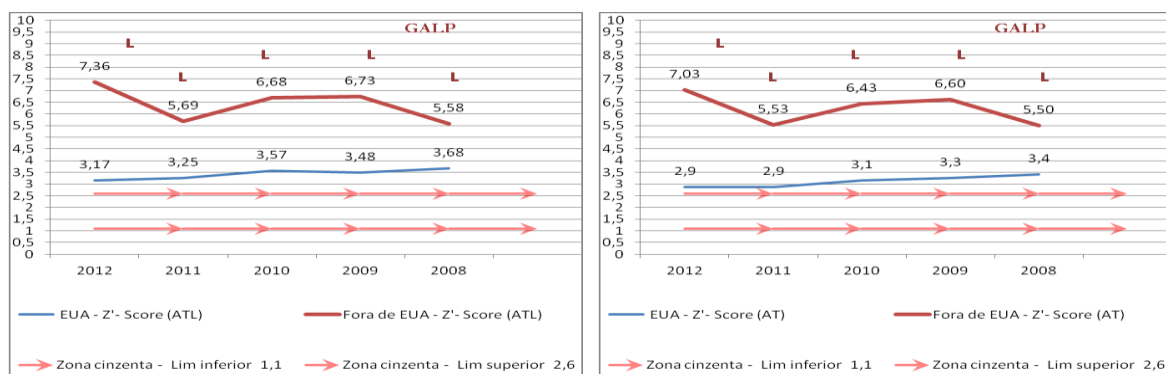
Ano	Fora dos EUA - Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score	Fora de EUA - Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score
2012	4,10	B2/B	4,16	B2/B
2011	4,18	B2/B	4,38	B2/B
2010	4,15	B2/B	4,34	B2/B
2009	3,93	B2/B	3,97	B2/B
2008	3,42	B3/B-	3,40	B3/B-

5. EDP RENOVAVEL



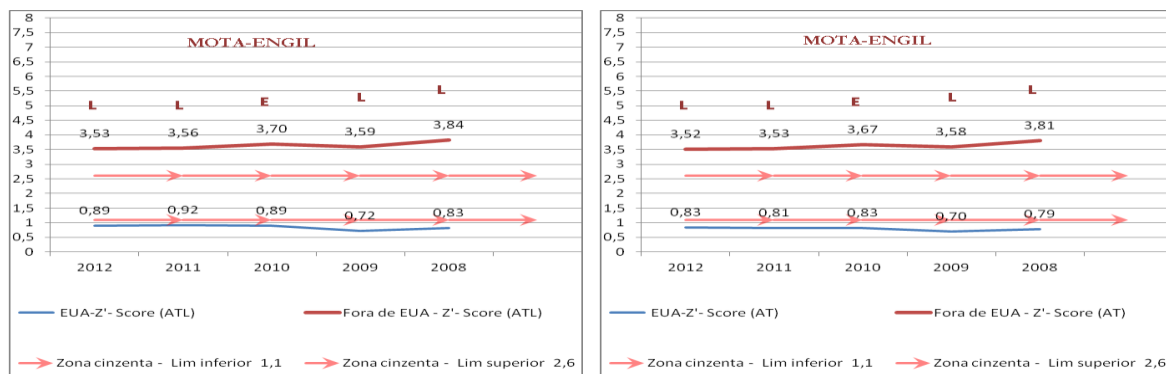
Ano	Fora de EUA - Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score	Fora de EUA - Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score
2012	3,99	B2/B	4,02	B2/B
2011	4,01	B2/B	4,03	B2/B
2010	4,01	B2/B	4,04	B2/B
2009	4,41	B1/B+	4,43	B1/B+
2008	4,53	B1/B+	4,57	B1/B+

6. GALP



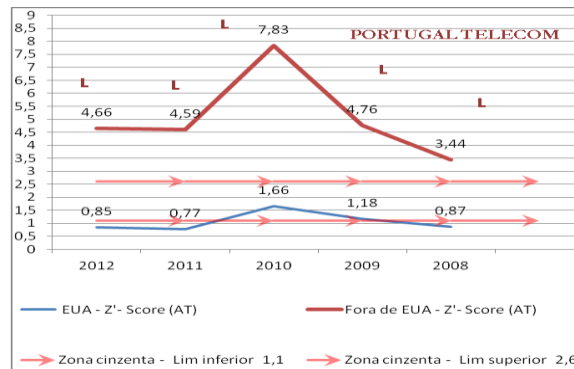
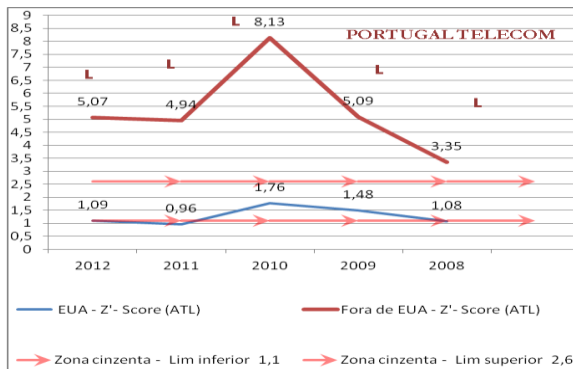
Ano	Fora de EUA - Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score	Fora de EUA - Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score
2012	7,03	Baa2/BBB	7,36	Baa1/BBB+
2011	5,53	Ba2/BB	5,69	Ba2/BB
2010	6,43	Baa3/BBB-	6,68	Baa3/BBB-
2009	6,60	Baa3/BBB-	6,73	Baa3/BBB-
2008	5,50	Ba2/BB	5,58	Ba2/BB

8. MONTA-ENGIL



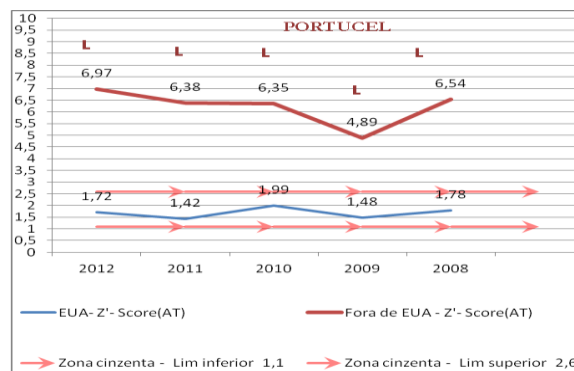
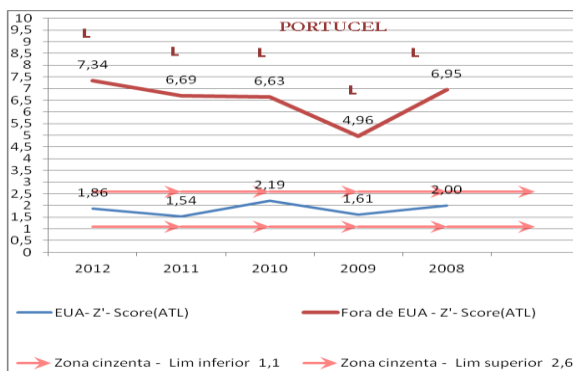
Ano	Fora de EUA - Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score	Fora de EUA - Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score
2012	3,52	B3/B-	3,53	B3/B-
2011	3,53	B3/B-	3,56	B3/B-
2010	3,67	B2/B	3,70	B2/B
2009	3,58	B3/B-	3,59	B3/B-
2008	3,81	B2/B	3,84	B2/B

9. PORTUGAL TELECOM



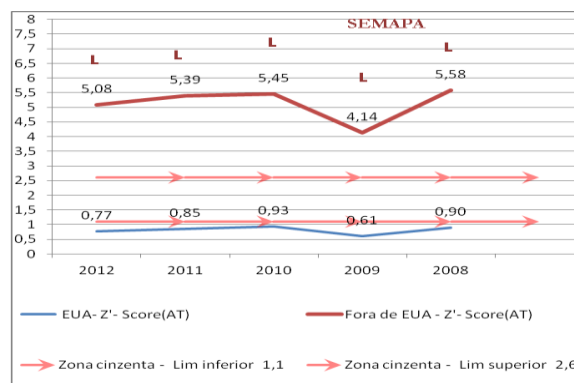
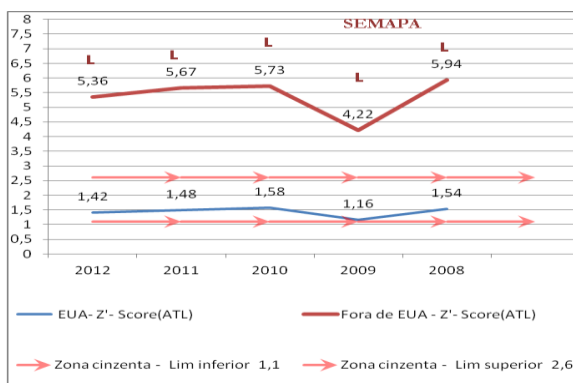
Ano	Fora de EUA - Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score	Fora de EUA - Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score
2012	4,66	B1/B+	5,07	Ba3/BB-
2011	4,59	B1/B+	4,94	B1/B+
2010	7,83	A3/A-	8,13	A2/A
2009	4,76	B1/B+	5,09	Ba3/BB-
2008	3,44	B3/B-	3,35	B3/B-

10. PORTUCEL



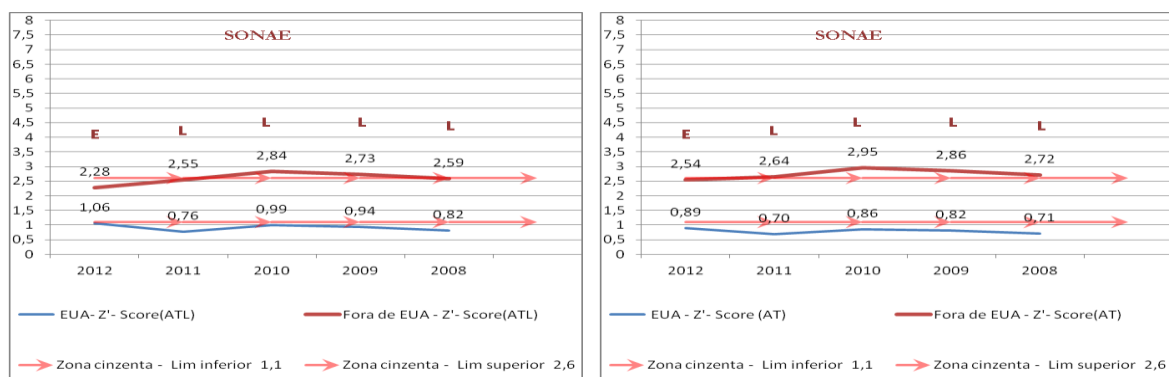
Ano	Fora de EUA - Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score	Fora de EUA - Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score
2012	6,97	Baa2/BBB	7,34	Baa1/BBB+
2011	6,38	Ba1/BB+	6,69	Baa3/BBB-
2010	6,35	Ba1/BB+	6,63	Baa3/BBB-
2009	4,89	B1/B+	4,96	B1/B+
2008	6,54	Baa3/BBB-	6,95	Baa2/BBB

12. SEMAPA



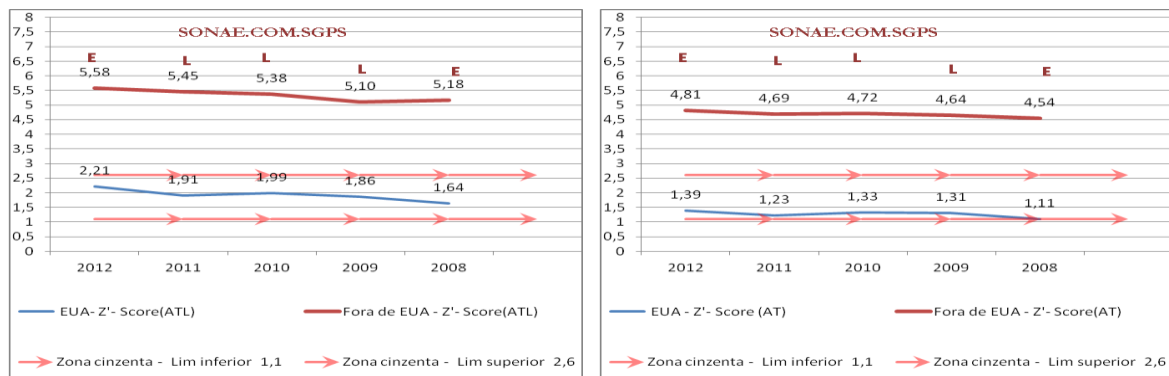
Ano	Fora de EUA – Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score	Fora de EUA - Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score
2012	5,08	Ba3/BB-	5,36	Ba3/BB-
2011	5,39	Ba3/BB-	5,67	Ba2/BB
2010	5,45	Ba3/BB-	5,73	Ba2/BB
2009	4,14	B2/B	4,22	B2/B
2008	5,58	Ba2/BB	5,94	Ba2/BB

13.SONAE



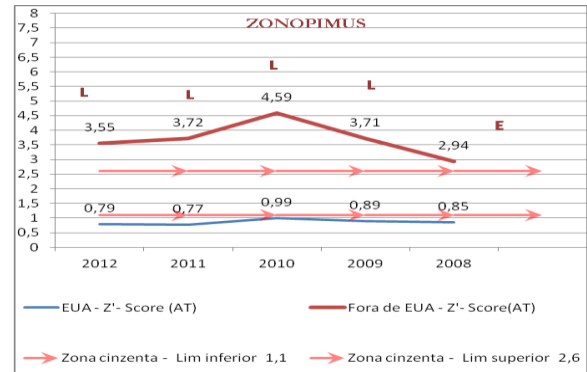
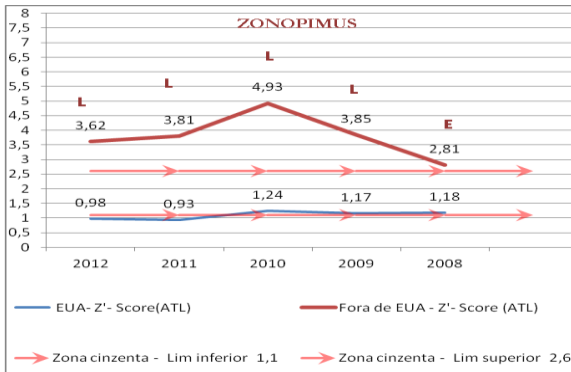
Ano	Fora de EUA - Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score	Fora de EUA – Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score
2012	2,54	B3/B-	2,28	Caa1/CCC+
2011	2,64	B3/B-	2,55	B3/B-
2010	2,95	B3/B-	2,84	B3/B-
2009	2,86	B3/B-	2,73	B3/B-
2008	2,72	B3/B-	2,59	B3/B-

14. SONAE.COM.SGPS



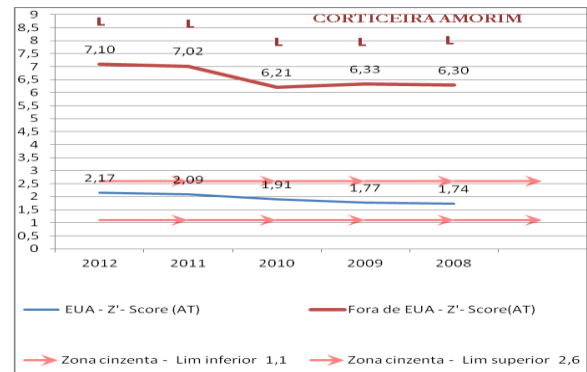
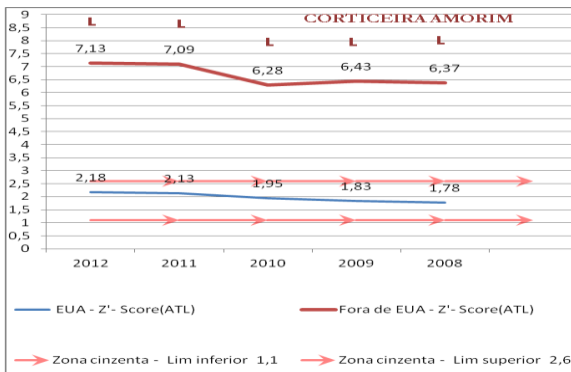
Ano	Fora de EUA - Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score	Fora de EUA – Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score
2012	4,81	B1/B+	5,58	Ba2/BB
2011	4,69	B1/B+	5,45	Ba3/BB-
2010	4,72	B1/B+	5,38	Ba3/BB-
2009	4,64	B1/B+	5,10	Ba3/BB-
2008	4,54	B1/B+	5,18	Ba3/BB-

16. ZONOPTIMUS



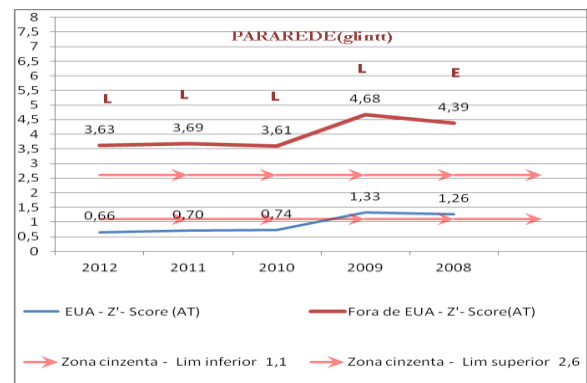
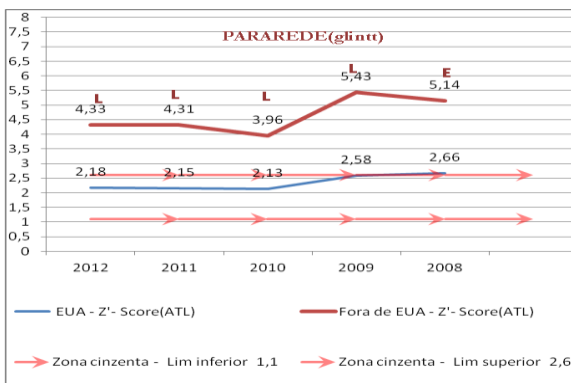
Ano	Fora de EUA - Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score	Fora de EUA - Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score
2012	3,55	B3/B-	3,62	B2/B
2011	3,72	B2/B	3,81	B2/B
2010	4,59	B1/B+	4,93	B1/B+
2009	3,71	B2/B	3,85	B2/B
2008	2,94	B3/B-	2,81	B3/B-

17. CORTICEIRA AMORIM



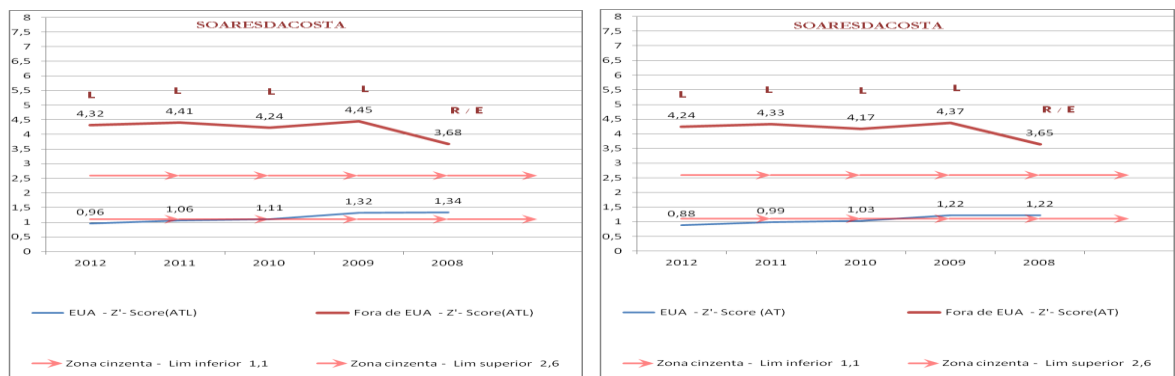
Ano	Fora de EUA - Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score	Fora de EUA - Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score
2012	7,10	Baa2/BBB	7,13	Baa2/BBB
2011	7,02	Baa2/BBB	7,09	Baa2/BBB
2010	6,21	Ba1/BB+	6,28	Ba1/BB+
2009	6,33	Ba1/BB+	6,43	Baa3/BBB-
2008	6,30	Ba1/BB+	6,37	Ba1/BB+

18. PARAREDE (GLINTT)



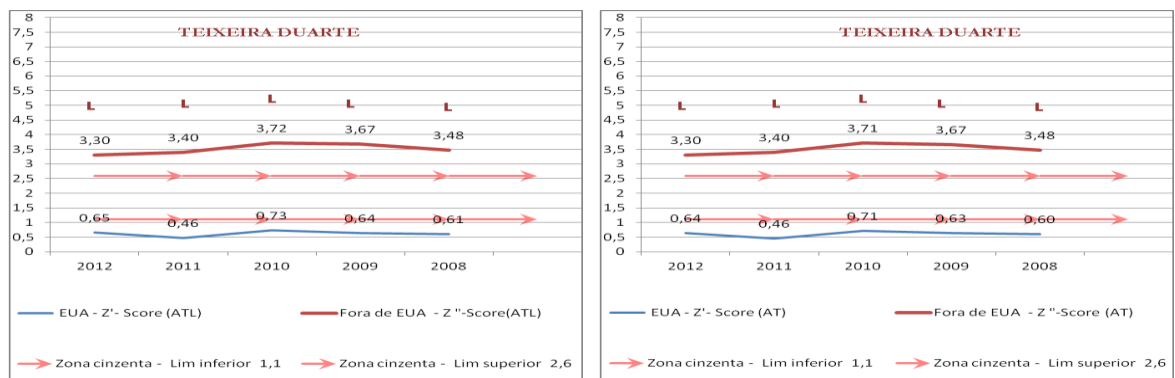
Ano	Fora de EUA – Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score	Fora de EUA – Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score
2012	3,63	B2/B	4,33	B2/B
2011	3,69	B2/B	4,31	B2/B
2010	3,61	B2/B	3,96	B2/B
2009	4,68	B1/B+	5,43	Ba3/BB-
2008	4,39	B2/B	5,14	Ba3/BB-

19. SOARES DA COSTA



Ano	Fora de EUA – Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score	Fora de EUA – Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score
2012	4,24	B2/B	4,32	B2/B
2011	4,33	B2/B	4,41	B1/B+
2010	4,17	B2/B	4,24	B2/B
2009	4,37	B2/B	4,45	B1/B+
2008	3,65	B2/B	3,68	B2/B

20. TEIXEIRA DUARTE



Ano	Fora de EUA – Z'- Score (AT)	Bond Rating Equivalent (BRE) para SEM pelo Z- Score	Fora de EUA – Z'- Score (ATL)	Bond Rating Equivalent (BRE) para EMS pelo Z- Score
2012	3,30	B3/B-	3,30	B3/B-
2011	3,40	B3/B-	3,40	B3/B-
2010	3,71	B2/B	3,72	B2/B
2009	3,67	B2/B	3,67	B2/B
2008	3,48	B3/B-	3,48	B3/B-

Quadros apêndice 5.6: Dados das DF

ALTRI		2012	2011	2010	2009	2008
	Capital Próprio	183926912	140762629	115162319	57783186	86380745
	Passivo (PT)	944433134	986961190	1075314078	1065741051	1028470002
	P.C	322014691	413264656	360920447	275461655	346158171
	P.n.c	622418443	573696534	714393631	790279396	682311831
	Capitalização bolsista /Market Value of Equity	326159358	246158006	347698184	409237686	215388256
	FM	-47461257	-147588150	-70866950	-57235862	-80258978
	Total Ativo (AT)	1128360046	1127723819	1190476397	1123524237	1114850747
	Ativo Liquido (ATL)	862223254	861203060	920358704	853832805	844989402
	Ativo intangível	266136792	266520759	270117693	269691432	269861345
	A.C	274553434	265676506	290053497	218225793	265899193
	A.n.c	853806612	862047313	900422900	905298444	848951554
	Retained Earning is Cumulative	158157287	115015749	89408495	32032356	60455295
	RAJI	94188000	60865000	109101000	12588000	37861969
	Vendas + PS	530107285	479344964	497290320	275650390	255479216
x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Liquido	-0,055	-0,171	-0,077	-0,067	-0,095
x2	Retained Earning is Cumulative / Ativo Total Liquido	0,183	0,134	0,097	0,038	0,072
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Liquido	0,109	0,071	0,119	0,015	0,045
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total	0,345	0,249	0,323	0,384	0,209
x5	Vendas / Ativo Total Liquido	0,615	0,557	0,540	0,323	0,302
x1	1,20	-0,07	-0,21	-0,09	-0,08	-0,11
x2	1,40	0,26	0,19	0,14	0,05	0,10

x3	3,30	0,36	0,23	0,39	0,05	0,15
x4	0,60	0,21	0,15	0,19	0,23	0,13
x5	0,99	0,61	0,55	0,53	0,32	0,30
EUA - Z'- Score (ATL)		1,37	0,92	1,16	0,57	0,56
%		137%	92%	116%	57%	56%
EUA - Z'- Score (AT)		1,1	0,7	0,9	0,5	0,5
x1	6,56	-0,36	-1,12	-0,51	-0,44	-0,62
x2	3,26	0,60	0,44	0,32	0,12	0,23
x3	6,72	0,73	0,47	0,80	0,10	0,30
x4	1,05	0,36	0,26	0,34	0,40	0,22
x5	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Fora de EUA - Z'- Score (ATL)		4,58	3,30	4,20	3,43	3,38
%		458,36%	329,80%	419,77%	343,48%	338,12%
Fora de EUA - Z'- Score (AT)		4,4	3,3	4,1	3,5	3,4

COFINA	2012	2011	2010	2009	2008
Capital Próprio	14738361	11895550	7922118	4246049	-12490876
Passivo (PT)	127678607	162209363	211820417	243247622	256208101
P.C	107330642	154632093	186129350	188289845	149383582
P.n.c	20347965	7577270	25691067	54957777	106824519
Capitalização bolsista /Market Value of Equity	60513843,24	77950035,36	70770426,84	108719786,2	46154626,2
FM	-76001030	-95284562	-84828189	-51704362	-21766895
Ativo Total (AT)	142416968	174104913	219742535	247493671	243717225
Ativo Líquido (ATL)	48529971	79868184	124237624	154969639	154222511
Ativo intangível	93886997	94236729	95504911	92524032	89494714
A.C	31329612	59347531	101301161	136585483	127616687

A.n.c		111087356	114757382	118441374	110908188	116100538
Retained Earning is Cumulative		-27517928	-30408555	-34330085	-37862080	-54774191
RAJI/EBIT		13366000	16388000	19489000	18422000	16759000
Vendas + PS		99631868	114455110	120015169	118126526	122575235
x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Líquido	-1,57	-1,19	-0,68	-0,33	-0,14
x2	Retained Earning is Cumulative / Activo Total Líquido	-0,57	-0,38	-0,28	-0,24	-0,36
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Líquido	0,28	0,21	0,16	0,12	0,11
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total	0,47	0,48	0,33	0,45	0,18
x5	Vendas / Ativo Total Líquido	2,05	1,43	0,97	0,76	0,79
Z-score ATL		0,67	0,55	0,50	0,75	0,59
		0,12	0,09	0,17	0,28	0,31
x1	1,2	-1,88	-1,43	-0,82	-0,40	-0,17
x2	1,4	-0,79	-0,53	-0,39	-0,34	-0,50
x3	3,4	0,91	0,68	0,52	0,39	0,36
x4	0,6	0,28	0,29	0,20	0,27	0,11
x5	0,99	2,03	1,42	0,96	0,75	0,79
EUA - Z'- Score (ATL)		0,55	0,42	0,47	0,67	0,59
%		55%	42%	47%	67%	59%
EUA - Z'- Score (TA)		0,4	0,3	0,3	0,5	0,4
x1	6,56	-10,27	-7,83	-4,48	-2,19	-0,93
x2	3,26	-1,85	-1,24	-0,90	-0,80	-1,16
x3	6,72	1,85	1,38	1,05	0,80	0,73
x4	1,05	0,50	0,50	0,35	0,47	0,19
x5	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Fora de EUA - Z'- Score (ATL)		-6,52	-3,93	-0,72	1,53	2,09
%		-652%	-393%	-72%	153%	209%

Fora de EUA - Z' - Score
(TA)

0,248

0,228

1,155

2,350

2,583

CIMPOR		2012	2011	2010	2009	2.008
Capital Próprio		1.532.921	2.084.341	2.230.231	1.922.991	1.615.786
Passivo (PT)		5556585	3152698	3154649	3004371	2999470
P.C		1109415	954905	1328827	803450	581059
P.n.c		4447170	2197793	1825822	2200921	2418411
Capitalização bolsista /Market Value of Equity		2325120	3575040	3407040	4320960	2338560
FM		455549	415552	118537	359916	313530
Ativo total (AT)		7089505	5237039	5384880	4927362	4615255
Ativo Líquido (ATL)		4033454	3823055	3869718	3505466	3295717
Ativo intangível		3056051	1413984	1515162	1421896	1319538
A.C		1564964	1370457	1447364	1163366	894589
A.n.c		5524541	3866582	3937516	3763996	3720666
Retained Earning is Cumulative		759945	1293901	1237443	1139821	1024411
RAJI/EBIT		305755	372795	409127	376901	392642
Vendas+PS		1509956	2275269	2239426	2085498	2088862
x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Líquido	0,11	0,11	0,03	0,10	0,10
x2	Retained Earning is Cumulative/ Ativo Total Líquido	0,19	0,34	0,32	0,33	0,31
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Líquido	0,08	0,10	0,11	0,11	0,12
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total	0,42	1,13	1,08	1,44	0,78
x5	Vendas / Ativo Total Líquido	0,37	0,60	0,58	0,59	0,63
x1		1,2	0,14	0,13	0,04	0,11
x2		1,4	0,26	0,47	0,45	0,44
x3		3,3	0,25	0,32	0,35	0,39
x4		0,6	0,25	0,68	0,65	0,47



x5		0,99	0,37	0,59	0,57	0,59	0,63
EUA - Z'- Score(ATL)			1,27	2,20	2,05	2,39	2,04
	%		127%	220%	205%	239%	204%
EUA - Z'- Score (TA)			0,83	1,79	1,66	1,95	1,59
x1		6,56	0,74	0,71	0,20	0,67	0,62
x2		3,26	0,61	1,10	1,04	1,06	1,01
x3		6,72	0,51	0,66	0,71	0,72	0,80
x4		1,05	0,44	1,19	1,13	1,51	0,82
x5		3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Fora de EUA - Z'- Score (ATL)			5,55	6,91	6,34	7,22	6,51
	%		555,39%	691,23%	633,79%	721,62%	650,66%
Fora de EUA - Z'- Score (TA)			4,75	6,24	5,79	6,51	5,81

EDP	2012	2011	2010	2009	2.008,0 €
Capital Próprio	11431668	11386779	10784959	9978688	8546909
Passivo (PT)	31196176	29880850	29703894	28655891	27162186
P.C	7926201	7398590	7729639	8908033	8369417
P.n.c	23269975	22482260	21974255	19747858	18792769
Capitalização bolsista /Market Value of Equity	8373472,02	8739125,82	9104779,62	11371833,18	9836087,22
FM	-533630	-429070	-448014	-2044275	-3441450
Ativo Total (AT)	42627844	41280577	40488853	40261557	35709095
Ativo Líquido (ATL)	38667525	31152842	30525535	34295011	32749324
Ativo Intangível	3960319	10127735	9963318	5966546	2959771
A.C	7392571	6969520	7281625	6863758	4927967
A.n.c	35235273	34311057	33207228	33397799	30781128
Retained Earnings Cumulative	4135599	4060503	3809828	3252405	2333182
RAJI/EBIT	2143415	2267390	2062509	1969567	1091529
V+PS	16339854	15120851	14170742	12198183	13894063

x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Liquido	-0,01	-0,01	-0,01	-0,06	-0,11
x2	Retained Earnings Cumulative / Ativo Total Liquido	0,11	0,13	0,12	0,09	0,07
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Liquido	0,06	0,07	0,07	0,06	0,03
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total Liquido	0,27	0,29	0,31	0,40	0,36
x5	Vendas / Ativo Total Liquido	0,42	0,49	0,46	0,36	0,42
x1	1,2	-0,02	-0,02	-0,02	-0,07	-0,13
x2	1,4	0,15	0,18	0,17	0,13	0,10
x3	3,3	0,18	0,24	0,22	0,19	0,11
x4	0,6	0,16	0,18	0,18	0,24	0,22
x5	0,99	0,42	0,48	0,46	0,35	0,42
EUA - Z'- Score (ATL)		0,90	1,06	1,02	0,84	0,72
	%	89,55%	106,21%	102,36%	84,10%	72,09%
EUA - Z'- Score (AT)		0,83	0,84	0,82	0,75	0,68
x1	6,56	-0,09	-0,09	-0,10	-0,39	-0,69
x2	3,26	0,35	0,42	0,41	0,31	0,23
x3	6,72	0,37	0,49	0,45	0,39	0,22
x4	1,05	0,28	0,31	0,32	0,42	0,38
x5	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Fora de EUA - Z'- Score (ATL)		4,16	4,38	4,34	3,97	3,40
	%	416,25%	438,08%	433,65%	397,07%	339,71%
Fora de EUA - Z'- Score (AT)		4,1	4,2	4,1	3,9	3,4

EDP RENOV	2012	2011	2010	2009	2008
Capital Próprio	5748827	5453725	5393511	5327555	5198873
Passivo (PT)	7553146	7591204	7441639	5966260	4220035

P.C		1136566	1083179	1292175	1245510	780760
P.n.c		6416580	6508025	6149464	4720750	3439275
	Capitalização bolsista /Market Value of Equity	3480508,92	4126016,84	3785816,72	5783402,04	4361540
FM		-199409	-192627	-31610	-140154	-48440
	Ativo Total (AT)	13301973	13057877	12835150	11293815	9418908
	Ativo Liquido (ATL)	11975128	11724213	11468417	9958119	8090782
	Ativo intangível	1326845	1333664	1366733	1335696	1328126
A.C		937157	890552	1260565	1105356	732320
A.n.c		12364816	12167325	11574585	10188459	8686588
	Retained Earning is Cumulative	510083	413590	354394	306486	193783
	RAJI/EBIT	450106	347497	289907	230785	231615
V+PS		1157796	957217	840642	648242	532429
x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Liquido	-0,02	-0,02	0,00	-0,01	-0,01
x2	Retained Earning is Cumulative / Ativo Total Liquido	0,04	0,04	0,03	0,03	0,02
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Liquido	0,04	0,03	0,03	0,02	0,03
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total	0,46	0,54	0,51	0,97	1,03
x5	Vendas / Ativo Total Liquido	0,10	0,08	0,07	0,07	0,07
z- Score		0,62	0,67	0,64	1,07	1,15
x1		1,2	-0,02	-0,02	0,00	-0,02
x2		1,4	0,06	0,05	0,04	0,03
x3		3,3	0,12	0,10	0,08	0,09
x4		0,6	0,28	0,33	0,31	0,58
x5		0,99	0,10	0,08	0,07	0,07
	EUA - Z'- Score (ATL)	0,54	0,53	0,50	0,75	0,81
	%	54%	53%	50%	75%	81%
	EUA - Z'- Score (AT)	0,51	0,51	0,48	0,73	0,78

x1	6,56	-0,11	-0,11	-0,02	-0,09	-0,04
x2	3,26	0,14	0,12	0,10	0,10	0,08
x3	6,72	0,25	0,20	0,17	0,16	0,19
x4	1,05	0,48	0,57	0,53	1,02	1,09
x5	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Fora de EUA - Z'- Score (ATL)		4,02	4,03	4,04	4,43	4,57
%		401,60%	402,71%	403,67%	443,16%	456,64%
Fora de EUA - Z'- Score (AT)		3,99	4,01	4,01	4,41	4,53

GALP	2012	2011	2010	2009	2008
Capital Próprio	6705974	2941455	2711069	2388663	2218819
Passivo (PT)	7202600	7213962	6451059	5123965	4404181
P.C	3588421	4017215	3193079	2516469	2667324
P.n.c	3614179	3196747	3257980	2607496	1736857
Capitalização bolsista /Market Value of Equity	9751991,76	9436876,38	11891459,34	9967597,02	5954022,18
FM	2387869	-234054	214392	309892	27420
Ativo Total (AT)	13908574	10155417	9162128	7512628	6623000
Ativo Líquido (ATL)	12218439	8622070	7611413	6825619	6042091
Ativo Intangível	1690135	1533347	1550715	687009	580909
A.C	5976290	3783161	3407471	2826361	2694744
A.n.c	7932284	6372256	5754657	4686267	3928256
Retained Earning is Cumulative	4146617	1974226	1741517	1450222	1282587
RAJI/EBIT	541822	641680	638663	458776	167325
V+PS	18507037	16803936	14063694	12008345	15085783

x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Liquido		0,20	-0,03	0,03	0,05	0,00
x2	Retained Earning is Cumulative / Ativo Total Liquido		0,34	0,23	0,23	0,21	0,21
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total		0,04	0,07	0,08	0,07	0,03
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total Liquido		1,35	1,31	1,84	1,95	1,35
x5	Vendas / Ativo Total Liquido		1,51	1,95	1,85	1,76	2,50
x1		1,2	0,23	-0,03	0,03	0,05	0,01
x2		1,4	0,48	0,32	0,32	0,30	0,30
x3		3,3	0,15	0,25	0,28	0,22	0,09
x4		0,6	0,81	0,78	1,11	1,17	0,81
x5		0,99	1,50	1,93	1,83	1,74	2,47
	EUA - Z'- Score (ATL)		3,17	3,25	3,57	3,48	3,68
	%		317%	325%	357%	348%	368%
	EUA - Z'- Score (AT)		2,9	2,9	3,1	3,3	3,4
x1		6,56	1,28	-0,18	0,18	0,30	0,03
x2		3,26	1,11	0,75	0,75	0,69	0,69
x3		6,72	0,30	0,50	0,56	0,45	0,19
x4		1,05	1,42	1,37	1,94	2,04	1,42
x5		3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
	Fora de EUA - Z'- Score (ATL)		7,36	5,69	6,68	6,73	5,58
	%		735,80%	569,20%	668,00%	673,47%	557,74%
	Fora de EUA - Z'- Score (AT)		7,03	5,53	6,43	6,60	5,50

JM		2012	2011	2010	2009	2008
	Capital Próprio	1501926	1421685	1131812	1065694	931125
	Passivo (PT)	3391047	3059598	3027210	2758733	2795440
P.C		2589835	2475644	2224770	1836166	1926646
P.n.c		801212	583954	802440	922567	868794
	Capitalização bolsista /Market Value of Equity	75515,16	88101,02	239131,34	402747,5	213959,62
FM		-1386644	-1328193	-1321337	-1063544	-1105324
	Ativo Total (AT)	4892973	4481283	4159022	3824427	3726565
	Ativo Líquido (ATL)	4004756	3650663	3295654	2989059	2899844
	Ativo intangível	888217	830620	863368	835368	826721
A.C		1203191	1147451	903433	772622	821322
A.n.c		3689782	3333832	3255589	3051805	2905243
	Retained Earning is Cumulative	565846	475176	199421	132373	4133
	RAJI/EBIT	520464	500071	423534	349841	302815
V+PS		10875897	9838241	8691115	7317108	6893737
x1	FM(Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Líquido	-0,35	-0,36	-0,40	-0,36	-0,38
x2	Retained Earning is Cumulative / Ativo Total Líquido	0,14	0,13	0,06	0,04	0,0014
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Líquido	0,13	0,14	0,13	0,12	0,10
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total	0,02	0,03	0,08	0,15	0,08
x5	Vendas / Ativo Total Líquido	2,72	2,69	2,64	2,45	2,38
	Z-Score ATL	2,66	2,63	2,50	2,40	2,18
x1		1,20	-0,42	-0,44	-0,48	-0,46
x2		1,40	0,20	0,18	0,08	0,00
x3		3,30	0,43	0,45	0,42	0,34

x4	0,60	0,01	0,02	0,05	0,09	0,05
x5	0,99	2,69	2,67	2,61	2,42	2,35
EUA - Z'- Score (ATL)		2,91	2,88	2,69	2,53	2,29
%		291%	288%	269%	253%	229%
EUA - Z'- Score (AT)		2,39	2,35	2,14	2,00	1,79
x1	6,56	-2,27	-2,39	-2,63	-2,33	-2,50
x2	3,26	0,46	0,42	0,20	0,14	0,00
x3	6,72	0,87	0,92	0,86	0,79	0,70
x4	1,05	0,02	0,03	0,08	0,15	0,08
x5	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Fora de EUA - Z'- Score (ATL)		2,34	2,24	1,76	2,00	1,54
%		233,59%	223,84%	176,37%	200,00%	153,63%
Fora de EUA - Z'- Score (AT)		2,51	2,43	2,09	2,31	1,93

ENGIL	2012	2011	2010	2009	2008
Capital Próprio	435981015	414824586	480729899	376091292	341317083
Passivo (PT)	3162767518	3109472342	2975436285	4238039586	3368334171
P.C	2250237762	2055342715	1925942042	1985948779	1433955137
P.n.c	912529756	1054129627	1049494243	2252090807	1934379034
Capitalização bolsista /Market Value of Equity	321278041,2	210774765,9	356066109,3	806264638,3	480893883,3
FM	-145301787	-116960160	-81697195	-143018152	-6448541
Ativo Total (AT)	3598748533	3524296928	3456166184	4614130878	3709651254
Ativo Líquido (ATL)	3346666232	3081406024	3186477348	4407954355	3503474731
Ativo intangível	252082301	442890904	834039723	269688836	206176523
A.C	2104935975	1938382555	1844244847	1842930627	1427506596
A.n.c	1493812558	1585914373	1611921337	2771200251	2282144658
Retained Earning is Cumulative	119485080	108355913	207071647	123693996	84386218
RAJI/EBIT	171180395	169383880	131746011	172358215	192740342

V+PS		2243167461	2176072110	2004550902	2131244582	1868731191
x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Liquido	-0,04	-0,04	-0,03	-0,03	0,00
x2	Retained Earnings Cumulative / Ativo Total Liquido	0,04	0,04	0,06	0,03	0,02
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Liquido	0,05	0,05	0,04	0,04	0,06
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total	0,10	0,07	0,12	0,19	0,14
x5	Vendas / Ativo Total Liquido	0,67	0,71	0,63	0,48	0,53
x1	1,2	-0,05	-0,05	-0,03	-0,04	0,00
x2	1,4	0,05	0,05	0,09	0,04	0,03
x3	3,3	0,17	0,18	0,14	0,13	0,18
x4	0,6	0,06	0,04	0,07	0,11	0,09
x5	0,99	0,66	0,70	0,62	0,48	0,53
EUA-Z'- Score (ATL)		0,89	0,92	0,89	0,72	0,83
	%	89%	92%	89%	72%	83%
EUA-Z'- Score (AT)		0,83	0,81	0,83	0,70	0,79
x1	6,56	-0,28	-0,25	-0,17	-0,21	-0,01
x2	3,26	0,12	0,11	0,21	0,09	0,08
x3	6,72	0,34	0,37	0,28	0,26	0,37
x4	1,05	0,11	0,07	0,13	0,20	0,15
x5	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Fora de EUA - Z'- Score (ATL)		3,53	3,56	3,70	3,59	3,84
	%	353,20%	355,62%	369,72%	359,12%	383,60%
Fora de EUA - Z'- Score (AT)		3,52	3,53	3,67	3,58	3,81

PORTUGAL TELECOM		2012	2011	2010	2009	2008
Capital Próprio		2854044314	3742806093	4609145135	2384769377	1199820781
Passivo (PT)		17241698703	19200984859	10560787026	12446436954	12513282347
P.C		4771453791	6811854372	2683679157	3398406670	5148748380
P.n.c		12470244912	12389130487	7877107869	9048030284	7364533967
Capitalização bolsista /Market Value of Equity		3361921875	3989480625	7512774750	7638286500	5441830875
FM		1517487896	1621181669	6171724161	300645945	-1831766599
Ativo Total (AT)		20095743017	22943790952	15169932161	14831206331	13713103128
Ativo Liquido (ATL)		15006229930	17519690493	14058239577	10784536112	10250065012
Ativo intangível		5089513087	5424100459	1111692584	4046670219	3463038116
A.C		6288941687	8433036041	8855403318	3699052615	3316981781
A.n.c		13806801330	14510754911	6314528843	11132153716	10396121347
Retained Earning is Cumulative		2603992105	3127557273	4543625014	1468684578	386589657
RAJI/EBIT		859152013	744010138	413756404	910659693	1064061962
Vendas+PS		6392631210	6000742302	3681639813	6676618663	6624183478
x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Liquido	0,10	0,09	0,44	0,03	-0,18
x2	Retained Earning is Cumulative/ Ativo Total Liquido	0,17	0,18	0,32	0,14	0,04
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Liquido	0,06	0,04	0,03	0,08	0,10
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total	0,19	0,21	0,71	0,61	0,43
x5	Vendas / Ativo Total Liquido	0,43	0,34	0,26	0,62	0,65
x1		1,2	0,12	0,11	0,53	0,03
x2		1,4	0,24	0,25	0,45	0,19
x3		3,3	0,19	0,14	0,10	0,28
x4		0,6	0,12	0,12	0,43	0,37

x5		0,99	0,42	0,34	0,26	0,61	0,64
	EUA - Z'- Score (ATL)		1,09	0,96	1,76	1,48	1,08
	%		109,20%	96,49%	176,25%	148,39%	108,17%
	EUA - Z'- Score (AT)		0,85	0,77	1,66	1,18	0,87
x1		6,56	0,66	0,61	2,88	0,18	-1,17
x2		3,26	0,57	0,58	1,05	0,44	0,12
x3		6,72	0,38	0,29	0,20	0,57	0,70
x4		1,05	0,20	0,22	0,75	0,64	0,46
x5		3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
	Fora de EUA - Z'- Score (ATL)		5,07	4,94	8,13	5,09	3,35
	%		506,85%	494,25%	812,83%	508,87%	335,49%
	Fora de EUA - Z'- Score (AT)		4,66	4,59	7,83	4,76	3,44

PORTUCEL		2012	2011	2010	2009	2008
	Capital Próprio	1480836907	1478155508	1303502967	1270556369	1246258304
	Passivo (PT)	1243648024	1343096470	1363512596	1290601701	1205080063
P.C		554189313	528652043	405418445	659419841	303707980
P.n.c		689458711	814444427	958094151	631181860	901372083
	Capitalização bolsista /Market Value of Equity	1749900000	1412200000	1749900000	1519650000	1189625000
FM		240310947	224411815	146507712	-239933762	405781676
	Ativo Total (AT)	2724484930	2821251978	2667015563	2561158070	2451338367
	Ativo Liquido (ATL)	2343179966	2441718836	2290164693	2182060548	2069980962
	Ativo intangível	381304964	379533142	376850870	379097522	381357405
A.C		794500260	753063858	551926157	419486079	709489656
A.n.c		1929984670	2068188120	2115089406	2141671991	1741848711
	Retained Earning is Cumulative	802032061	752589822	562573918	529614072	502958002
	RAJI/EBIT	286194300	266156463	277816730	132079847	181131337

V+PS		33677338	25369721	1385455688	1095309074	1131936059	
x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Liquido	0,10	0,09	0,06	-0,11	0,20	
x2	Retained Earning is Cumulative / Ativo Total Liquido	0,34	0,31	0,25	0,24	0,24	
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Liquido	0,12	0,11	0,12	0,06	0,09	
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total	1,41	1,05	1,28	1,18	0,99	
x5	Vendas / Ativo Total Liquido	0,01	0,01	0,60	0,50	0,55	
x1		1,2	0,12	0,11	0,08	-0,13	0,24
x2		1,4	0,48	0,43	0,34	0,34	0,34
x3		3,3	0,40	0,36	0,40	0,20	0,29
x4		0,6	0,84	0,63	0,77	0,71	0,59
x5		0,99	0,01	0,01	0,60	0,50	0,54
	EUA- Z'- Score (ATL)	1,86	1,54	2,19	1,61	2,00	
	%	186%	154%	219%	161%	200%	
	EUA- Z'- Score (AT)	1,72	1,42	1,99	1,48	1,78	
x1		6,56	0,67	0,60	0,42	-0,72	1,29
x2		3,26	1,12	1,00	0,80	0,79	0,79
x3		6,72	0,82	0,73	0,82	0,41	0,59
x4		1,05	1,48	1,10	1,35	1,24	1,04
x5		3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
	Fora de EUA - Z'- Score (ATL)	7,34	6,69	6,63	4,96	6,95	
	%	734%	669%	663%	496%	695%	
	Fora de EUA - Z'- Score (AT)	6,97	6,38	6,35	4,89	6,54	

REN		2012	2011	2010	2009	2008
	Capital Próprio	1027589	1037439	1021901	996599	1011676
	Passivo (PT)	3658466	3436236	3438603	3297516	2811331

P.C		1540711	559965	930944	1020800	990686
P.n.c		2117755	2876271	2507659	2276716	1820645
Capitalização bolsista /Market Value of Equity		1100040	1126740	1377720	1602000	1516560
Capital Social		534000	534000	534000	534000	534000
FM		-1142208	-244981	-435696	-372845	-580555
Ativo Total (AT)		4686055	4473675	4460503	4294112	3823007
Ativo Liquido (ATL)		790817	581740	735872	839346	3490553
Ativo intangível		3895238	3891935	3724631	3454766	332454
A.C		398503	314984	495248	647955	410131
A.n.c		4287552	4158691	3965255	3646157	3412876
R1		123892	120588	110266	134107	127405
Retained Earning is Cumulative		504316	514178	492301	472812	483721
Reservas legais		231753	215401	211582	161638	164160
RAJI/EBIT		314565	283189	250519	258699	127427
V+PS		588973	530821	758827	551478	494431
RT		148671	178189	170453	177067	192156
x1	FM(Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Liquido	-1,44	-0,42	-0,59	-0,44	-0,17
x2	Retained Earning is Cumulative / Ativo Total Liquido	0,64	0,88	0,67	0,56	0,14
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Liquido	0,40	0,49	0,34	0,31	0,04
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total	0,30	0,33	0,40	0,49	0,54
x5	Vendas / Ativo Total Liquido	0,74	0,91	1,03	0,66	0,14
Z-Score ATL		0,64	2,19	1,85	1,57	0,69
x1		1,2	-1,73	-0,51	-0,71	-0,20
x2		1,4	0,89	1,24	0,94	0,19
x3		3,3	1,31	1,61	1,12	0,12
x4		0,6	0,18	0,20	0,24	0,32

x5	0,99	0,74	0,90	1,02	0,65	0,14
EUA- Z'- Score (ATL)		1,39	3,44	2,61	2,21	0,58
%		139%	344%	261%	221%	58%
EUA- Z'- Score (AT)		0,38	0,62	0,63	0,67	0,56
x1	6,56	-9,47	-2,76	-3,88	-2,91	-1,09
x2	3,26	2,08	2,88	2,18	1,84	0,45
x3	6,72	2,67	3,27	2,29	2,07	0,25
x4	1,05	0,32	0,34	0,42	0,51	0,57
x5	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Fora de EUA - Z'- Score (ATL)		-1,16	6,98	4,26	4,75	3,42
%		-115,72%	698,44%	425,53%	475,37%	342,24%
Fora de EUA - Z'- Score (AT)		2,77	4,04	3,77	3,95	3,46

SEMAPA		2012	2011	2010	2009	2008
Capital Próprio		1131139916	1382019887	1243941595	1171119329	1124278069
Passivo (PT)		3096820226	2403536685	2325708039	2202339491	2156200148
P.C		900298840	726492608	565436275	867853616	451932954
P.n.c		2196521386	1677044077	1760271764	1334485875	1704267194
Capitalização bolsista /Market Value of Equity		673311612,1	635445229,7	979792644,6	918259773,2	757327648
Capital Social		118332445	118332445	118332445	118332445	118332445
FM		206145317	329325016	235537433	-305832176	373849560
Ativo Total (AT)		4227960142	3785556572	3569649634	3373458820	3280478217
Ativo Líquido (ATL)		3597003283	3290547641	3079814313	2882271700	2773602335
Ativo intangível		630956859	495008931	489835321	491187120	506875882
A.C		1106444157	1055817624	800973708	562021440	825782514
A.n.c		3121515985	2729738948	2768675926	2811437380	2454695703
Retained Earning is Cumulative		1034580067	955904553	867004860	766266318	773684549

RAJI/EBIT		304482274	263137981	282815206	154217619	216909053
V+PS		1952587918	1779744531	1688236320	1416430417	1441740089
x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Liquido	0,06	0,10	0,08	-0,11	0,13
x2	Retained Earning is Cumulative / Ativo Total Liquido	0,29	0,29	0,28	0,27	0,28
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Liquido	0,08	0,08	0,09	0,05	0,08
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total	0,22	0,26	0,42	0,42	0,35
x5	Vendas / Ativo Total Liquido	0,54	0,54	0,55	0,49	0,52
x1		1,2	0,07	0,12	0,09	-0,13
x2		1,4	0,40	0,41	0,39	0,39
x3		3,3	0,28	0,26	0,30	0,18
x4		0,6	0,13	0,16	0,25	0,21
x5		0,99	0,54	0,54	0,54	0,49
	EUA- Z'- Score (ATL)		1,42	1,48	1,58	1,16
	%		142%	148%	158%	116%
	EUA- Z'- Score (AT)		0,77	0,85	0,93	0,61
x1		6,56	0,38	0,66	0,50	-0,70
x2		3,26	0,94	0,95	0,92	0,87
x3		6,72	0,57	0,54	0,62	0,36
x4		1,05	0,23	0,28	0,44	0,44
x5		3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
	Fora de EUA - Z'- Score (ATL)		5,36	5,67	5,73	4,22
	%		536%	567%	573%	422%
	Fora de EUA - Z'- Score (AT)		5,08	5,39	5,45	4,14

SONAE	2012	2011	2010	2009	2008
Capital Próprio	1668558921	1964971050	1861562138	1701134275	1562543877

	Passivo (PT)	4366796537	5775743962	5690251794	5850490028	5743646534
P.C		2340664151	2591648044	2234809628	2289208006	2183733608
P.n.c		2026132386	3184095918	3455442166	3561282022	3559912926
	Capitalização bolsista /Market Value of Equity	1380000000	920000000	1560000000	1740000000	880000000
FM		-920781899	-902050392	-738222513	-845778990	-758828377
	Activo Total (AT)	6034635120	7739994674	7542313246	7551624303	7296297237
	Ativo Liquido (ATL)	4813951848	6955434281	6341213964	6365245114	6158730714
	Ativo intangível	1220683272	784560393	1201099282	1186379189	1137566523
A.C		1419882252	1689597652	1496587115	1443429016	1424905231
A.n.c		4614752868	6050397022	6045726131	6108195287	5871392006
	Retained Earning is Cumulative	-553192586	-511259656	-526847313	-639922619	-710436949
	RAJI/EBIT	232462567	234421387	321666676	349282947	331618256
V+PS		5378522514	5738153991	5845286571	5665177074	5353103945
x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Liquido	-0,19	-0,13	-0,12	-0,13	-0,12
x2	Retained Earning is Cumulative / Ativo Total Liquido	-0,11	-0,07	-0,08	-0,10	-0,12
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Liquido	0,05	0,03	0,05	0,05	0,05
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total	0,32	0,16	0,27	0,30	0,15
x5	Vendas / Ativo Total Liquido Liquido	1,12	0,82	0,92	0,89	0,87
x1		1,2	-0,23	-0,16	-0,14	-0,15
x2		1,4	-0,16	-0,10	-0,12	-0,16
x3		3,3	0,16	0,11	0,17	0,18
x4		0,6	0,19	0,10	0,16	0,09
x5		0,99	1,11	0,82	0,91	0,86
	EUA- Z'- Score (ATL)	1,06	0,76	0,99	0,94	0,82
	%	106%	76%	99%	94%	82%
	EUA - Z'- Score (AT)	0,89	0,70	0,86	0,82	0,71

x1		6,56	-1,25	-0,85	-0,76	-0,87	-0,81
x2		3,26	-0,37	-0,24	-0,27	-0,33	-0,38
x3		6,72	0,32	0,23	0,34	0,37	0,36
x4		1,05	0,33	0,17	0,29	0,31	0,16
x5		3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Fora de EUA - Z'- Score (ATL)			2,28	2,55	2,84	2,73	2,59
%			228%	255%	284%	273%	259%
Fora de EUA - Z'- Score (AT)			2,54	2,64	2,95	2,86	2,72

TEIXEIRA DUARTE		2012	2011	2010	2009	2008
Capital Próprio		325868	332651	562006	511582	338932
Passivo (PT)		2441618	2420543	2159246	3000937	2839105
P.C		1551893	1234081	1059529	1142574	1037029
P.n.c		889725	1186462	1099717	1858363	1802076
Capitalização bolsista /Market Value of Equity		67200	88200	306600	220500	126000
FM		-159064	91286	37795	-134952	-143939
Ativo Total (AT)		2767486	2747694	2721252	3512519	3178037
Ativo Liquido (ATL)		2706490	2700925	2653953	3444252	3109584
Ativo intangível		60996	46769	67299	68267	68453
A.C		1392829	1325367	1097324	1007622	893090
A.n.c		1374657	1422327	1623928	2504897	2284947
Retained Earning is Cumulative		44069	-193741	9799	319593	196458
RAJI/EBIT		143243	51350	83878	153841	131094
V+PS		1383326	1200270	1379628	1282493	1291073
x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Liquido	-0,06	0,03	0,01	-0,04	-0,05
x2	Retained Earning is Cumulative / Ativo Total Liquido	0,02	-0,07	0,00	0,09	0,06
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Liquido	0,05	0,02	0,03	0,04	0,04

x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total Liquido	0,03	0,04	0,14	0,07	0,04
x5	Vendas / Ativo Total Liquido	0,51	0,44	0,52	0,37	0,42
x1		1,2	-0,07	0,04	0,02	-0,05
x2		1,4	0,02	-0,10	0,01	0,13
x3		3,3	0,17	0,06	0,10	0,15
x4		0,6	0,02	0,02	0,09	0,04
x5		0,99	0,51	0,44	0,51	0,37
	EUA - Z'- Score (ATL)	0,65	0,46	0,73	0,64	0,61
%		65%	46%	73%	64%	61%
	EUA - Z'- Score (AT)	0,64	0,46	0,71	0,63	0,60
x1		6,56	-0,39	0,22	0,09	-0,26
x2		3,26	0,05	-0,23	0,01	0,30
x3		6,72	0,36	0,13	0,21	0,30
x4		1,05	0,03	0,04	0,15	0,08
x5		3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
	Fora dos EUA - Z"-Score(ATL)	3,30	3,40	3,72	3,67	3,48
%		330%	340%	372%	367%	348%
	Fora dos EUA - Z"-Score (AT)	3,30	3,40	3,71	3,67	3,48

SONAE.COM SGPS		2012	2011	2010	2009	2008
Capital Próprio		1083243001	1021396891	975251994	935640588	928953992
Passivo (PT)		817680785	998391279	886617832	984466006	1044487444
P.C		520121540	561182144	485909351	539743039	473013458
P.n.c		297559245	437209135	400708481	444722967	571473986
Capitalização bolsista /Market Value of Equity		542045364,6	461471053,7	494433271,8	706856455,2	366246868

FM		-203593430	-121671689	-125421670	-126013049	-10231844
	Ativo Total (AT)	1900923786	2019788170	1861869826	1920106594	1973441436
	Ativo Liquido (AT)	1003085213	1127255187	1062831332	1120306244	1174592644
	Ativo intangível	897838573	892532983	799038494	799800350	798848792
A.C		316528110	439510455	360487681	413729990	462781614
A.n.c		1584395676	1580277715	1501382145	1506376604	1510659822
	Retained Earning is Cumulative	722153501	668228887	623442170	581694583	575754157
	RAJI/EBIT	92582820	82490173	64468880	23894513	2809803
V+PS		825438379	863634415	920718988	949400327	976219970
x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Liquido	-0,20	-0,11	-0,12	-0,11	-0,01
x2	Retained Earning is Cumulative / Ativo Total Liquido	0,72	0,59	0,59	0,52	0,49
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Liquido	0,09	0,07	0,06	0,02	0,00
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total	0,66	0,46	0,56	0,72	0,35
x5	Vendas / Ativo Total Liquido	0,82	0,77	0,87	0,85	0,83
x1		1,2	-0,24	-0,13	-0,14	-0,13
x2		1,4	1,01	0,83	0,82	0,73
x3		3,3	0,30	0,24	0,20	0,07
x4		0,6	0,40	0,28	0,33	0,43
x5		0,9	0,74	0,69	0,78	0,76
	EUA- Z'- Score (ATL)	2,21	1,91	1,99	1,86	1,64
	%	221%	191%	199%	186%	164%
	EUA - Z'- Score (AT)	1,39	1,23	1,33	1,31	1,11
x1		6,56	-1,33	-0,71	-0,77	-0,74
x2		3,26	2,35	1,93	1,91	1,60

x3		6,72	0,62	0,49	0,41	0,14	0,02
x4		1,05	0,70	0,49	0,59	0,75	0,37
x5		3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Fora de EUA - Z'- Score (ATL)			5,58	5,45	5,38	5,10	5,18
%			558,18%	545,15%	538,13%	510,20%	517,51%
Fora de EUA - Z'- Score (AT)			4,81	4,69	4,72	4,64	4,54

SONAE.INDUSTRIA		2012	2011	2010	2009	2008
Capital Próprio		135157066	235876561	298773367	354685667	400173005
Passivo (PT)		1133860461	1195730827	911330780	1247700414	1518193487
P.C		486182695	433639658	173229827	423348918	500233545
P.n.c		647677766	762091169	738100953	824351496	1017959942
Capitalização bolsista /Market Value of Equity		343000000	441000000	1337000000	1806000000	1064000000
FM		-157620583	-65828078	177404114	-53517364	32008739
Ativo Total (AT)		1264606303	1430696224	1484502603	1602386081	1918366492
Ativo Liquido (ATL)		1248219444	1329499262	1380383977	1497761875	1802064196
Ativo intangível		16386859	101196962	104118626	104624206	116302296
A.C		328562112	367811580	350633941	369831554	532242284
A.n.c		936044191	1062884644	1133868662	1232554527	1386124208
Retained Earning is Cumulative		-563942306	-464455950	-402331698	-347017889	-302899686
RAJI/EBIT		11717582	-7816599	-25899526	-1889179	-23154113
V+PS		1355430467	1382154763	1358540236	1444669350	1883393623
x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Liquido	-0,13	-0,05	0,13	-0,04	0,02
x2	Retained Earning is Cumulative / Ativo Total Liquido	-0,45	-0,35	-0,29	-0,23	-0,17
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos /Ativo Total Liquido	0,01	-0,01	-0,02	0,00	-0,01
x4	Capitalização Bolsista /Passivo Total	0,30	0,37	1,47	1,45	0,70
x5	Vendas /Ativo Total Liquido	1,09	1,04	0,98	0,96	1,05

	Z-Score ATL	0,82	1,00	2,27	2,14	1,58	
x1		1,2	-0,15	-0,06	0,15	-0,04	0,02
x2		1,4	-0,63	-0,49	-0,41	-0,32	-0,24
x3		3,3	0,03	-0,02	-0,06	0,00	-0,04
x4		0,6	0,18	0,22	0,88	0,87	0,42
x5		0,99	1,08	1,03	0,97	0,95	1,03
	EUA- Z'- Score (ATL)	0,50	0,68	1,54	1,45	1,20	
	%	50%	68%	154%	145%	120%	
	EUA - Z'- Score (AT)	0,50	0,65	1,49	1,41	1,15	
x1		6,56	-0,83	-0,32	0,84	-0,23	0,12
x2		3,26	-1,47	-1,14	-0,95	-0,76	-0,55
x3		6,72	0,06	-0,04	-0,13	-0,01	-0,09
x4		1,05	0,32	0,39	1,54	1,52	0,74
x5		3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
	Fora de EUA - Z'- Score (ATL)	1,33	2,13	4,56	3,77	3,47	
%		132,95%	213,41%	455,73%	377,16%	346,81%	
	Fora de EUA - Z'- Score (AT)	1,36	2,24	4,57	3,84	3,50	

ZONOPTIMS	2012	2011	2010	2009	2008
Capital Próprio	219234000	235013863	250183456	189634927	191747947
Passivo (PT)	1391719000	1550596701	1400528839	1289548357	1131347232
P.C	651788000	789065753	398745695	544558622	597444663
P.n.c	739931000	761530948	1001783144	744989735	533902569
Capitalização bolsista /Market Value of Equity	9180174,96	7171045,76	10478381,52	13414801,12	11467491,28
FM	-109519000	-80126254	132680487	-108153449	-301810657
Ativo Total (AT)	1610954000	1785610564	1650712294	1479183284	1323095179
Ativo Liquido (ATL)	1291799000	1470944504	1313979770	1125423993	950261111

Ativo intangível		319155000	314666060	336732524	353759291	372834068
A.C		542269000	708939499	531426182	436405173	295634006
A.n.c		1068685000	1076671065	1119286112	1042778111	1027461173
Retained Earning is Cumulative		207660300	222493784	237219072	264530739	269259885
RAJI/EBIT		76128700	92670603	82250779	76690831	99954397
V+PS		858600000	854828460	872349315	823037797	776557323
x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Liquido	-0,08	-0,05	0,10	-0,10	-0,32
x2	Retained Earning is Cumulative / Ativo Total Liquido	0,16	0,15	0,18	0,24	0,28
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Liquido	0,06	0,06	0,06	0,07	0,11
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total Liquido	0,01	0,00	0,01	0,01	0,01
x5	Vendas / Ativo Total Liquido	0,66	0,58	0,66	0,73	0,82
x1		1,2	-0,10	-0,07	0,12	-0,12
x2		1,4	0,23	0,21	0,25	0,33
x3		3,3	0,19	0,21	0,21	0,22
x4		0,6	0,00	0,00	0,00	0,01
x5		0,99	0,66	0,58	0,66	0,72
EUA- Z'- Score (ATL)		0,98	0,93	1,24	1,17	1,18
		98%	93%	124%	117%	118%
EUA - Z' - Score (AT)		0,79	0,77	0,99	0,89	0,85
x1		6,56	-0,56	-0,36	0,66	-0,63
x2		3,26	0,52	0,49	0,59	0,77
x3		6,72	0,40	0,42	0,42	0,46
x4		1,05	0,01	0,00	0,01	0,01
x5		3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Fora de EUA - Z'- Score (ATL)		3,62	3,81	4,93	3,85	2,81
%		362%	381%	493%	385%	281%

Fora de EUA - Z'- Score (AT)

3,55

3,72

4,59

3,71

2,94

CORTICEIRA AMORIM		2012	2011	2010	2009	2008
Capital Próprio		295246	282292	268545	249845	246724
Passivo (PT)		348521	322761	293221	274885	327998
P.C		255402	226969	257283	169446	192270
P.n.c		93119	95792	35938	105439	135728
Capitalização bolsista /Market Value of Equity		212800	179550	148960	125020	107730
FM		175198	170214	97510	135930	157879
Ativo Total (AT)		643768	605052	561766	524729	574722
Ativo Liquido (ATL)		637348	592776	546055	505340	560416
Ativo intangível		6420	12276	15711	19389	14306
A.C		430600	397183	354793	305376	350149
A.n.c		213168	207869	206973	219353	224573
Retained Earning is Cumulative		154751	143101	129661	108962	106633
RAJI/EBIT		61259	51378	45139	17935	25545
V+PS		534240	494842	456790	415210	468289
x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Liquido	0,27	0,29	0,18	0,27	0,28
x2	Retained Earning is Cumulative / Ativo Total Liquido	0,24	0,24	0,24	0,22	0,19
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Liquido	0,10	0,09	0,08	0,04	0,05
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total Liquido	0,61	0,56	0,51	0,45	0,33
x5	Vendas / Ativo Total Liquido	0,84	0,83	0,84	0,82	0,84
x1		1,2	0,33	0,34	0,21	0,32
x2		1,4	0,34	0,34	0,33	0,30
x3		3,3	0,32	0,29	0,27	0,15



x4	0,6	0,37	0,33	0,30	0,27	0,20
x5	0,99	0,83	0,83	0,83	0,81	0,83
EUA - Z'- Score (ATL)		2,18	2,13	1,95	1,83	1,78
%		218%	213%	195%	183%	178%
EUA - Z'- Score (AT)		2,17	2,09	1,91	1,77	1,74
x1	6,56	1,80	1,88	1,17	1,76	1,85
x2	3,26	0,79	0,79	0,77	0,70	0,62
x3	6,72	0,65	0,58	0,56	0,24	0,31
x4	1,05	0,64	0,58	0,53	0,48	0,34
x5	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Fora de EUA - Z'- Score (ATL)		7,13	7,09	6,28	6,43	6,37
%		713%	709%	628%	643%	637%
Fora de EUA - Z'- Score (AT)		7,10	7,02	6,21	6,33	6,30

PARAREDE (GLINTT)	2012	2011	2010	2009	2008
Capital Próprio	118298792	117043912	116525033	113662221	110661194
Passivo (PT)	98266164	100454589	104502302	85263506	88000898
P.C	57157186	65008566	71225182	71224824	70953636
P.n.c	41108978	35446023	33277120	14038682	17047262
Capitalização bolsista /Market Value of Equity	9565915,48	17392573,6	20001459,64	77396952,52	55656235,52
FM	-7134272	-6586548	-7088332	297494	-243636
Ativo Total (AT)	216564956	217498501	221027335	198925727	198662092
Ativo Líquido (ATL)	61223788	63862010	68451084	76915472	76761122
Ativo intangível	155341168	153636491	152576251	122010255	121900970
A.C	50022914	58422018	64136850	71522318	70710000
A.n.c	166542042	159076483	156890485	127403409	127952092
Retained Earning is Cumulative	20917360	19672654	18933477	16868607	13779216
RAJI/EBIT	5718428	5260972	2872296	5606884	7613227

V+PS		91123513	94464197	111565080	115414711	132343525
x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Liquido	-0,12	-0,10	-0,10	0,00	0,00
x2	Retained Earnings Cumulative / Ativo Total Liquido	0,34	0,31	0,28	0,22	0,18
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Liquido	0,09	0,08	0,04	0,07	0,10
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total Liquido	0,10	0,17	0,19	0,91	0,63
x5	Vendas / Ativo Total Liquido	1,49	1,48	1,63	1,50	1,72
x1		1,2	-0,14	-0,12	-0,12	0,00
x2		1,4	0,48	0,43	0,39	0,31
x3		3,3	0,31	0,27	0,14	0,33
x4		0,6	0,06	0,10	0,11	0,54
x5		0,99	1,47	1,46	1,61	1,49
	EUA - Z'- Score (ATL)		2,18	2,15	2,13	2,58
%			218%	215%	213%	258%
	EUA - Z'- Score (AT)		0,66	0,70	0,74	1,33
x1		6,56	-0,76	-0,68	-0,68	0,03
x2		3,26	1,11	1,00	0,90	0,71
x3		6,72	0,63	0,55	0,28	0,49
x4		1,05	0,10	0,18	0,20	0,95
x5		3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
	Fora de EUA - Z'- Score (ATL)		4,33	4,31	3,96	5,43
%			433%	431%	396%	543%
	Fora de EUA - Z'- Score (AT)		3,63	3,69	3,61	4,68

		2012	2011	2010	2009	2008
SOARES DA COSTA						
Capital Próprio		139729628	181642034	141435805	142006786	128257766
Passivo (PT)		863466227	975439737	934757029	881448971	746608101
P.C		559651483	734172430	740498141	674446325	660170758
P.n.c		303814744	241267307	194258888	207002646	86437343
Capitalização bolsista /Market Value of Equity		17040444,2	48499725,8	48600000	107100000	56700000
FM		152529655	127166961	82760839	90256440	-13359370
Ativo Total (AT)		1003195854	1154081094	1076192835	1023455757	874865867
Ativo Liquido (ATL)		923340716	1071344755	993465126	940817374	792229354
Ativo intangível		79855138	82736339	82727709	82638383	82636513
A.C		712181138	861339391	823258980	764702765	646811388
A.n.c		291014716	292741703	252933855	258752992	228054479
Retained Earning is Cumulative		6832231	48246486	49789778	51003310	37296962
RAJI/EBIT		-7996929	29430998	33221495	37707272	36375606
V+PS		712538562	796207878	800025869	874442603	880625415
x1	FM (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total Liquido	0,17	0,12	0,08	0,10	-0,02
x2	Retained Earning is Cumulative / Ativo Total Liquido	0,01	0,05	0,05	0,05	0,05
x3	Resultado Antes de Juros e Impostos / Ativo Total Liquido	-0,01	0,03	0,03	0,04	0,05
x4	Capitalização Bolsista / Passivo Total Liquido	0,02	0,05	0,05	0,12	0,08
x5	Vendas / Ativo Total Liquido	0,77	0,74	0,81	0,93	1,11
x1		1,2	0,20	0,14	0,10	0,12
x2		1,4	0,01	0,06	0,07	0,08
x3		3,3	-0,03	0,09	0,13	0,15

x4	0,6	0,01	0,03	0,03	0,07	0,05
x5	0,99	0,76	0,74	0,80	0,92	1,10
EUA - Z'- Score(ATL)		0,96	1,06	1,11	1,32	1,34
%		95,58%	106,17%	110,89%	131,63%	134,32%
EUA - Z'- Score (AT)		0,88	0,99	1,03	1,22	1,22
x1	6,56	1,08	0,78	0,55	0,63	-0,11
x2	3,26	0,02	0,15	0,16	0,18	0,15
x3	6,72	-0,06	0,18	0,22	0,27	0,31
x4	1,05	0,02	0,05	0,05	0,13	0,08
x5	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Fora dos EUA - Z'- Score (ATL)		4,32	4,41	4,24	4,45	3,68
%		432,03%	441,23%	423,92%	445,30%	368,11%
Fora dos EUA - Z'- Score (AT)		4,24	4,33	4,17	4,37	3,65