

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



ISCAL

GESTÃO DE RISCO NO SETOR  
AUTOMÓVEL - o caso do grupo  
Soluções Automóvel Globais

---

Carlos António Simões Oliveira

Lisboa, julho de 2014



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

GESTÃO DE RISCO NO SETOR  
AUTOMÓVEL – O CASO DO GRUPO  
SOLUÇÕES AUTOMÓVEL GLOBAIS

Carlos António Simões Oliveira

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Controlo de Gestão e dos Negócios, realizada sob a orientação científica de Mestre Tânia Mafalda Antunes Saraiva, professora convidada e docente da área de Contabilidade e Gestão.

Constituição do Júri:

Presidente \_\_\_\_\_ Prof<sup>ª</sup>. Doutora Maria do Rosário Justino

Arguente \_\_\_\_\_ Prof<sup>ª</sup>. Doutora Paula Gomes dos Santos

Vogal \_\_\_\_\_ Prof<sup>ª</sup>. Mestre Tânia Antunes Saraiva

Lisboa, julho de 2014

Declaro ser o autor 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 referência ao seu autor – constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

Aos meus pais e irmã

## **Agradecimentos**

Em primeiro lugar, quero agradecer aos meus pais por toda a ajuda, compreensão e conselhos.

À minha irmã, quero dar um agradecimento especial por toda a ajuda e apoio para a elaboração do presente estudo.

À minha família, amigos e colegas de trabalho pela ajuda e acompanhamento nesta fase.

À empresa pela colaboração, com o fornecimento de dados.

Por último, a Tânia Saraiva, orientadora do presente estudo, pela sua disponibilidade e recomendações, e que foi muito importante para a realização desta dissertação.

## **Resumo**

A instabilidade nos mercados é cada vez mais crescente, o que torna os riscos implícitos aos negócios cada vez maiores, sendo determinante a implementação de estratégias de gestão, nomeadamente, a gestão de risco.

A gestão de risco pode ser vista como o processo pelo qual a gestão identifica, quantifica, acompanha e controla todos os riscos associados com atividade e as operações sob a sua gestão.

A gestão do risco exige conhecimento e compreensão aprofundados sobre a empresa e os processos envolvidos no negócio. É o elemento central na estratégia de qualquer empresa, com o objetivo de acrescentar valor a todas as atividades da empresa.

Ao realizar este estudo pretendeu-se identificar o âmbito e princípios da gestão de risco, as suas regulamentações, o processo de gestão de risco, os tipos de risco, técnicas e fatores para a análise de risco, tipos de comunicação de risco e avaliação do risco.

O foco central foi a aplicação e análise da gestão do risco a um grupo de sociedades específico do setor automóvel em Portugal – Grupo SAG (Soluções Automóvel Globais), em específico a empresa SIVA.

## **Abstract**

The instability in the markets is ever increasing which makes the implicit risks to the business growing and determining the implementation of management strategies, including risk management.

Risk management can be seen as the process by which management identifies, quantifies and monitors all risks associated with the activity and operations under their management.

Risk management requires in-depth knowledge and understanding about the entity and a process involved in business and is a central element in the strategy of any entity, with the objective of adding value to all activities of the entity.

This work aims to identify the principles of risk management, regulations for the risk, the risk management process, types of risk, factors and techniques for risk analysis, types of risk communication and risk assessment.

The central focus will be the implementation and analysis of risk management to a specific group of companies in the automotive industry in Portugal – Group SAG (Soluções Automóvel Globais), specific company SIVA.

Keywords: Risk Management, Analysis, Risk, Automotive Industry

## **Lista de Abreviaturas**

§ - Parágrafo

AE - Ativo Económico

AFIA - Associação de Fabricantes para a Indústria Automóvel

CF- Custos Fixos

CP - Capital Próprio

CV- Custos Variáveis

CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

COSO - *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*

EAF - Efeito Financeiro de Alavanca

EBIT - *Earnings Before Interest and Taxes*

EBITDA - *Earnings before interest taxes depreciation and amortization*

ERM - *Entreprise Risk Management*

FMF - Fundo de Maneio Funcional

FRA - *Forward Rate Agreements*

GAC - Grau de Alavanca Combinado

GAF - Grau de Alavanca Financeiro

GAO - Grau de Alavanca Operacional

GPL - Gás de Petróleo Liquefeito

IES - Informação Empresarial Simplificada

I&D - Investigação e Desenvolvimento

IPCG - Instituto Português de “*Corporate Governance*”

IRS - *Interest Rate Swaps*

ISO - *International Organization for Standardization*

ISV - Imposto Sobre Veículos

IUC - Imposto Único Circulação

LG - Liquidez Geral

LI - Liquidez Imediata

LR - Liquidez Reduzida

MB - Margem Bruta

MS - Margem de Segurança

NC - Necessidades Cíclicas

NFM - Necessidades de Fundo de Maneio

p - preço de venda

PIB - Produto Interno Bruto

PTI - Preços de Transferência Interna

Q - Quantidade

RAI - Resultado Antes de Impostos

RC - Recursos Cíclicos

RO - Resultado Operacional

S.A - Sociedade Anónima

S.G.P.S - Sociedades Gestora de Participações Sociais

*SWOT - Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats*

TL - Tesouraria Líquida

V - Vendas

VAB - Valor Acrescentado Bruto

VW - Volkswagen

# Índice

<b>Resumo .....</b>	<b>vii</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>viii</b>
<b>Índice de Figuras .....</b>	<b>xvi</b>
<b>Índice de Quadros .....</b>	<b>xvii</b>
<b>1. Introdução .....</b>	<b>19</b>
1.1 Objeto e Objetivo da Dissertação.....	19
1.2 Metodologia Aplicada.....	20
1.3 Estrutura da Dissertação .....	20
<b>2. Setor Automóvel .....</b>	<b>22</b>
2.1 Setor Automóvel em Portugal .....	22
2.2 Grupo SAG .....	23
<b>3. Governo das Sociedades.....</b>	<b>26</b>
3.1 Governo das Sociedades.....	26
3.2 Governo das Sociedades em Portugal.....	28
3.3 O Código de Governo das Sociedades e o Risco.....	28
3.4 O anteprojeto do código de Bom Governo das Sociedades em Portugal.....	29
<b>4. Risco .....</b>	<b>31</b>
4.1 Definição.....	31
4.2 Tipos.....	31
4.3 Atitudes .....	42
4.4 Análise SWOT.....	43
<b>5. Gestão de Risco.....</b>	<b>45</b>
5.1 Definição.....	45

5.2	Intervenientes.....	47
5.3	Modelos de Gestão de Risc .....	49
5.3.1	COSO ERM .....	49
5.3.2	ISO 31000.....	51
<b>6.</b>	<b>Análise das Empresas.....</b>	<b>57</b>
6.1	Análise de uma Empresa através de rácios .....	57
6.2	Análise Económica.....	58
6.2.1	Análise dos Gastos, Ganhos e Resultados.....	58
6.2.2	Análise da Rendibilidade .....	58
6.2.3	Análise da Atividade .....	60
6.2.4	Análise da Produtividade.....	60
6.3	Análise Financeira.....	61
6.3.1	Fundo de Maneio e Tesouraria Líquida.....	61
6.3.2	Liquidez.....	62
6.3.3	Equilíbrio Financeiro e Estrutura de Capital.....	62
6.4	Análise do Risco .....	64
6.4.1	Análise do Risco Operacional .....	64
6.4.1.1	Grau de Alavanca Operacional .....	64
6.4.1.2	Ponto Crítico das Vendas.....	65
6.4.1.3	Margem de Segurança.....	65
6.4.2	Análise do Risco Financeiro .....	66
6.4.2.1	Grau de Alavanca Financeiro .....	66
6.4.2.2	Efeito de Alavanca Financeiro .....	66
6.4.2.3	Outros indicadores .....	67
6.4.3	Análise do Risco Global.....	67

6.4.3.1	Grau de Alavanca Combinado .....	67
<b>7.</b>	<b>Estudo de Caso - SIVA.....</b>	<b>68</b>
7.1	Estudo do Caso .....	68
7.2	Ajustamentos às Demonstrações Financeiras.....	68
7.3	Análise Económico-Financeira, de risco e <i>SWOT</i> .....	70
7.3.1	Análise Económica .....	70
7.3.1.1	Análise dos Ganhos.....	71
7.3.1.2	Análise dos Gastos.....	72
7.3.1.3	Análise dos Resultados .....	73
7.3.1.4	Análise da Rendibilidade .....	73
7.3.1.5	Análise da Atividade .....	77
7.3.1.6	Análise da Produtividade.....	79
7.3.1.7	Conclusão da Análise Económica .....	80
7.3.2	Análise Financeira.....	80
7.3.2.1	Fundo de Maneio e Tesouraria Líquida.....	81
7.3.2.2	Liquidez.....	83
7.3.2.3	Equilíbrio Financeiro e Estrutura de Capital.....	84
7.3.2.4	Conclusão Análise Financeira .....	85
7.3.3	Análise do Risco .....	86
7.3.3.1	Risco Operacional .....	86
7.3.3.1.1	Análise do Risco Operacional .....	86
7.3.3.1.2	Indicadores do Risco Operacional .....	88
7.3.3.2	Risco Financeiro .....	91
7.3.3.2.1	Análise do Risco Financeiro .....	91
7.3.3.2.2	Indicadores do Risco Financeiro .....	92

7.3.3.2.3	Outros indicadores de Risco Financeiro .....	93
7.3.3.3	Risco Global .....	93
7.3.3.3.1	Indicador do Risco Global .....	93
7.3.3.4	Conclusão Análise do Risco .....	94
7.4	Internacionalização e Gestão de Risco .....	95
7.4.1	A Internacionalização .....	95
7.4.2	A Internacionalização na SIVA .....	95
7.4.2.1	Internacionalização Operacional .....	96
7.4.2.2	Internacionalização Financeira .....	98
7.4.3	A internacionalização e o Risco .....	98
7.4.3.1	Risco do País .....	98
7.4.3.1.1	Risco Económico .....	99
7.4.3.1.2	Risco Político .....	99
7.4.3.1.3	Risco Financeiro .....	99
7.4.3.2	Risco Operacional .....	99
7.4.3.2.1	Risco de Crédito .....	99
7.4.3.2.2	Risco de Mercado .....	101
7.4.3.2.3	Risco de Inflação .....	101
7.4.3.2.4	Risco de Transação .....	101
7.4.3.2.5	Risco Contabilístico .....	102
7.4.3.2.6	Risco Económico .....	102
7.4.3.2.7	Risco Legal .....	102
7.4.3.3	Risco Financeiro .....	102
7.4.3.3.1	Risco de Taxa de Câmbio .....	103
7.4.3.3.2	Risco de Taxa de Juro .....	104

7.4.3.3.3	Risco de Mercado .....	105
7.4.3.3.4	Risco de Liquidez .....	105
7.4.3.3.5	Risco de Tempo .....	106
<b>8.</b>	<b>Conclusões .....</b>	<b>107</b>
	<b>Referências bibliográficas .....</b>	<b>111</b>
	<b>APÊNDICE 1 .....</b>	<b>115</b>
	<b>APÊNDICE 2 .....</b>	<b>116</b>
	<b>APÊNDICE 3 .....</b>	<b>117</b>
	<b>APÊNDICE 4 .....</b>	<b>118</b>
	<b>Anexo 1 .....</b>	<b>119</b>
	<b>Anexo 2 .....</b>	<b>120</b>
	<b>Anexo 3 .....</b>	<b>121</b>
	<b>Anexo 4 .....</b>	<b>122</b>

## Índice de Figuras

<b>Figura 2.1</b> Organigrama do Grupo SAG .....	23
<b>Figura 2.2</b> Vetores da estratégia do Grupo SAG .....	24
<b>Figura 4.1</b> Tipos de Risco.....	39
<b>Figura 5.1</b> Princípios da Gestão de Risco.....	46
<b>Figura 5.2</b> Cubo COSO .....	50
<b>Figura 5.3</b> Princípios e Diretrizes da Gestão de Risco .....	53
<b>Figura 5.4</b> Componentes da estrutura da Gestão de Risco .....	54
<b>Figura 5.5</b> Etapas do processo de Gestão de Risco .....	55

## Índice de Quadros

Quadro 7.1 Reclassificações das Provisões e Ajustamentos .....	69
Quadro 7.2 Reclassificações dos Fornecimentos e Serviços de Terceiros .....	70
Quadro 7.3 Ganhos - SIVA .....	71
Quadro 7.4 Gastos - SIVA.....	72
Quadro 7.5 Resultados - SIVA .....	73
Quadro 7.6 Rendibilidade - SIVA .....	73
Quadro 7.7 Rendibilidade dos Capitais Próprios - SIVA.....	74
Quadro 7.8 Rendibilidade Operacional das Vendas - SIVA .....	74
Quadro 7.9 Rendibilidade Líquidas das Vendas - SIVA.....	75
Quadro 7.10 Rendibilidade do Ativo Económico – SIVA .....	75
Quadro 7.11 Rendibilidade do Ativo - SIVA.....	76
Quadro 7.12 Rendibilidade dos Investimentos - SIVA .....	77
Quadro 7.13 Prazos Médios - SIVA.....	77
Quadro 7.14 Prazos Médios de Recebimento e Pagamento - SIVA .....	78
Quadro 7.15 Rotação - SIVA .....	78
Quadro 7.16 Rotação Ativo, Capital Próprio e Passivo - SIVA.....	79
Quadro 7.17 VAB e Vendas por trabalhador - SIVA.....	79
Quadro 7.18 Fundo de Maneio e Tesouraria Líquida - SIVA.....	81
Quadro 7.19 Fundo de Maneio Funcional - SIVA .....	82
Quadro 7.20 Tesouraria Líquida - SIVA.....	82
Quadro 7.21 Liquidez - SIVA .....	83
Quadro 7.22 Liquidez Geral, Reduzida e Imediata - SIVA.....	83

Quadro 7.23 Autonomia Financeira, Solvabilidade e Endividamento - SIVA .....	84
Quadro 7.24 Cobertura - SIVA.....	84
Quadro 7.25 Risco Operacional.....	88
Quadro 7.26 Grau de Alavanca Operacional.....	88
Quadro 7.27 Ponto Crítico das Vendas .....	89
Quadro 7.28 Margem de Segurança .....	90
Quadro 7.29 Risco Financeiro .....	92
Quadro 7.30 Grau de Alavanca Financeiro .....	92
Quadro 7.31 Risco Global .....	93
Quadro 7.32 Grau de Alavanca Combinado.....	93

# 1. Introdução

Nos últimos anos é cada vez mais relevante a compreensão do meio envolvente e dos riscos inerentes as atividades desenvolvidas por uma empresa.

As sucessivas mudanças operadas nos mercados e os avanços tecnológicos obrigam a que as empresas estejam em constante transformação, de forma, a manterem as suas posições competitivas.

Todos estes aspetos são uma realidade com alto impacto na gestão das empresas e são variáveis que importam acompanhar e avaliar para a sobrevivência destas. Para cumprir os objetivos de uma empresa, rentabilizar o seu negócio e torná-la capaz de acompanhar as mudanças constantes a que está sujeita, é fundamental o papel da gestão de risco.

A gestão do risco é um elemento central na gestão estratégica de qualquer empresa, processo através do qual as empresas analisam os riscos associados às suas atividades, com o objetivo de atingirem uma vantagem competitiva em cada uma das suas atividades.

As atividades do setor automóvel desenvolvidas em Portugal encontram-se numa acentuada queda nos últimos anos e o risco associado aos negócios desenvolvidos pelas empresas no mercado automóvel é cada vez mais crescente, sendo neste caso necessária a definição e implementação de políticas de análise e gestão de risco.

Em última estância é necessário especificar que o presente trabalho foi redigido de acordo com as regras do novo acordo ortográfico.

## 1.1 Objeto e Objetivo da Dissertação

A investigação incidirá na análise da gestão de risco no setor automóvel. Para tal, o estudo teve por base a análise de conteúdo dos Relatórios e Contas e dos Relatórios do Governo da Sociedade do Grupo SAG, com incidência na empresa SIVA.

A presente investigação pretendeu determinar e analisar a política de Gestão de Riscos aplicada ao setor automóvel e, em específico, a empresa SIVA.

Importa, assegurar a correta identificação dos riscos associados aos negócios desenvolvidos, com o objetivo de adotar e implementar medidas necessárias para minimizar os impactos negativos que as evoluções diversas subjacentes a esses riscos possam ter na estrutura financeira de uma empresa e na respetiva sustentabilidade.

## **1.2 Metodologia Aplicada**

O tema desta dissertação surge com o intuito de desenvolver e aperfeiçoar a análise de risco dentro da empresa escolhida, de forma a contribuir para o sucesso da organização.

Em primeira fase, o tema foi desenvolvido com base na literatura disponível, através da revisão da literatura, efetuada de monografias, artigos académicos, teses e dissertações.

O método utilizado na elaboração da parte prática deste estudo foi o Estudo de Caso, que na minha opinião é a metodologia que mais se adequa à análise, descrição e conclusão dos resultados a obter.

Segundo o autor Yin (2003), o estudo do caso é um método de investigação empírica e que permite responder a questões do género “como” e “porquê”, pois o grande objetivo é relatar factos para o qual pretende-se concluir e comprovar os seus efeitos.

O Estudo incidu sobre o Grupo de Sociedades português SAG, com incidência sobre a empresa SIVA, que dedica-se à atividade de importação e comércio automóvel, desenvolvida em Portugal.

A investigação teve como objeto de estudo o Relatório de Contas da empresa SIVA, através dos dados financeiros e económicos desta e dos dados relativos ao mercado, sendo a análise e gestão de risco efetuada com base nas Demonstrações Financeiras da empresa, nos dados do mercado e nas estatísticas externas às empresas.

A análise dos resultados com base nos instrumentos de gestão de risco baseada nas Demonstrações Financeiras é uma análise estática e de curto prazo, que apenas valida a empresa, não considerando as vertentes exteriores que têm um forte impacto na gestão da organização e que importam considerar para uma melhor análise do risco.

O risco de mercado que é gerado pela envolvente e que não é controlável através da diversificação dos ativos, inclui fatores como a incerteza da inflação, a política monetária, cambial e orçamental e as mudanças conjunturais, bem como, os resultados que devem ser realizados com base na definição de políticas de gestão de riscos financeiros.

## **1.3 Estrutura da Dissertação**

Para além do capítulo da introdução, a dissertação está organizada em outros sete capítulos onde foca-se o conceito de risco e gestão de risco, onde são definidos e desenvolvidos os

principais tipos de risco, analisando os fatores e condicionalismos a que cada empresa está sujeita.

As várias técnicas para análise de risco foram apresentadas e investigou-se a adequada implementação do sistema de controlo e de gestão de risco.

A dissertação está dividida em oito capítulos. No segundo capítulo, faz-se uma introdução ao setor automóvel, com incidência ao setor automóvel em Portugal e ao grupo SAG. O terceiro capítulo refere-se ao Governo das Sociedades, enquanto os dois capítulos seguintes incidem sobre o risco e gestão do risco, com o desenvolvimento teórico de temas, como as definições, tipos, modelos e análise.

No capítulo seis é desenvolvido, os temas teóricos referentes as análises desenvolvidas pela empresa, como a análise económico-financeira e de risco.

Após este desenvolvimento teórico, é desenvolvido o Estudo de Caso, com a análise de dados e desenvolvimento da análise económica, financeira e de risco da SIVA. Também é desenvolvido a análise de possíveis riscos, no caso desta empresa, adotar um processo de internacionalização.

Por fim, será realizada a conclusão sobre os dados analisados nas fases anteriores, as opiniões e as críticas sobre o tema e sugestões do tema em trabalhos futuros.

## **2. Setor Automóvel**

O automóvel é um meio de mobilidade de pessoas e bens. O setor automóvel é um dos setores com maior importância e competitividade nas economias mundiais.

Nos últimos anos, o setor automóvel apresenta um período de saturação e queda, devido principalmente a adversa conjuntura económica, financeira e política e da quebra das economias que afeta significativamente o crescimento e desenvolvimento do setor.

### **2.1 Setor Automóvel em Portugal**

O setor automóvel em Portugal tem uma história com algumas décadas. Atualmente, o seu desenvolvimento é afetado pela política industrial e pelo investimento estrangeiro.

A atual crise leva à diminuição do poder de compra das pessoas e à dificuldade de obtenção de empréstimos e condições favoráveis junto das instituições bancárias, logo afetando a venda de automóveis.

A indústria automóvel tem uma elevada importância na economia portuguesa, nomeadamente, no que respeita à recolha de receita de impostos, como o Imposto Sobre os Veículos e o Imposto Único Circulação, por parte do Estado, dos indicadores económicos e financeiros e Investigação & Desenvolvimento.

Atualmente em Portugal e de acordo com dados da Associação de Fabricantes para a Indústria Automóvel, laboram 180 empresas ligadas ao setor automóvel, com cerca de 41.400 colaboradores e um volume de negócios de mais de 7.500 milhões de euros (4,4% do PIB).

A distribuição de veículos automóveis em Portugal é realizada por importadores como a SIVA, o grupo Salvador Caetano, o grupo Entreposto, a Auto-Sueco, o grupo Santogal, a Renault Portugal, a Peugeot Portugal, a Automóveis Citroën, a Mercedes-Benz Portugal, Mitsubishi Motors Portugal, Seat Portugal, entre outros.

Estas empresas detêm cerca de 1.000 concessionários responsáveis pela distribuição de automóveis, sendo a SIVA a principal responsável pela importação e distribuição, fazendo parte integrante do grupo SAG, que por sua vez, possui além desta importadora, algumas concessionárias responsáveis pela venda de automóveis das marcas do grupo.

## 2.2 Grupo SAG

Portugal possui um grande projeto no setor automóvel, constituído por várias empresas, sendo que a SAG Gest – Soluções Automóvel Globais, S.G.P.S, S.A é classificada como a *holding*<sup>1</sup> desse projeto.

O Grupo SAG é a representante oficial das marcas Audi, Škoda, Volkswagen e Volkswagen Veículos Comerciais e das marcas de luxo Bentley e Lamborghini, para o mercado português.

O Grupo SAG tem como datas marcantes na sua história:

- 1987 – Aquisição da Volkswagen Portugal, através da SIVA;
- 1992 – Início da representação da marca Škoda;
- 2002 – Início da representação da marca Lamborghini;
- 2000 – Constituição Soauto.

O organigrama do Grupo SAG pode ser observado na Figura 2.1.

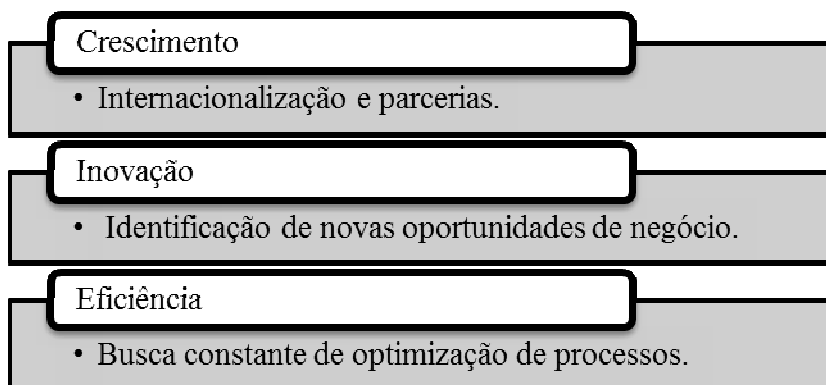


**Figura 2.1** Organigrama do Grupo SAG

**Fonte:** <http://www.sag.pt/HTMLVersion/Common/HTML/defaultPT.htm>

<sup>1</sup> Tradução livre do autor: uma holding ou sociedade gestora de participações sociais é uma empresa criada para gerir outra empresa ou um grupo de empresas e que tem como objetivos, controlar e coordenar as atividades dessas empresas.

Este Grupo, devido à sua diversidade de empresas, assenta a sua estratégia em três vetores principais, como descritos na Figura 2.2.



**Figura 2.2** Vetores da estratégia do Grupo SAG

**Fonte:** Elaboração própria

O Grupo SAG, neste momento, atua no mercado nacional e internacional, nomeadamente, no mercado brasileiro e espanhol e integra um conjunto de empresas que operam em diversas áreas do setor automóvel, entre eles, a distribuição, o retalho, os serviços e a reciclagem.

As principais atividades desenvolvidas pelo grupo SAG concentraram-se nas áreas da distribuição automóvel, pela SIVA e no comércio automóvel em Portugal, através da Soauto.

A empresa A SIVA - Sociedade de Importação de Veículos Automóveis, S.A, foi constituída em agosto de 1987, pelo empresário João Pereira Coutinho, através da aquisição da Volkswagen Portugal Automóveis Lda.. Foi criada com o objetivo de assegurar, em Portugal, a importação e a distribuição das marcas Volkswagen e Audi, alargando o seu mercado a outras marcas, como Skoda, Bentley, Lamborghini e Volkswagen Veículos Comerciais, engloba-se num conjunto diversificado de empresas do Grupo SAG.

A SIVA tem como datas marcantes na sua história:

- 1987 – Constituída em 14 de agosto, por João Pereira Coutinho, após a aquisição da Volkswagen de Portugal, Lda., importador das marcas Volkswagen e Audi;
- 1992 – Assume a distribuição em Portugal da marca Škoda;
- 1997 – É criada a 4ª marca na SIVA: a Volkswagen Veículos Comerciais;
- 2000 – Passa a representar as marcas Bentley e Rolls-Royce em Portugal;

- 2001 – Passa a representar a marca Lamborghini.

A SIVA é responsável pela gestão e representação, em Portugal, das marcas Audi, VW e a Skoda, tendo como estratégia de desenvolvimento a excelência das relações mantidas com os parceiros de negócio, Grupo Volkswagen e Redes de Concessionários

Ao longo dos anos, a SIVA ocupa uma posição de destaque entre os distribuidores nacionais de automóveis ligeiros de passageiros e assenta a sua estratégia empresarial e visão estratégica na melhoria e qualidade do serviço ao cliente com a utilização de recursos e meios humanos qualificados.

O ano de 2012 foi o ano em que a SIVA celebrou 25 anos de parceria com Grupo Volkswagen e reforçou o posicionamento competitivo das Marcas que distribui. A SIVA consolidou a sua liderança nos segmentos de veículos ligeiros de passageiros e dos veículos comerciais ligeiros, alcançando a maior quota de sempre em ambos os mercados.

A SIVA tem como um dos vetores principais a qualidade e a melhoria permanente dos serviços prestados, sendo em 1996 certificada pela TÜV Management Service, uma prestigiada e exigente organização alemã, no âmbito da norma ISO 9002 e em 1999 e 2002 ter concluído o processo do Sistema de Gestão da Qualidade à luz da norma ISO 9001:2000. As concessionárias também são englobadas no programa de qualidade e atualmente todas as concessões da marca Volkswagen, Audi e Škoda encontram-se certificadas.

A SIVA é a empresa para o qual exerço funções área da contabilidade e gestão.

## 3. Governo das Sociedades

### 3.1 Governo das Sociedades

O código de Governo das Sociedades, como determinado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, é um documento que representa a adequação da realidade económica e social aos negócios. O Governo das Sociedades tem como objetivo o empreendedorismo e a precaução na gestão, para que a sociedade mantenha a competitividade, a continuidade e o sucesso a longo prazo.

O Governo das Sociedades tem como objeto a capacidade de gestão de risco associada à constante mudança e incerteza, com o objetivo de prosseguir os seus negócios, garantindo assim a sua continuidade.

As regras por parte do Governo das Sociedades vão ao encontro da estratégia a seguir, do controlo das atividades para a prossecução dos objetivos e da ajuda nas decisões e na assunção de determinados riscos de forma consistente.

Este código define o Governo das Sociedades, como:

*“Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled. Boards of directors are responsible for the governance of their companies. The shareholders’ role in governance is to appoint the directors and the auditors and to satisfy themselves that an appropriate governance structure is in place. The responsibilities of the board include setting the company’s strategic aims, providing the leadership to put them into effect, supervising the management of the business and reporting to shareholders on their stewardship. The board’s actions are subject to laws, regulations and the shareholders in general meeting.”*

O código é um conjunto de princípios e disposições para a prática efetiva do conselho de administração e deve ser cumprido pelas sociedades cotadas em bolsa.

De acordo com o código de *Corporate Governance*<sup>2</sup>, o mesmo é dividido pelas seguintes secções:

---

<sup>2</sup> Tradução livre do autor: o termo *Corporate Governance*, designado em português, Governo das Sociedades, refere-se ao sistema através do qual as empresas são dirigidas e controladas e atuam no mercado, com o objetivo de melhorar as práticas na gestão das sociedades, contribuindo para uma melhor performance das empresas.

**Secção A - Liderança** – refere que todas as sociedades devem ser geridas por um conselho de administração eficaz que é responsável pelo sucesso da sociedade a longo prazo, tem como responsabilidade gerir de forma clara os negócios e ajudar a desenvolver propostas na estratégia.

**B - Eficiência** - estabelece que o conselho e os seus comités devem ter um perfil apropriado em termos de competências, experiência, independência e conhecimento da sociedade capazes de assumir os respetivos direitos e responsabilidades e que deve haver um procedimento formal, rigoroso e transparente para a nomeação de novos administradores para o conselho.

**C - Prestação de contas** – *Accountability* – estabelece que conselho deve apresentar uma avaliação da situação atual e prospetiva da sociedade, que é responsável pela gestão de risco sólida e um sistema de controlo interno, definindo regras formais e transparentes para a elaboração do relatório da sociedade, gestão de risco, princípios de controlo interno e para a manutenção de uma relação adequada com o auditor da empresa.

**D - Remuneração** – relativamente à remuneração, estas devem ser suficientes para atrair, reter e motivar administradores da qualidade exigida para gerir a sociedade com sucesso.

**E - Relações com Acionistas** - orienta-se no sentido do contato com os acionistas. O conselho tem a responsabilidade de garantir um diálogo satisfatório com os acionistas e deve usar as assembleias gerais para comunicar e incentivar a sua participação.

Para a prossecução dos objetivos estratégicos, as sociedades devem apresentar um sistema de controlo interno eficaz e que deve ser revisto e considerar os seguintes aspetos:

- natureza dos riscos;
- probabilidade da concretização dos riscos;
- capacidade de resposta das sociedades, se os riscos se concretizarem;
- gastos e benefícios com o controlo dos riscos.

O conselho de administração tem como responsabilidade estabelecer regras, princípios e disposições para a elaboração do relatório da sociedade, gestão de riscos e controlo interno.

### **3.2 Governo das Sociedades em Portugal**

O Governo das Sociedades está definido pelo Regulamento da CMVM nº 1/2010.

Este regulamento prevê que as sociedades cotadas no mercado português adotem este código de Governo das Sociedades ou equivalente, mas devem sempre cumprir pelo menos as matérias do código divulgadas pela CMVM.

Este código é composto por 7 artigos e 2 Anexos, que passo a mencionar:

O anexo I apresenta o “Esquema de Relatório sobre o Governo da Sociedade”, dividido em quatro capítulos: Capítulo 0 - Declaração de cumprimento; Capítulo I - Assembleia-geral; Capítulo II - Órgãos de Administração e Fiscalização e Capítulo III - Informação e Auditoria.

E o anexo II está relacionado com a “Informação Estatística sobre o Governo da Sociedade”, que prevê três modelos de quadros a preencher com informação essencialmente relacionada com as transações e os detentores de capital social e respetivas ligações à sociedade.

### **3.3 O Código de Governo das Sociedades e o Risco**

Relativamente ao tema relacionado com o risco, o código de Governo das Sociedades Português refere os seguintes pontos relacionados com o risco:

- “II.5. Descrição dos sistemas de controlo interno e de gestão de risco implementado na sociedade, designadamente quanto ao processo de divulgação de informação financeira, ao modo de funcionamento deste sistema e à sua eficácia;
- II.6. Responsabilidade do órgão de administração e do órgão de fiscalização na criação e no funcionamento dos sistemas de controlo interno e de gestão dos riscos da sociedade, bem como na avaliação do seu funcionamento e ajustamento às necessidades da sociedade;
- II.9. Identificação dos principais riscos económicos, financeiros e jurídicos a que a sociedade se expõe no exercício da sua atividade;
- II.29. Recomendação da “descrição da política de remuneração dos dirigentes e a de outros trabalhadores cuja atividade profissional possa ter um impacto relevante no

perfil de risco da empresa e cuja remuneração contenha uma componente variável importante”;

- II.32. Recomendação da “disponibilização de informação sobre o modo como a remuneração é estruturada de forma a permitir o alinhamento dos interesses dos membros do órgão de administração com os interesses de longo prazo da sociedade bem como sobre o modo como é baseada na avaliação do desempenho e desincentiva a assunção excessiva de riscos”.

Este código é considerado um guia de recomendações e disposições de orientação para a gestão de risco e controlo interno pelas sociedades. O código refere-se essencialmente aos riscos mais tradicionais, não referindo os riscos mais específicos, como o risco político ou a política de risco das empresas.

### **3.4 O anteprojeto do código de Bom Governo das Sociedades em Portugal**

Este anteprojeto foi desenvolvido pelo IPCG, através da publicação do Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal, com o objetivo de apresentar um conjunto de recomendações e princípios para melhores práticas na gestão das sociedades em Portugal.

Este anteprojeto de código, ainda não aprovado, é composto por 7 artigos, definidos como:

- missão e objetivos das sociedades;
- estratégia e risco;
- supervisão e administração não executiva;
- administração executiva;
- avaliação, remuneração e nomeação;
- auditoria e certificação;
- acionistas, investidores e assembleia geral.

Relativamente ao tema relacionado com o risco, este código refere os seguintes pontos relacionados com o risco:

- a empresa deve dispor de uma política de controlo e gestão de risco;
- os riscos devem ser: identificados, definidos e delimitados;

- na identificação, definição e delimitação dos riscos devem considerar-se, os vários tipos de riscos: de mercado e de concorrência, de produto, demográficos, tecnológicos, financeiros e cambiais, de imagem, operacionais, ambientais e políticos;
- a análise e a avaliação da estrutura e operacionalidade dos sistemas internos de gestão e controlo de riscos;
- a disponibilização de informação aos acionistas da política de risco e dos resultados da avaliação dos sistemas de gestão e controlo, bem como, identificar os riscos cuja materialidade seja mais significativa.

O código definido pela CMVM e o anteprojeto definido pela IPCG, orientam as sociedades no sentido da definição de uma política de risco objetiva e clara em todos os seus aspetos, que seja disponibilizada aos investidores e implementada em toda a organização, para uma gestão eficaz do risco.

Contudo, cada empresa deve completar o que está definido nesses códigos com a implementação de uma política de risco própria da empresa, de acordo com as suas estratégias e com o meio envolvente, devendo ajustar e rever os seus sistemas de controlo.

## **4. Risco**

### **4.1 Definição**

No mercado atual existe cada vez mais complexidade e aumento das relações entre as empresas, além da crescente competitividade e conseqüente aumento dos riscos associados às empresas.

Segundo Porfírio (2003: 631), o risco é definido como << qualquer situação que afecte (positiva ou negativamente) o valor de uma empresa, fazendo-a desviar-se dos seus objectivos de negócios.>>

Pinho, Valente, Madaleno e Vieira (2011: 83) definem o risco como << algo intrinsecamente com um carácter negativo, fatal, demonstrativo do carácter que uma certa “lusitanidade” assume perante o risco!>>

De acordo com Ferreira (2008: 19), << [a] gestão dos riscos económicos e financeiros é uma das preocupações dos responsáveis pelas organizações.>>

Segundo Neves (2002: 112), << [o] risco pode ser definido como a possibilidade de perda. Quanto maior a possibilidade de perda maior o risco.>>

Desta forma, e na minha opinião, o risco é um factor que afeta e ameaça os objetivos das empresas, ocasionando uma perda e um impacto negativo no valor da mesmas e que deve ser cuidadosamente analisado.

Como demonstrado pelos diversos autores acima referidos, o risco é um fator preponderante na análise das empresas. Devido ao crescimento dos riscos, ao qual as empresas estão sujeitas, é necessária a implementação de um sistema de controlo interno eficaz mais centrado na monitorização e aprendizagem, com enfoque principal na análise de risco.

### **4.2 Tipos**

Uma empresa está sujeita constantemente a riscos no desenvolvimento da sua atividade, quer ao nível operacional, quer ao nível financeiro e quer ao nível de investimento.

Existem uma panóplia de classificações para os diversos riscos existentes, classificando os riscos em termos gerais e mais específicos.

Para a avaliação do nível de risco de um acontecimento é necessário a determinação do grau de indesejabilidade e probabilidade relacionado com um acontecimento.

Segundo Pinho et al. (2011) em termos mais específicos e de acordo com o nível de risco, o risco pode ser distinguido em dois tipos:

- Risco específico da empresa: refere-se ao risco que afeta de forma isolada a empresa, grupo de empresas ou setor de atividade;
- Risco de mercado: refere-se ao risco que afeta todas as empresas, ou seja o mercado, tendo como exemplo, a taxa de inflação, a taxa de juro e a taxa de crescimento do PIB.

Relativamente à ocorrência do risco, o mesmo autor, classifica este como:

- Risco contínuo: relacionado com fatores de risco como as taxas de juro, taxa de inflação e taxa de câmbio;
- Risco ocasional: relacionado com um evento específico, como uma catástrofe ou ação legal.

O autor Neves (2002) classifica o risco em dois grupos: o risco de negócio e o risco financeiro.

Neves (2002: 117, 118), refere que o risco de negócio está << associado à gestão de exploração da empresa, influenciando a variabilidade dos fluxos de caixa operacionais resultante da actividade da empresa sem consideração do endividamento, ou seja, antes de encargos financeiros e impostos.>>. Enquanto que, o risco financeiro está << associado à estrutura financeira. O facto de a empresa se endividar cria um risco adicional sobre os capitais próprios.>>.

Por outro lado, Pinho et al. (2011), em termos mais gerais, definem o risco em três tipos:

- Risco de negócio: também conhecido como risco operacional, está relacionado com os riscos assumidos pela empresa com o objetivo de obter vantagem competitiva e criar valor para os acionistas. Como exemplo, as inovações tecnológicas, *design* dos produtos e estratégias e técnicas de *marketing*;
- Risco estratégico: relacionado com as alterações a nível económico, social e político. Como exemplos: alterações de leis e regulamentações e políticas de privatização e internacionalização;

- Risco financeiro: relacionado com perdas decorrentes de alterações nos mercados financeiros. As taxas de juro ou taxas de câmbio estão associadas a este tipo de risco que afetam as empresas no que toca ao valor dos seus ativos e passivos.

Em termos gerais, os autores Porfírio (2003), Pinho et al. (2011), Chew (1998) e Ferreira (2008) enunciam os seguintes tipos de risco:

1. Risco País:

- 1.1. Risco Económico
- 1.2. Risco Político
- 1.3. Risco Financeiro

2. Risco Operacional:

- 2.1. Risco de Crédito
- 2.2. Risco de Mercado
- 2.3. Risco de Inflação
- 2.4. Risco de Transação
- 2.5. Risco Contabilístico
- 2.6. Risco Económico
- 2.7. Risco Legal

3. Risco Financeiro:

- 3.1. Risco Cambial ou de Taxa de Câmbio
- 3.2. Risco de Taxa de Juro
- 3.3. Risco de Mercado
- 3.4. Risco de Liquidez
- 3.5. Risco de Tempo

**1. Risco do país**

Segundo Porfírio (2003), o risco do país está relacionado com as transações comerciais ou financeiras que uma empresa efetue com agentes económicos de outros mercados. É um

tipo de risco composto em três tipos de risco: risco económico, risco político e risco financeiro.

### 1 . 1 . Risco económico

Está relacionado com questões económicas e avalia os efeitos dos desempenhos do país que pode ocorrer nos resultados das empresas. Como exemplo, o crescimento público e o *déficit*.

### 1 . 2 . Risco político

Relacionado com as alterações a nível político e pela avaliação da credibilidade política. O risco político engloba as ações e regulamentações governamentais, as leis e os regulamentos locais, onde as empresas estão localizadas. Temos como exemplo, a imposição ou remoção de taxas, tarifas e quotas ou a implementação de novas políticas ou leis.

Pinho et al. (2011: 265), definem o risco político como << [o] risco de perda causado pela incerteza em torno das variações políticas.>>.

Este risco pode ser subdividido em risco específico da empresa, risco do país e risco global:

- O risco da empresa: relacionado com o efeito das alterações das políticas da própria empresa. Como exemplos alteração de política de atribuição de crédito a clientes;
- Risco do país: relacionado com o efeito das alterações das políticas do país e afeta todas as empresas que atuam no mercado desse país. As diferenças culturais e religiosas e os casos de corrupção são exemplos deste tipo de risco;
- Risco global: relacionado com o efeito das questões globais na atividade da empresa. Pode incluir temas ligados ao terrorismo, a guerra e a pobreza.

### 1 . 3 . Risco financeiro

Relacionado com a avaliação das questões financeiras e com perdas decorrentes de alterações nos mercados financeiros. O cumprimento dos compromissos financeiros estabelecidos é um exemplo.

## 2. Risco operacional

Traduz-se na possibilidade de ocorrência de perdas inesperadas devido a deficiências nos sistemas de informação ou nos controlos internos. Este tipo de risco está associado a erros

humanos, falhas nos sistemas e procedimentos ou controles inadequados e que são de difícil quantificação, uma vez que é objeto de apreciação subjetiva.

Segundo Pinho et al. (2011: 283), << [o] risco operacional resulta da realização de negócios.>>. Este tipo de risco está associado a diferentes riscos que podem afetar as atividades desenvolvidas pelas empresas e conseqüentemente pôr em causa o negócio das empresas. Temos como exemplo, o risco causado pelo incumprimento de legislação e riscos de perdas por falhas.

Segundo os mesmos autores, este tipo de risco pode surgir antes, durante e depois de uma transação e pode ser subdividido em risco de falha operacional e risco operacional estratégico.

- Risco de falha operacional: ocorre pelo acontecimento de falhas, quer ao nível de recursos e processos, quer ao nível de tecnologia, no decorrer das operações e transações no negócio das empresas;
- Risco operacional estratégico: ocorre de vários fatores não controláveis pela empresa, como os fatores ambientais e fatores naturais e também há potencial de falha, contudo externo a empresa.

O risco operacional está intrínseco ao ciclo de exploração das empresas e é subdividido em risco de crédito, risco de inflação, risco de mercado, risco de transação, risco contabilístico e risco económico.

### 2.1. Risco de crédito

Traduz-se na possibilidade de uma contraparte não cumprir a obrigação para com a empresa. A direção da empresa deve definir os métodos para a quantificação do risco de crédito.

Segundo Pinho et al. (2011: 249), << [o]s empréstimos são uma das mais antigas actividades financeiras, estando o risco de crédito associado à perda por ausência de pagamento (ou cumprimento do contrato) pela contraparte.>>.

Os limites de risco de crédito são uma componente essencial de um sistema bem concebido e devem ser estabelecidos por todas as contrapartes com quem a empresa tenha negócios. Esses limites devem abranger todos os produtos financeiros.

Os limites devem ser revistos regularmente e devem ser definidos procedimentos para a autorização da ultrapassagem do limite de crédito. As violações também devem ser comunicadas ao Comité de Supervisão.

Os responsáveis pela área de crédito têm como funções, o acompanhamento da utilização do risco de crédito por cada uma das contrapartes face aos limites definidos e a confirmação da identidade e situação legal de novos clientes.

Pinho et al (2011), afirma que este tipo de risco está muito associado a falências e baseia-se no incumprimento da contraparte, das obrigações contratuais e pode ser causado por problemas e dificuldades financeiros.

## 2.2. Risco de mercado

Relacionado com o risco de negócio de cada empresa, com base nas características da própria empresa e na sua maior ou menor exposição às condições de mercado, como a variação de preços e dependência de clientes e/ou fornecedores.

Segundo Chew (1998) este risco traduz-se na possibilidade da situação financeira de uma empresa vir a ser afetada na sequência de movimentos adversos dos preços ou da volatilidade dos ativos incluídos na sua carteira.

O mesmo autor afirma ainda que, o risco de mercado representa o valor que a empresa poderá perder se os preços ou a volatilidade se alterarem e pode ser quantificado como o ganho ou perda potencial numa posição ou carteira, associados à volatilidade de preços com uma determinada probabilidade, num horizonte temporal.

Este tipo de risco deve ser avaliado regularmente. E devem ser medidos os riscos resultantes da sua carteira de instrumentos financeiros.

## 2.3. Risco de inflação

Relacionado com as variações da inflação e avalia e mede os efeitos da inflação nas operações e resultados das empresas, tendo especial relevo o efeito no valor das existências, face ao valor de compra e venda descritos no mercado. Este risco assume influência sobre as taxas de juro e câmbio.

## 2.4. Risco de transação

Traduz a variação esperada nos resultados cambiais da empresa de operações que se originam e se liquidam num período entre dois balanços.

## 2.5. Risco contabilístico

Relacionado com o risco de contabilização dos critérios adoptados pela empresa, no que toca, os métodos de consolidação de contas.

## 2.6. Risco económico

De acordo com Porfírio (2003: 654), o risco económico compreende << [o]s efeitos na estrutura de custos da empresa decorrentes do Risco Cambial e apuradas por intermédio do Risco de Transacção e Contabilístico, mas engloba igualmente quaisquer efeitos na estrutura de custos e também de proveitos da empresa decorrentes de outras variáveis que não a taxa de câmbio.>>.

## 2.7. Risco legal

Traduz-se na possibilidade de ocorrência de prejuízos pelo fato de um contrato não ter aplicabilidade legal, e inclui riscos resultantes de documentação insuficiente e de poderes reduzidos da contraparte.

A direção deve definir procedimentos que obriguem o departamento responsável a certificar-se de que as contrapartes da empresa possuem a capacidade legal e necessária ao nível regulamentar para se envolverem numa transacção. As transacções devem ser acompanhadas de documentação apropriada, de acordo com a regulamentação fiscal e legal aplicável.

## 3. Risco financeiro

O risco financeiro está intrínseco ao ciclo financeiro das empresas e é subdividido em risco de taxa de câmbio, risco de taxa de juro, risco de mercado, risco de liquidez e risco de tempo.

### 3.1. Risco de taxa de câmbio

Está relacionado com as variações do nível das taxas de câmbio de cada uma das divisas com que a empresa opera. Porfírio (2003: 644) definiu risco cambial como << [a] probabilidade dos resultados da organização se situarem num nível diferente do previsto, em consequência de variações cambiais sobre as posições em moedas detidas num determinado momento.>>.

### 3.2. Risco de taxa de juro

Relacionado com as variações do nível das taxas de juro. Porfírio (2003: 644) define o risco de taxa de juro como << [o] efeito nos resultados da empresa decorrente da variação de taxa de juro no mercado sobre os direitos e obrigações remuneradas detidos no seu património.>>.

### 3.3. Risco mercado

Engloba as questões do risco sistemático e segundo Porfírio (2003: 644,645) está relacionado << [...] com decisões de foro financeiro, ele simboliza o efeito dos resultados da empresa derivado de situações de optimismo (*bull market*) vividas pelo mercado ou, pelo contrário, de situações de pessimismo generalizado criado pelas expectativas dos agentes económicos mais activos num determinado mercado (*bear market*).>>.

Em termos financeiros, temos associados vários tipos de risco que devem ser levados em consideração pelos investidores, como o risco específico e o risco de mercado.

De acordo com Pinho et al. (2011: 239), o risco de mercado é definido como << [o] risco inerente a variações no mercado onde os activos financeiros são transaccionados, estando relacionado com a variação do valor dos activos, sejam eles serviços, produtos financeiros, índices ou mercadorias e matérias primas.>>.

Resumindo, o risco de mercado está relacionado com as perdas ou ganhos de montantes financeiros obtidos pelas variações e incertezas no futuro no valor dos ativos financeiros no mercado financeiro.

### 3.4. Risco de liquidez

Está associado à transformação dos ativos em liquidez. Traduz-se em dois tipos, o primeiro relacionado com a profundidade dos mercados de determinados produtos e o segundo com o financiamento das atividades de negociação financeira da empresa.

De acordo com Pinho et al. (2011: 269), o risco de liquidez pode ser definido como << [o] risco de incapacidade por parte da empresa em satisfazer os seus compromissos quando estes surgem a um custo razoável.>>.

A direção deve determinar os limites para os principais tipos de risco e produtos, de acordo com a dimensão, profundidade e liquidez de um mercado ou produto.

Este tipo de risco ocorre devido a variação dos ativos e responsabilidades. A liquidez de ativos refere-se à capacidade de transformar um ativo pelo valor perto do valor de mercado

e a liquidez de responsabilidades refere-se ao comportamento das obrigações de uma empresa no mercado.

### 3.5. Risco de tempo

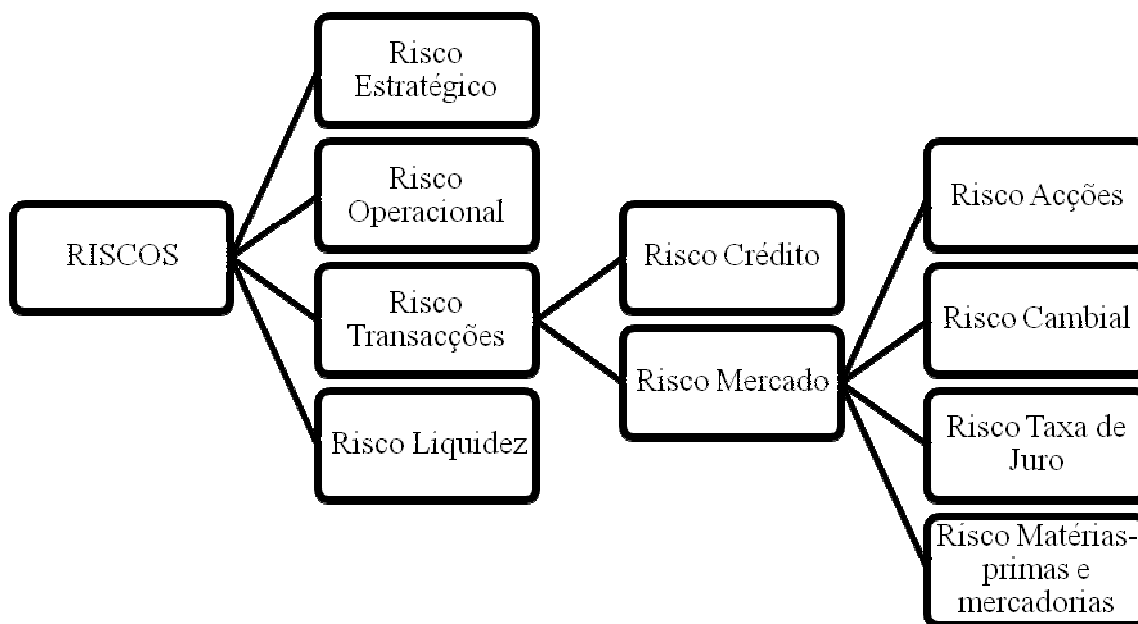
De acordo com Porfírio (2003: 645), o risco temporal << [...] mede os efeitos decorrentes da detenção de Activos ou Passivos de acordo com os seus prazos de manutenção/liquidação.>>.

Por fim e de acordo com Ferreira (2008: 19), << [a] gestão dos riscos económicos e financeiros é uma das preocupações dos responsáveis pelas organizações.>>.

Com o atual momento económico, a globalização e a inovação financeira, o risco é um factor preponderante na análise das empresas.

Existem várias classificações para os tipos de riscos associados aos negócios das empresas, contudo uma das mais utilizadas é a classificação em riscos comerciais e financeiros. Os riscos comerciais estão associados as operações comerciais, industriais e similares e os riscos financeiros associados as condições do mercado financeiro, ligado aos temas da moeda e do financiamento.

Um dos exemplos de classificações dos riscos das empresas é como identificado na Figura 4.1:



**Figura 4.1** Tipos de Risco

**Fonte:** Adaptado de Ferreira (2008: 22)

O risco das transações pode ser subdividido no risco de crédito e risco de mercado e está associado as alterações de valor dos instrumentos financeiros transacionados, como as obrigações, as ações e o cumprimento das obrigações contratadas.

#### **A. Risco de Mercado**

O risco de mercado relaciona-se com a exposição aos valores de mercado e com as empresas a ter a responsabilidade de avaliar os riscos inerentes ao mercado.

##### **a. Risco Cambial**

As empresas estão sujeitas à evolução, à variação das cotações cambiais e à incerteza do futuro nos mercados cambiais. O risco cambial está associado as exportações, importações e aos ativos financeiros.

Este tipo de risco está relacionado com a possibilidade de gastos devido às exposições cambiais adversas às posições cambiais assumidas pelas empresas.

De acordo com Ferreira (2008) as empresas devem definir a sua política face ao risco cambial tendo em conta as características das operações e o grau de exposição ao risco, o perfil e o nível de aversão ao risco, o conhecimento das técnicas de gestão de risco, da informação existente e da identificação e quantificação dos tipos de exposições cambiais.

##### **b. Risco de Taxa de Juro**

O risco de taxa de juro tem uma correlação com o risco de crédito, uma vez que, se houver estabilidade cambial, uma variação adversa das taxas de juro pode conduzir a maiores gastos financeiros ou a menores ganhos financeiros para as empresas.

O risco associado às variações adversas das taxas de juros, pode afetar as empresas, pois para os empréstimos obtidos, uma subida das taxas de juros afeta negativamente as empresas com o aumento dos gastos financeiros. Enquanto que, para os empréstimos concedidos e investimentos realizados, uma descida de taxas de juro pode diminuir os rendimentos auferidos.

Ferreira (2008) afirma que as empresas devem definir a sua política face ao risco de taxa de juro com base nas informações sobre as exposições aos riscos de variação dessa taxa e as decisões sobre os métodos a utilizar para a avaliação, decisão e revisão para a gestão de risco de taxa de juro.

### c. **Risco de ações**

As empresas cujas ações são transacionadas em bolsa têm associado o risco de ações. Os investimentos em títulos estão sujeitos a riscos genéricos e específicos.

Os riscos genéricos, segundo Ferreira (2008) também são classificados como riscos sistemáticos ou não diversificáveis, são riscos associados à conjuntura do mercado económico e às condições políticas e legais que afetam os mercados financeiros. Enquanto, os riscos específicos ou únicos são riscos associados à rentabilidade dos negócios efetuados pelas empresas. Estes tipos de risco podem afetar negativamente as empresas, de forma a dificultar a solvabilidade e liquidez destas nos compromissos assumidos.

### d. **Risco de matérias-primas e mercadorias**

As matérias-primas e mercadorias são os fatores principais de produção ou comercialização para os negócios e transações das empresas. A estes produtos estão associados os riscos de produção, riscos e variação dos preços e os riscos relacionados com a globalização, comércio e alteração de políticas.

## **B. Risco de Crédito**

O risco de crédito está associado à possibilidade de perdas devido ao incumprimento total das obrigações contratuais por parte do devedor. Relacionado com capacidade, reputação e creditação do devedor para o cumprimento do contratualmente estabelecido.

De acordo com Ferreira (2008), o crédito concedido está relacionado com o grau de confiança entre as partes contratantes e está baseada nos fatores, como:

- caráter: integridade e competência do devedor em solver os seus compromissos;
- capacidade: possibilidade económica do devedor, devolver o objeto do crédito;
- capital: valor real do património do devedor;
- colateral: ativo do devedor apresentado como garantia do crédito;
- condições: eficiência no mercado.

Este tipo de risco pode ser subdividido em risco de contraparte, risco emissor, risco do país e risco na liquidação.

- o risco da contraparte é o mais típico e está relacionado com o fato de não cumprimento da outra parte. O risco do emissor ou de referência está associado a notação de risco de crédito incorporada na emissão de títulos pelas empresas;
- o risco do país é o tipo de risco associado às relações e características económicas, financeiras e políticas do país onde cada empresa opera, sendo analisado como um risco específico da empresa;
- o risco de liquidação está relacionado com o risco de financiamento, risco de liquidez do mercado e risco de liquidez dos ativos, que por sua vez, tem ligação com o processo de regularização das obrigações contratuais.

Todos os procedimentos, metodologias e políticas definidos e aplicados para todos os tipos de risco, devem ser revistos e avaliados regularmente, de forma a se adaptar às constantes mudanças das condições de mercado e da própria empresa.

Um sistema de controlo eficaz deve ser implementado e ter a capacidade para registar todos os elementos essenciais de uma transação, como a numeração, a anotação da data e hora, os procedimentos de confirmação e liquidação, para identificar erros e processar os pagamentos e movimentar ativos rapidamente e com precisão.

É necessário a empresa ter um *back-up* ativo e ter um plano de contingência testado e documentado, dispondo assim de um esquema completo de informação sobre risco, que produza relatórios de forma precisa, clara e informativa, de forma a serem lidos e compreendidos mais facilmente.

### **4.3 Atitudes**

Porfírio (2003) afirma que as empresas perante o risco, e de acordo com a decisão dos órgãos de gestão podem assumir quatro atitudes perante o risco: evitar o risco, transferir o risco, controlar o risco ou assumir o risco.

#### 1) Evitar o risco

Evitar o risco é uma das melhores estratégias para gerir o próprio risco, contudo é uma decisão de difícil aplicabilidade e pouco viável. Um exemplo seria uma empresa não efetuar nenhuma operação em moeda estrangeira, logo esta não estaria sujeita ao risco cambial, contudo uma empresa internacional não consegue evitar operações em moeda estrangeira.

## 2) Transferência do risco

Outra forma de gerir o risco é a sua transferência, contudo nem sempre é possível devido aos elevados gastos da transferência. Temos como exemplo o estabelecimento de garantias e de contratos de seguros, para suportar o risco de incumprimento das obrigações acordadas.

## 3) Controlar o risco

Os gestores face ao risco têm como responsabilidade aplicar políticas de gestão de forma a controlar os riscos e definir as melhores formas de lidar com eles.

Esta é a atitude mais racional de lidar com os riscos e envolve a definição da quantificação do risco, do nível de risco aceitável e dos procedimentos de controlo que minimizem os efeitos da ocorrência do risco.

## 4) Assumir o risco

É a decisão menos recomendável e só é justificável se os efeitos dos riscos fossem mínimos e os gastos potenciais fossem reduzidos.

### **4.4 Análise *SWOT***

O Planeamento estratégico é parte fundamental da gestão estratégica e proporciona elementos importantes como:

- diagnóstico das situações externas;
- avaliação da situação interna e do posicionamento a seguir;
- fornecimento de dados essenciais para a tomada de decisões estratégicas;
- determinação dos objetivos estratégicos a atingir;
- definição da estratégia a implementar.

A análise estratégica representa o primeiro passo do planeamento estratégico e corresponde à fase essencial para alcançar os objetivos pretendidos. Sendo a análise estratégica um elemento importante no processo de Gestão de Risco e a análise *SWOT*, é considerada o principal elemento desta fase do planeamento.

Uma empresa deve utilizar instrumentos de análise estratégica, como base numa análise *swot* (strengths – weaknesses – opportunities – threats), deve definir e identificar as suas forças e fraquezas e as suas oportunidades e ameaças do setor onde está inserida.

## 5. Gestão de Risco

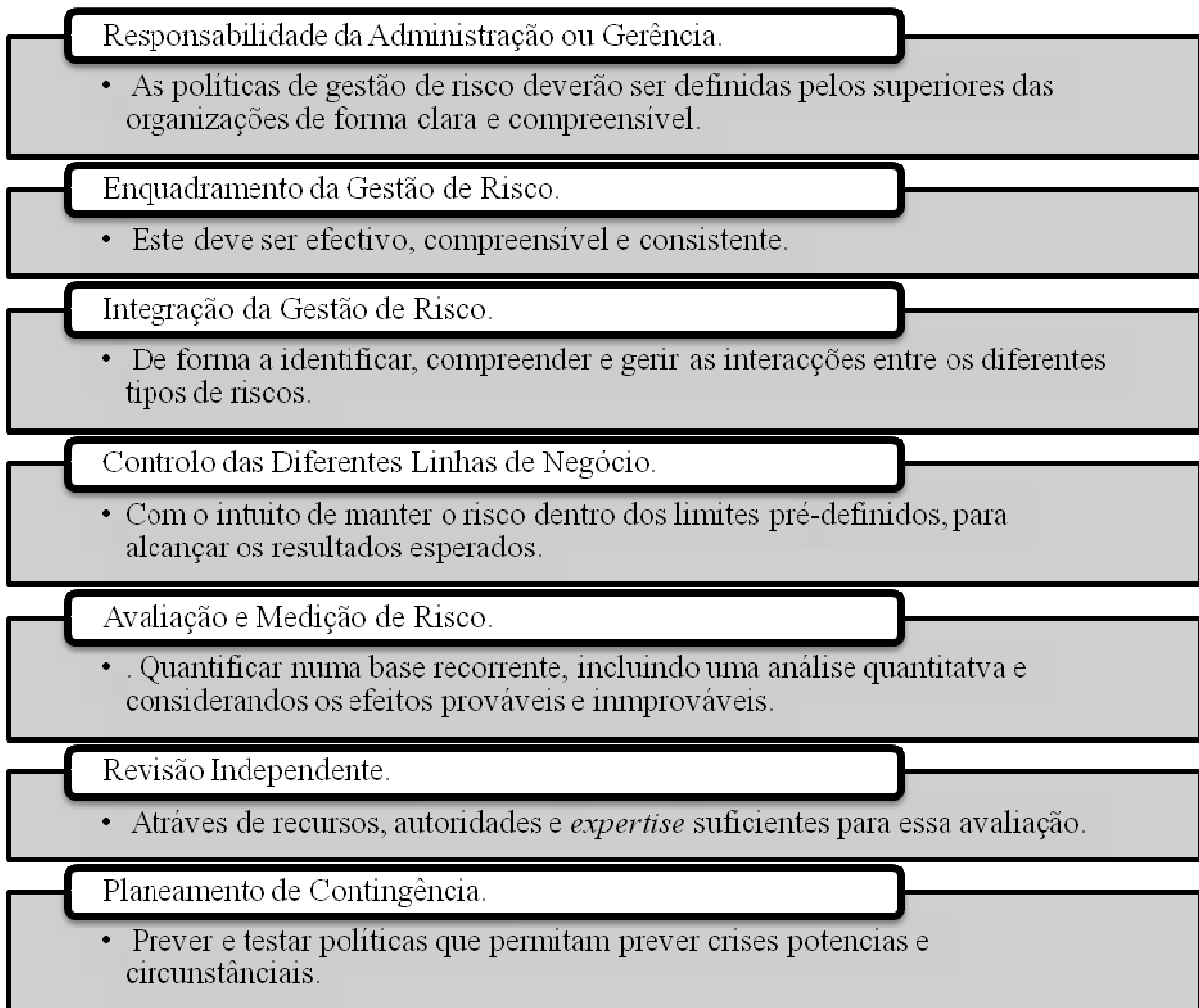
### 5.1 Definição

O mundo atual é caracterizado por constante inovação, globalização quer a nível económico quer a nível financeiro e grande competitividade, logo as empresas devem estar preparadas para uma eficiente gestão financeira, incluindo a gestão de riscos, como o risco de crédito, o risco de mercado, risco político, entre outros.

As empresas devem definir, como estratégia, a implementação de uma adequada política de gestão dos riscos envolvidos nas suas atividades. Esta estratégia tem como objetivo minimizar o impacto dos riscos nas atividades, para o cumprimento dos objetivos propostos pela empresa. Sobre este tema Porfírio (2003: 632) afirma que:

[a] importância da Gestão de Risco fica bem patente na ideia de que a mesma é um elemento fundamental, nas organizações mais desenvolvidas, no processo de criação de valor para o accionista, tendo em atenção os objectivos dos diferentes interessados na organização, quer estes sejam os próprios accionistas, clientes ou fornecedores, quadros, trabalhadores ou órgãos de supervisão e também para as próprias agências de *rating*, outros credores ou os mais variados parceiros de negócio.

As empresas devem, relativamente ao risco, definir e aplicar uma correta política de gestão de riscos, contendo os seguintes princípios, como se pode observar na Figura 5.1.



**Figura 5.1** Princípios da Gestão de Risco

**Fonte:** Adaptado de Porfírio (2003: 633,634)

O maior ou menor efeito de exposição ao risco de uma empresa está relacionado com fatores como o seu tipo de atividade, a sua capacidade de gestão e o meio envolvente em que a empresa está inserida.

A introdução de uma boa gestão e de um sistema de controlo de risco deve começar sempre no topo de uma empresa, pela administração e é fundamental, uma vez que, as falhas no sistema de controlo interno podem levar as empresas a incorrerem em prejuízos financeiros e consequente perda de valor para os acionistas.

A administração é o setor da empresa que deve ser responsável pela definição da estratégia da empresa em relação à avaliação e à capacidade de assunção de risco da empresa, em particular aos riscos financeiros.

Os quadros superiores e os gestores da empresa poderão definir as políticas adequadas para a gestão e estabelecer um bom sistema de controlo de riscos financeiros, uma vez que, as atividades empresariais estão constantemente sujeitas a riscos financeiros.

Os gestores devem ter como responsabilidade o conhecimento e formulação de políticas e procedimentos de utilização dos instrumentos financeiros, de acordo com os objetivos gerais, cultura de risco, capacidade global de gestão e controlo do risco da empresa.

As políticas devem abranger aspetos gerais da política financeira, o risco de crédito, o risco de mercado, conhecimentos em matéria de recursos humanos, contabilidade e informação de gestão e sistemas de controlo interno.

Contudo, a aprovação das políticas em termos financeiros deve ser feita pela administração da empresa, com a regular revisão e verificação dos mercados e também da análise da própria empresa.

A administração deve definir a divisão clara de responsabilidades da gestão de risco da empresa em vários gestores, de forma a garantir a responsabilização e implementação da ideia que o controlo de risco está ao mesmo nível das outras questões estratégicas da empresa.

O processo de gestão de risco passa pela avaliação, acompanhamento, controlo e informação do risco e deve haver segregação de funções para estas fases do processo. Devem ser definidos os colaboradores responsáveis por cada fase do processo, havendo a repartição das responsabilidades e independência entre as diversas áreas.

As empresas devem adotar um sistema de controlo interno conforme a sua cultura, nível de capital e eficácia na gestão de risco, este sistema deve integrar todos os tipos de riscos e todas as unidades de negócio da empresa.

De acordo com Chew (1998), um adequado processo de gestão de risco começa pela identificação dos principais tipos de risco, que são o risco de crédito, risco de mercado, risco legal, risco de liquidez e risco operacional. Devem ser estabelecidas as políticas de gestão para os diferentes tipos de risco a que a empresa pode estar sujeita.

## **5.2 Intervenientes**

O processo de gestão de risco envolve toda a empresa, desde a gestão de topo até às unidades de negócios.

### **Conselho de Administração ou Direção**

Tem como responsabilidade a definição da direção estratégica da organização e da criação de uma estrutura necessária para a eficácia da gestão de risco. Deve avaliar o sistema de controlo considerando os aspetos como, a natureza e extensão dos riscos, a capacidade de minimizar a probabilidade e o impacto dos riscos na atividade e a eficácia do processo de gestão de riscos.

### **Unidades de negócios**

Relativamente ao tema do risco, as unidades de negócios têm como competências a responsabilidade de gerir os riscos diariamente, introdução e sensibilização do risco nas atividades das unidades e garantir que a gestão é incorporada em todas as fases do processo dos projetos, desde a conceção, até a execução dos mesmos.

### **Acionistas**

Numa empresa, uma adequada e eficaz gestão de risco apresenta como um dos pontos principais a criação de valor para os seus acionistas. Logo, na perspetiva dos acionistas, é fundamental o conhecimento da filosofia, da cultura e das políticas que a empresa apresenta face ao risco, quais os instrumentos financeiros e como são utilizados para a defesa do risco da empresa.

### **Auditoria interna**

Os departamentos de auditoria têm, cada vez mais, um papel importante na capacidade de oferecer serviços de valor acrescentado na área da gestão de risco.

Segundo Costa (2010: 92), a auditoria interna está ligada as << [...] funções de salvaguarda dos activos das empresas, a verificação do cumprimento dos procedimentos pelo órgão de gestão e a constatação acerca da credibilidade da informação financeira.>>

De acordo com o mesmo autor, a auditoria interna deve dar ênfase a deteção de fraudes e ter como objetivos, a confiança e integridade da informação financeira e operacional, a eficiência das operações de forma a atingir os objetivos estabelecidos, salvaguardar os ativos e o cumprimento das leis, regulamentos e contratos.

Os auditores internos devem estar preparados e devem envolver-se no processo de gestão de risco, uma vez que, como realizam avaliações sobre a atividade da empresa, têm um elevado conhecimento sobre a empresa e logo desenvolvem uma gestão de risco mais

simplificada e que acrescente valor, com a melhoria dos processos e aumento do desempenho.

## **5.3 Modelos de Gestão de Risco**

### **5.3.1 COSO ERM**

#### **Definição e Objetivos:**

O COSO – *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*, é uma organização privada sem fins lucrativos que foi fundada em 1985 nos Estados Unidos da América, com o objetivo de prevenir e evitar fraudes nas Demonstrações Financeiras das empresas, melhoria dos relatórios financeiros e o controlo interno das empresas, com o intuito de melhorar a forma de organização e desempenho.

O COSO determina o desenvolvimento de estruturas conceptuais e recomendações, para o cumprimento e aplicação de temas como o *Enterprise Risk Management* (ERM), o controlo interno e dissuasão da fraude.

Em 2004, devido à globalização e à preocupação constante do mercado e das empresas com a gestão do risco e incerteza, a COSO desenvolveu um projeto de melhoria da metodologia *COSO Report*, resultando assim o documento *Enterprise Risk Management – Integrated Framework*, modelo ERM.

O ERM mantém a estrutura e os elementos do *COSO Report*, introduzindo novas metodologias e o aperfeiçoamento das existentes, com o objetivo de satisfazer as necessidades de controlo interno, aperfeiçoamento de métodos de gestão, capacidade de lidar com o risco e a incerteza, de forma a alcançar os objetivos de curto e longo prazo das empresas e criar de valor. Em conclusão, o ERM ajuda a empresa a seguir um método de gestão de forma a alcançar os seus objetivos, estando preparada para evitar gastos e eventos negativos que possam surgir e que de forma nefasta afetem a persecução dos objetivos previamente definidos.

#### **Estrutura da Gestão do Risco**

De acordo com Moeller (2011), o COSO ERM, pela sua definição, considera que para o alcance dos objetivos estabelecidos na visão e missão, a estrutura da gestão de risco das organizações deve estar orientada nas quatro categorias:

- 1) estratégicas, em que as metas devem estar alinhadas com a missão e visão da organização;
- 2) operacionais, utilização eficaz e eficiente dos recursos da organização;
- 3) relatórios, reporte de informações de decisões e resultados através de relatórios com confiabilidade;
- 4) cumprimento, onde as leis e regulamentos aplicáveis àquela organização devem ser cumpridos.

### Componentes de Gestão do Risco

Segundo Moeller (2011), existem oito componentes de gestão de risco inter-relacionadas, que aqui se apresentam sob a forma de um cubo, dispostas no modelo tridimensional do risco do COSO ERM, como descrito na Figura 5.2.



**Figura 5.2** Cubo COSO

**Fonte:** <http://www.sinfic.pt/SinficWeb/displayconteudo.do2?numero=24277>

As componentes de gestão de risco para o modelo COSO, são:

- 1) ambiente interno: ambiente onde a organização funciona, que define como o risco é visto e definido pela organização;
- 2) definição de objetivos: os objetivos devem estar definidos antes de se identificarem os potenciais eventos e respetivos impactos que possam afetar o cumprimento dos objetivos previamente definidos;
- 3) identificação de eventos: identificação de acontecimentos internos ou externos que possam afetar a capacidade para alcançar os objetivos;
- 4) avaliação do risco: o risco deve ser analisado e quantificado e ser determinado o impacto no alcance dos objetivos;

- 5) resposta ao risco: tratar o risco e tomar a decisão da atitude a tomar face ao risco: evitar o risco, transferir o risco, assumir e controlar o risco ou assumir o risco;
- 6) atividades de controlo: relacionado com as políticas e procedimentos implementados para dar respostas ao risco;
- 7) informação e comunicação: a informação deve ser relevante e comunicada de forma clara de forma a permitir que as pessoas atuem de acordo com a estratégia da organização;
- 8) monitorização: todo o processo ERM deve ser monitorizado, revisto e modificado quando necessário de forma a estar permanentemente ajustado à organização.

O método COSO ERM define e proporciona às organizações a definição de uma estrutura e metodologias para a gestão de risco, permitindo assim a aplicação deste método para a identificação de eventos que possam afetar a empresa.

A eficácia deste método resulta da avaliação da presença e da eficiência das oito componentes na organização, contudo existem limitações, como o erro humano nas tomadas de decisão, que pode levar ao incumprimento dos objetivos definidos.

### **5.3.2 ISO 31000**

#### **Definição e Objetivos:**

A norma ISO 31000:2009 (*Risk Management – Principles and Guidelines*), foi criada para definir um modelo base para a gestão do risco, com o objetivo de auxiliar as organizações a realizarem uma efetiva e adequada gestão de risco. A ISO apresenta os princípios, políticas, metodologias e elementos para a implementação, motorização, revisão e melhoria da gestão de qualquer tipo de risco em qualquer organização.

A ISO reconhece a importância que a gestão de risco desempenha nas empresas e a estrutura dessa gestão nas mesmas. A gestão de risco deve estar presente em todas as decisões e políticas das empresas, quer ao nível operacional quer ao nível estratégico, uma vez que o risco está presente em todas as atividades.

A norma ISO 31000 tem com principal objetivo a definição de uma estrutura de gestão de risco adaptada à qualquer empresa, independentemente do seu tamanho, tipo ou cultura, para que esta tenha uma gestão efetiva. Refere também que as empresas estão

constantemente a ser influenciadas por eventos e fatores, que criam incerteza, deste modo, conclui-se que o risco é o efeito da incerteza nos objetivos das empresas.

Existe uma relação entre a incerteza e o risco, e a gestão de risco é uma metodologia que deve ser aplicada para dissuadir a incerteza e assim identificar e controlar os eventos e os fatores negativos que podem implicar a não concretização dos objetivos definidos.

As empresas devem definir a sua estrutura de gestão de risco com o objetivo central de identificação, análise, controlo e avaliação dos riscos de forma a garantir uma gestão do risco efetiva, eficiente e coerente. Além disso, as empresas devem definir a sua gestão do risco que englobe e integre a organização como um todo, nas diversas áreas, estratégia, planeamento, controlo operacional, gestão, política, relato e, de acordo com os valores, missão e visão.

De acordo e com a utilização da norma ISO 31000, as empresas que implementem uma efetiva e eficiente gestão de risco de acordo com esta ISO, conseguem melhorias constantes e a concretização dos objetivos, como:

- necessidade de identificação e controlo do risco;
- implementação de uma análise *swot*, para identificação dos pontos fracos e fortes e das ameaças e das oportunidades;
- cumprimento das normas e regulamentos que envolvem o tema do risco;
- melhoria do Governo das Sociedades;
- melhoria e eficácia da área operacional e estratégica;
- aumento da probabilidade de prossecução dos objetivos;
- melhoria da gestão e controlo;
- melhoria na área da contabilidade e relato;
- minimizar as perdas e riscos.

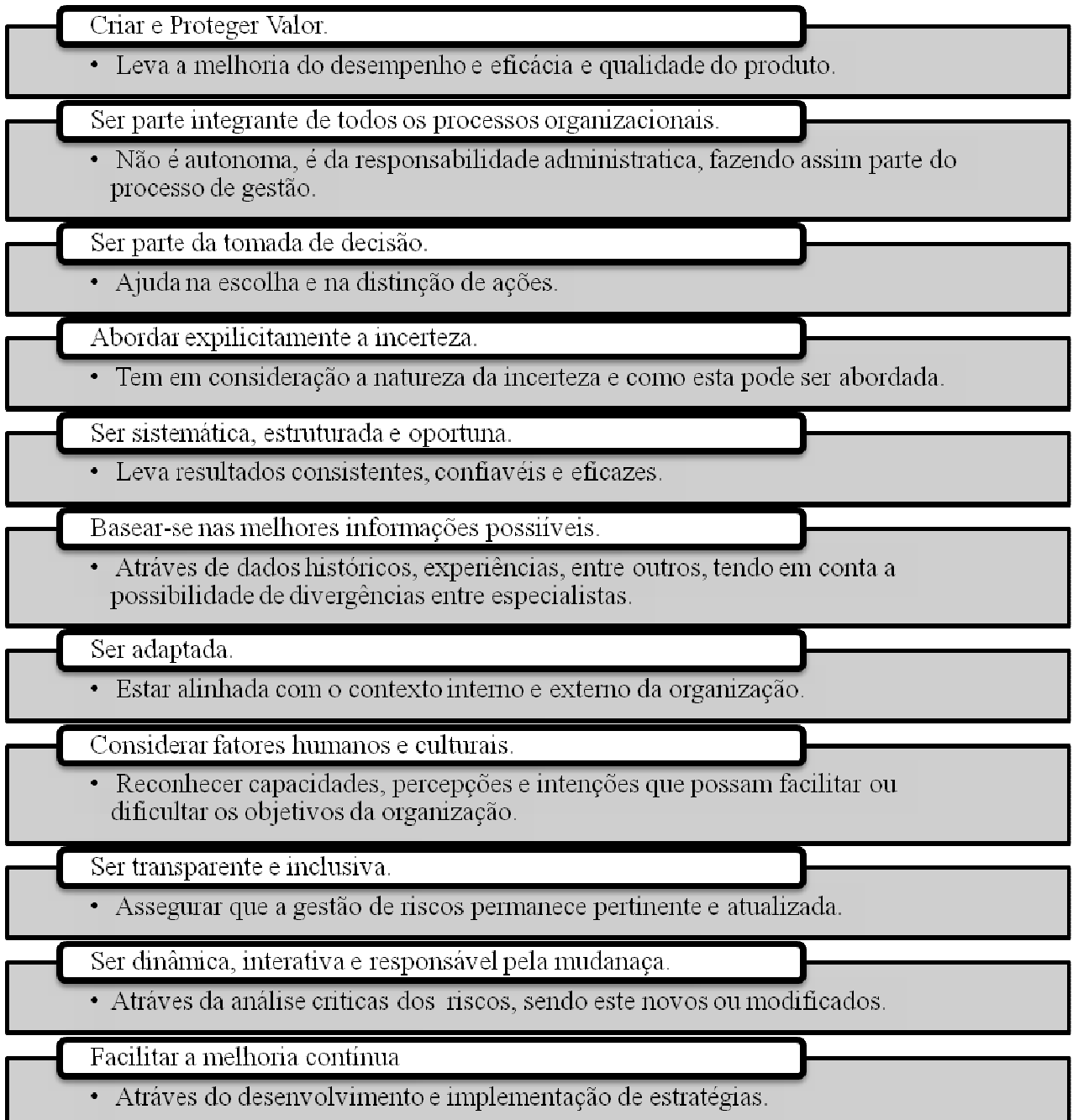
### **Princípios da Gestão do Risco**

A estrutura da ISO é constituída por princípios que determinam que a gestão do risco deve criar valor e sustentabilidade para as empresas.

A norma ISO 31000, descreve que a gestão do risco é desenvolvida tendo como objetivo a criação de valor, através da gestão e controlo das incertezas e ameaças que podem afetar os

negócios das empresas do grupo, numa perspetiva de continuidade das operações, tendo em vista aproveitar as oportunidades de negócio.

De acordo com a mesma norma, a gestão de risco deve ser efetiva e eficiente e as empresas devem cumprir e aplicar os seguintes princípios e diretrizes a todas as suas áreas, como descrito na Figura 5.3.



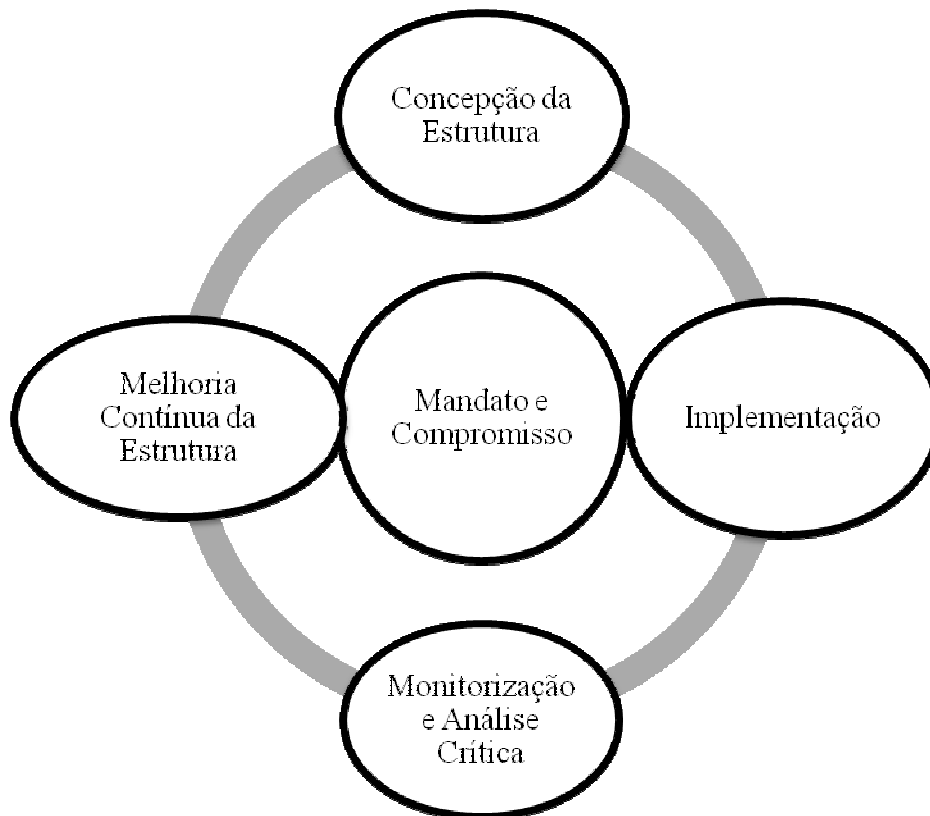
**Figura 5.3** Princípios e Diretrizes da Gestão de Risco

**Fonte:** Adaptado de Norma ISO 31000

## Estrutura da Gestão de Risco

As empresas aquando da implementação de uma estrutura de gestão do risco, devem criar uma estrutura adaptada e integrada no seu modelo de gestão e à sua medida. A norma ISO 31000 define um conjunto de princípios a seguir com o objetivo que cada empresa crie a sua própria estrutura de risco e identifique as componentes que devem ser integradas na sua estrutura de gestão de risco.

De acordo com a ISO é necessário que as empresas definam uma melhoria constante ao nível do risco, com a implementação de uma gestão de risco na sua organização e a continuidade e melhoria da mesma ao longo do processo de gestão, desde o nível operacional, estratégico até à tomada de decisão. A estrutura da gestão de risco é composta pelas seguintes componentes, como se pode observar na Figura 5.4:



**Figura 5.4** Componentes da estrutura da Gestão de Risco

**Fonte:** Adaptado de Norma ISO 31000

De acordo com a ISO 31000, as componentes da estrutura da gestão de risco, podem ser explicadas, como:

- mandato e compromisso: a gestão tem como responsabilidade a definição da estrutura de gestão de risco e sua respetiva atualização;

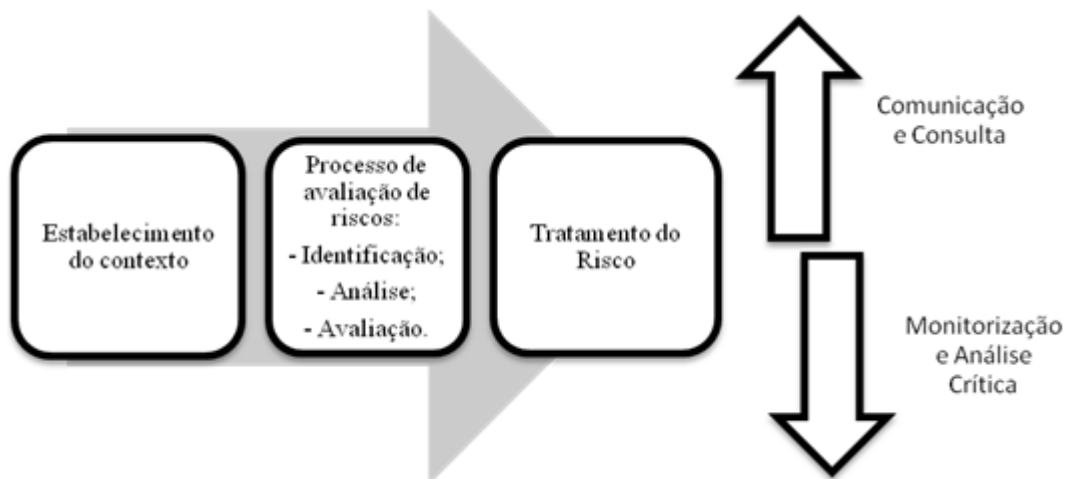
- concepção: compreensão do ambiente interno e externo da organização, a definição da política de gestão de risco, a integração nos processos organizacionais, a atribuição dos recursos apropriados e a definição da comunicação interna e externa;
- implementação da gestão do risco: implementação da estrutura de gestão de risco e do processo de gestão de risco;
- monitorização e análise: monitorização e revisão da estrutura de gestão de risco, para assegurar a eficácia da gestão de risco;
- melhoria contínua: tomada de decisão de melhorias na estrutura e políticas de gestão de risco, com base na componente anterior.

A adequada implementação da gestão de risco depende da eficiente implementação das componentes da estrutura em todas as áreas da organização, com a definição e desenho da estrutura, a implementação, a monitorização e a melhoria contínua da estrutura.

### Processo da gestão do risco

O processo da gestão do risco é apresentado pela ISO 31000, como um conjunto de etapas a seguir que ajudam no processo de gestão e tomada de decisão por parte dos gestores nas empresas.

De acordo com a norma ISO 31000, o processo de gestão de risco é composto por cinco etapas, como é demonstrado a seguir na Figura 5.5.



**Figura 5.5** Etapas do processo de Gestão de Risco

**Fonte:** Adaptado de Norma ISO 31000

Na fase do estabelecimento do contexto, ocorre a definição dos fatores internos e externos e dos objetivos e critérios determinantes no processo de gestão de risco.

Os fatores internos, como os recursos, quer económicos ou ao nível do pessoal, tecnologia, as políticas e processos, estrutura e valores organizacionais e os fatores externos, como a concorrência, mercado, ambiente social, regulamentação governamental, podem ter intervenção, quer positiva quer negativa, na gestão do risco das empresas.

A seguir a fase do estabelecimento do contexto, sucede a etapa da apreciação do risco, onde ocorre a identificação, análise e avaliação do risco. Na fase da identificação do risco é identificado as fontes e eventos do risco e quais as causas e consequências na gestão das empresas. A análise do risco considera as causas e consequências dos seus efeitos e qual o impacto que podem ter. Por último, temos a fase da avaliação do risco, processo pelo qual é apresentado e quantificado os resultados da análise do risco com os critérios do risco para a determinação do grau de magnitude do risco.

No tratamento do risco ocorre a análise e avaliação das opções que podem ser seguidas para modificação, redução e até eliminação do risco, e quais os gastos, benefícios e resultados associados a cada opção.

A etapa da monitorização e revisão, que deve fazer parte do plano de gestão de risco, garante a melhoria contínua da gestão do risco. Estas ações devem ser definidas e realizadas com frequência.

Para finalizar o processo, deve ocorrer a fase da comunicação e consulta, que está associada as outras fases do processo. A comunicação deve ser realizada de forma clara e deve envolver toda a empresa, pois tem um papel importante na análise do risco e na implementação das medidas necessárias. Todo o processo, os recursos utilizados, as metodologias, as ferramentas e toda a informação relevante devem ser identificados e documentados, para que possam ser consultados.

A implementação de processo da gestão de risco de acordo com a ISO, conduz a melhorias nos processos já implementados nas empresas. Esta implementação do processo permite a identificação, a análise, a avaliação e respetivo tratamento do risco. As empresas devem implementar uma contínua monitorização e revisão do risco e sistemas de controlo implementados e, por último, desenvolver uma comunicação e consulta adequada, para uma eficiente gestão do risco.

## **6. Análise das Empresas**

A análise de empresa está relacionada com a sua análise económico-financeira em determinado período de tempo e compará-lo com a evolução histórica.

A análise financeira, a qualquer período de tempo, demonstra a situação económica e/ou financeira de uma empresa.

Neves (2002) comenta que << [a] análise financeira é um processo num conjunto de técnicas que tem por fim avaliar e interpretar a situação económico-financeira da empresa.>>.

O processo de análise financeira pode ser abordado em torno de óticas fundamentais:

- análise de equilíbrio financeiro;
- análise económica ou de rendibilidade;
- análise de risco.

Contudo, aquando da avaliação de empresas, através das Demonstrações Financeiras, é necessário que estas contenham informação útil, compreensível e relevante. A informação deve ser relevante, fiável e comparável e deve expressar a verdadeira imagem da situação patrimonial e dos resultados da empresa.

### **6.1 Análise de uma Empresa através de rácios**

Segundo Neves (2002), a análise financeira pode ser realizada com base na informação contida das Demonstrações Financeiras. Deve utilizar-se os rácios como instrumentos de apoio para a síntese de dados e informações e efetuar comparação dos desempenhos económico-financeiro das empresas e da evolução no tempo.

De acordo com Carrilho, Laureano, Pimentel, Prates (2008), as empresas, para a análise e gestão financeira e económica, utilizam o método dos rácios na apreciação da evolução do desempenho económico e financeiro, uma vez que, é uma forma de cálculo fácil e pode ser realizada com base nas Demonstrações Financeiras.

A análise realizada recorrendo aos rácios é muito utilizada pois é bastante acessível e compreensível, e permite avaliar a situação económico-financeira de um empresa e compará-la com outras empresas do mesmo setor.

De acordo com Moreira (1999), os rácios podem ser classificados em função da sua natureza financeira, económica, económico-financeira, de funcionamento ou técnica.

Os rácios financeiros referem-se aos aspetos relacionados exclusivamente com os aspetos financeiros, como por exemplo a autonomia financeira, a solvabilidade, a estrutura de capitais e o endividamento.

Os rácios económicos referem-se aos aspetos relacionados com a situação económica, como por exemplo as margens e a capacidade de autofinanciamento e os rácios da rendibilidade operacional das vendas e da rendibilidade líquida das vendas.

Os rácios económico-financeiros estão relacionados com os aspetos económico-financeiros como a rendibilidade dos capitais próprios.

Já os rácios de funcionamento ou atividade estão ligados aos impactos financeiros ao nível do ciclo operacional. Como por exemplo, os rácios de prazos médios de recebimento e de pagamento e a rotação de ativo.

Por fim, encontra-se os rácios técnicos que revelam aspetos relacionados com a produção e as atividades em geral.

## **6.2 Análise Económica**

A análise económica está relacionada com a atividade de exploração das empresas, com o estudo dos seus ganhos, gastos e resultados. Para além, do estudo dos conceitos ligados à rendibilidade, funcionamento ou atividade e produtividade.

### **6.2.1 Análise dos Gastos, Ganhos e Resultados**

Estudo da evolução e variações negativas ou positivas dos seus ganhos, gastos e resultados e as consequências e comparações nos períodos em análise.

### **6.2.2 Análise da Rendibilidade**

No que concerne ao estudo de rendibilidade, a análise de desempenho visa determinar em que medida os meios colocados à disposição da empresa, são eficazes e eficientemente utilizados de forma a atingir os objetivos.

Uma das formas desta análise é o estudo da rentabilidade realizado através das Demonstrações de Resultados. A rentabilidade é estudada tendo em conta os níveis operacional, comercial e financeiro.

Entre os indicadores de rentabilidade, temos os seguintes:

- Rentabilidade do Ativo Económico: mede a relação entre o resultado operacional e o ativo afeto à exploração, capacidade para rentabilizar os ativos.
    - Rentabilidade do Ativo Económico = Resultado Operacional / Ativo Económico (6.1)
  - Rentabilidade do Ativo: mede a relação entre o Resultado Líquido e o Ativo total, capacidade para rentabilizar os ativos.
    - Rentabilidade do Ativo = Resultado Líquido / Ativo (6.2)
  - Rentabilidade dos Capitais Próprios: mede a eficiência com que as empresas utilizam os capitais que os sócios/acionistas colocaram na empresa, isto é, a capacidade dos Capitais Próprios em gerar valor e de autofinanciamento.
    - Rentabilidade dos Capitais Próprios = Resultado Líquido / Capital Próprio (6.3)
- Quanto maior este indicador, mais atraente será a empresa para eventuais investidores e melhores serão as possibilidades de desenvolvimento da sua atividade futura com recurso ao autofinanciamento.
- Rentabilidade dos Investimentos: mede a relação entre o Resultado Operacional e o Ativo total e a capacidade para rentabilizar os ativos.
    - Rentabilidade dos Investimentos = Resultado Operacional / Ativo (6.4)
  - Rentabilidade Operacional das Vendas: mede a relação entre o Resultado Operacional e o Volume de Negócios (Vendas e Prestações de Serviços), capacidade de medir a eficiência do desempenho de exploração.
    - Rentabilidade Operacional das vendas = Resultado Operacional / Vendas (6.5)
  - Rentabilidade Líquida das Vendas: mede a relação entre o Resultado Líquido e o Volume de Negócios (Vendas e Prestações de Serviços), capacidade de medir a eficiência do desempenho comercial.
    - Rentabilidade Líquida das vendas = Resultado Líquido / Vendas (6.6)

### 6.2.3 Análise da Atividade

No que toca ao estudo relacionado com a atividade, determina-se a capacidade da empresa em gerir os seus recursos, isso é, eficiência na utilização dos recursos da empresa.

Entre os indicadores de atividade, temos os seguintes:

- Prazo médio de recebimentos: que permite analisar o tempo que os clientes demoram a saldar as suas dívidas.
  - $\text{Prazo médio de recebimentos} = (\text{Saldo médio de clientes} / \text{Volume de Negócios (com IVA)}) \times 365$  (6.7)
- Prazo médio de pagamentos: mede o tempo a que a empresa costuma saldar as suas dívidas aos fornecedores.
  - $\text{Prazo médio de pagamentos} = (\text{Saldo médio de fornecedores} / \text{Compras e FSE (com IVA)}) \times 365$  (6.8)
- Rotação do Ativo: relacionado com a eficiência da utilização do Ativo.
  - $\text{Rotação do Ativo} = \text{Volume de Negócios} / \text{Ativo}$  (6.9)
- Rotação do Capital Próprio: relacionado com a eficiência da utilização do Capital Próprio.
  - $\text{Rotação do Capital Próprio} = \text{Volume de Negócios} / \text{Capital Próprio}$  (6.10)
- Rotação do Passivo: relacionado com a eficiência da utilização do Capital Alheio.
  - $\text{Rotação do Passivo} = \text{Volume de Negócios} / \text{Passivo}$  (6.11)

Os rácios de eficiência estão relacionados com a rotação dos capitais, pois a melhoria da rotação aumenta a eficiência da empresa e tem reflexos positivos na rentabilidade.

### 6.2.4 Análise da Produtividade

A análise da produtividade identifica a relação entre os resultados e os recursos para os obter.

Entre os indicadores de produtividade, temos os seguintes:

- Valor Acrescentado Bruto (VAB) por trabalhador: é um rácio de produtividade no trabalho e mede a contribuição de cada trabalhador para o VAB da empresa, com o  $VAB = Produção - CMVMC - FSE - Impostos$ .
  - $VAB \text{ por trabalhador} = VAB / N^{\circ} \text{ médio de trabalhadores (6.12)}$
- Vendas por trabalhador: é um rácio de produtividade no trabalho e mede a contribuição de cada trabalhador para o volume de vendas da empresa.
  - $Vendas \text{ por trabalhador} = Vendas / N^{\circ} \text{ médio de trabalhadores (6.13)}$

### **6.3 Análise Financeira**

A análise financeira relaciona-se com o equilíbrio financeiro, com a evolução da empresa e com a capacidade da mesma satisfazer os seus compromissos.

Para o estudo financeiro da empresa é necessário considerar as condições de solidez e liquidez que a empresa apresenta. A liquidez representa a capacidade da empresa solver os seus compromissos de curto prazo enquanto a solvabilidade representa a capacidade de equilíbrio de médio e longo prazo.

Entre os principais indicadores, base de estudo na análise financeira, encontra-se o Fundo de Maneio, a Tesouraria Líquida, os rácios de Liquidez Geral, Reduzida e Imediata, Autonomia Financeira, de Solvabilidade, entre outros.

#### **6.3.1 Fundo de Maneio e Tesouraria Líquida**

Para a análise do equilíbrio financeiro, o cálculo do Fundo de Maneio Funcional e da Tesouraria Líquida, são importantes na abordagem da regra do equilíbrio financeiro, que visa a capacidade de solver os seus compromissos, com o balanceamento dos seus ativos e passivos.

Outro aspeto importante é o cálculo das Necessidades de Fundo de Maneio, pela diferença entre as Necessidades Cíclicas e os Recursos Cíclicos da empresa.

Os seguintes indicadores são calculados pelas seguintes equações:

Necessidades Cíclicas (NC):

- $NC = Clientes + Inventários + Adiantamentos a Fornecedores + Estado e Outros Entes Públicos a receber + Outras Contas a receber (6.14)$

Recursos Cíclicos (RC):

- $RC = \text{Fornecedores} + \text{Adiantamentos a Clientes} + \text{Estado e Outros Entes Públicos a pagar} + \text{Outras Contas a pagar}$  (6.15)

O Fundo de Maneio Funcional (FMF):

- $FMF = \text{Capital Próprio} + \text{Passivo não corrente} - \text{Ativo não corrente}$  (6.16)

A Tesouraria Líquida:

- $\text{Tesouraria Líquida} = FMF - NFM$  (6.17)

### **6.3.2 Liquidez**

Os rácios de liquidez possibilitam medir a possibilidade de transformar ativos em disponibilidades para liquidação do exigível, isso é, analisam a capacidade financeira da empresa fazer face aos seus compromissos de curto prazo

A Liquidez Geral (LG) apresenta a forma como o ativo corrente cobre o passivo corrente (dívidas de curto prazo), isso é, a capacidade da empresa solver os seus compromissos de curto prazo através do seu ativo corrente.

- $LG = \text{Ativo corrente} / \text{Passivo corrente}$  (6.18)

A Liquidez Reduzida (LR) pretende verificar qual o peso dos inventários, ou seja, se a empresa tem capacidade de cobrir as suas dívidas sem recorrer ao que tem em armazém, isso é, a capacidade da empresa solver os seus compromissos de curto prazo através do seu ativo corrente excluindo os inventários, que têm um menor grau de liquidez.

- $LR = (\text{Ativo corrente} - \text{Inventários}) / \text{Passivo corrente}$  (6.19)

A Liquidez Imediata (LI) pretende verificar como os meios financeiros líquidos cobrem o Passivo corrente, isso é, a capacidade da empresa solver os seus compromissos de curto prazo através dos meios financeiros líquidos.

- $LI = \text{Meios financeiros líquidos} / \text{Passivo corrente}$  (6.20)

### **6.3.3 Equilíbrio Financeiro e Estrutura de Capital**

A análise do equilíbrio financeiro de médio longo prazo está associado a capacidade da empresa solver os seus compromissos em prazos mais alargados e da negociação e acesso a

empréstimos. Análise do grau de solidez e autonomia da empresa em períodos mais longos.

Os rácios de Solvabilidade e Autonomia Financeira, analisam a capacidade financeira da empresa solver os seus compromissos de médio e longo prazo.

Os rácios de Solvabilidade e Autonomia são:

- Solvabilidade = Capital Próprio / Passivo (6.21)
- Autonomia Financeira = Capital Próprio / Ativo (6.22)

Quanto à caracterização da política de financiamento e à evolução do risco financeiro, é fundamental calcular o rácio de Autonomia Financeira, que compara o Capital Próprio da empresa com o Total de Aplicações de Fundos.

O rácio de Autonomia Financeira é um indicador de grande importância na análise e na contratação de operações de financiamento, constituindo um elemento importante na avaliação do risco financeiro da empresa.

Uma fraca Autonomia Financeira torna a empresa dependente de terceiros, aumentando o risco financeiro, pois uma evolução desfavorável da atividade da empresa pode originar pressões acrescidas sobre a tesouraria.

O rácio de Solvabilidade compara o Capital Próprio com os Capitais Alheios aplicados na empresa, sendo um bom indicador para os credores avaliarem o risco de eventuais operações com a empresa.

Os rácios de Endividamento, de Cobertura e de Estrutura de Capital, complementam a análise realizada pelos indicadores de Autonomia Financeira e Solvabilidade.

Os rácios são:

Endividamento, representa dependência financeira da empresa e a capacidade de financiamento dos ativos por Capital Alheios.

- Endividamento = Passivo / Ativo (6.23)

Cobertura do Ativo não corrente por Capitais Permanentes, representa o financiamento pela empresa, do Ativo não corrente recorrendo aos Capitais Permanentes.

- Cobertura do Ativo não corrente por Capitais Permanentes = Capitais Permanentes / Ativo não corrente (6.24)

Cobertura do Ativo não corrente por Capitais Próprios, representa o financiamento pela empresa, do Ativo não corrente recorrendo aos Capitais Próprios.

- Cobertura do Ativo não corrente por Capitais Próprios =  $\frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Ativo não corrente}}$  (6.25)

Estrutura de Capital, relaciona os Capitais Próprio com os Capitais Alheios de médio e longo prazo.

- Estrutura de Capital =  $\frac{\text{Passivo não corrente}}{\text{Capital Próprio}}$  (6.26)

## **6.4 Análise do Risco**

Segundo Neves (2002), a análise do risco pode ser realizada através de dois métodos, um baseado nas Demonstrações Financeiras e outro baseado em dados do mercado ou dados estatísticos.

A análise do risco é um dos principais temas para a gestão e para a determinação do valor criado para as empresas.

Uma empresa está sujeita a vários tipos de riscos que podem ser divididos em três tipos: o risco do negócio ou risco operacional, o risco financeiro e o risco global.

A análise das Demonstrações Financeiras é o suporte para a análise do risco operacional e financeiro.

### **6.4.1 Análise do Risco Operacional**

O Risco Operacional traduz-se na probabilidade do Resultado Operacional ser inadequado aos objetivos da empresa.

A análise de risco operacional através das Demonstrações Financeiras pode ser realizada com base em indicadores como, o Grau de Alavanca Operacional, o Ponto Crítico e a Margem de Segurança.

#### **6.4.1.1 Grau de Alavanca Operacional**

O Grau de Alavanca Operacional é medido pelo rácio Margem Bruta / Resultado Operacional e avalia a sensibilidade dos Resultados Operacionais face às variações ocorridas nas vendas.

- $GAO = MB / RO$  (6.27)
- $MB = V - CV$  (6.28)
- $RO = V - CV - CF$  (6.29)

Quanto maior for o GAO, maior será o Risco Operacional, visto que os resultados da empresa serão mais sensíveis a pequenas variações do volume de vendas

Por exemplo, se o GAO for igual a 3, significa que uma variação das vendas de 1% implica uma variação dos RO de 3%.

#### **6.4.1.2 Ponto Crítico das Vendas**

O ponto crítico refere-se ao nível de atividade, isto é, ao valor das vendas para o qual o Resultado Operacional é nulo. Este rácio identifica o nível de atividade para o qual a empresa não apresenta nem lucro, nem prejuízo económico de exploração.

- $Q' = CF / (p - cv)$  (6.30)
- $V' = CF / (MB / V)$  (6.31)

Quanto maior for o Ponto Crítico, maior será o Risco Operacional, visto a empresa ter um maior nível de esforço para conseguir alcançar o limiar da rentabilidade.

#### **6.4.1.3 Margem de Segurança**

A Margem de Segurança diz respeito à percentagem de vendas que faz a empresa atingir o limiar do ponto crítico, isto é, o valor que evidencia a segurança que existe para que a empresa funcione acima dos resultados operacionais nulos.

- $MS = (V - V') / V$  (6.32)
- $MS = 1 - (CF / MB)$  (6.33)

Quanto menor a Margem de Segurança, maior o Risco Operacional, visto que a empresa funciona mais próximo do ponto crítico, podendo mais facilmente entrar na zona de prejuízos.

## **6.4.2 Análise do Risco Financeiro**

O risco financeiro é a incerteza inerente à projeção da rentabilidade dos capitais próprios, devido à utilização de financiamento alheio. Quanto maior o peso dos capitais alheios na estrutura de capitais, maior o risco financeiro.

O conceito de risco financeiro pode ser considerado para analisar a solvabilidade da empresa, ou seja, o risco suportado pelos que financiam a empresa.

A análise do risco financeiro pode ser feita com base no Balanço com a utilização de rácios, como o Grau de Alavanca Financeiro, contudo não deve apenas utilizar o Balanço, deve também incluir a análise da rentabilidade e do nível de endividamento.

### **6.4.2.1 Grau de Alavanca Financeiro**

O Grau de Alavanca Financeiro é medido pelo rácio Resultado Operacional / Resultado Antes de Impostos e mede a sensibilidade dos resultados disponíveis para o acionista (Resultado Líquido) face às variações nos Resultados Operacionais.

- $GAF = RO / RAI$  (6.34)

Quanto maior for o GAF, maior será o risco financeiro da empresa, uma vez que a empresa tem a probabilidade de não conseguir cobrir todos os seus resultados financeiros através do RAI, de não conseguir remunerar os capitais alheios ao valor contratado e de não conseguir remunerar os acionistas pelos seus capitais próprios investidos.

### **6.4.2.2 Efeito de Alavanca Financeiro**

Outro ponto importante na análise do risco financeiro é o Efeito Financeiro de Alavanca, que mede o impacto do grau de endividamento na rentabilidade financeira da empresa.

O Efeito pode ser determinado pelo produto entre o Efeito dos encargos financeiros e o múltiplo da estrutura financeira.

- Efeito dos encargos financeiros =  $(RAI / RO)$ , o inverso do GAF. (6.35)
- Múltiplo da Estrutura Financeira =  $(AE / CP)$  (6.36)
- $EAF = (RAI / RO) \times (AE / CP)$  (6.37)

Quanto maior o Efeito Financeiro de Alavanca, mais positivo é o seu impacto na Rendibilidade do Capital Próprio e vice-versa, e o endividamento é favorável desde que o EFA seja superior a 1.

#### **6.4.2.3 Outros indicadores**

Para além do GAF, é utilizado os rácios de Autonomia Financeira e Solvabilidade que são indicadores na análise e na contratação de financiamentos, constituindo assim elementos importantes na avaliação do risco financeiro da empresa.

#### **6.4.3 Análise do Risco Global**

O risco global pode ser medido através da consideração do risco operacional e o risco financeiro.

Para a análise do risco, podemos medir o efeito da combinação dos dois graus, o operacional e o financeiro, neste caso conhecido como o Grau de Alavanca Combinado.

##### **6.4.3.1 Grau de Alavanca Combinado**

O Grau de Alavanca Combinado mede a sensibilidade do Resultado Operacional às variações do volume de vendas, isto é, reflete o nível da exploração normal da empresas, permitindo relacionar as variações ao nível de atividade com a variação do Resultado Operacional.

Este indicador é uma importante medida de risco das empresas, que permite verificar até que ponto a estrutura financeira da empresa se encontra dependente da situação económica.

- $GAC = GAO \times GAF$  (6.38)

- $GAC = MB / RAI$  (6.39)

## **7. Estudo de Caso - SIVA**

### **7.1 Estudo do Caso**

A SIVA é uma sociedade anónima, constituída por capitais portugueses que organiza a sua contabilidade com recurso às Normas Internacionais de Contabilidade.

A seleção da empresa SIVA – Sociedade de Importação de Veículos Automóveis, deveu-se a dimensão da mesma, ao ser o maior importador de automóveis em Portugal, para além de ser a empresa para o qual desenvolve funções na área financeira.

O estudo de caso foi a metodologia escolhida para este estudo, tendo sido efetuado com base na análise dos Relatórios e Contas da SIVA, S.A., provenientes da Informação Empresarial Simplificada (IES), relativos aos períodos de 2009 a 2012.

A recolha dos dados foi realizada com base em documentos, como as IES e os Relatórios e Contas disponíveis na Internet. As IES foram adquiridas através do Portal da Empresa.

Numa primeira fase, abordamos as diferentes análises efetuadas à empresa, como a análise económico-financeira, de risco e *SWOT*, entre outras.

Na segunda abordagem, desenvolvemos uma análise teórica do risco relacionado com os principais aspetos da análise do risco decorrentes de um processo de internacionalização, caso a SIVA opte por esta forma de desenvolvimento, nos próximos anos.

Na última abordagem, é desenvolvido um *tableaux de bord* para aplicação ao nível da gestão de riscos, nas diferentes unidades de negócios.

### **7.2 Ajustamentos às Demonstrações Financeiras**

A análise financeira, económica e do risco da empresa SIVA foi realizada com base nas Demonstrações Financeiras e nos dados referentes aos exercícios económicos de 2009 a 2012, presentes nos Relatórios e Contas da SIVA, para os anos em análise.

As Demonstrações Financeiras referentes aos exercícios económicos de 2009 a 2012, foram preparadas de acordo com Normas Internacionais de Relato Financeiro, contudo a partir do ano de 2011, ocorreram alterações nas políticas contabilísticas, e para efeitos de comparação, foi necessário ajustamentos nas Demonstrações do Rendimento Integral dos anos de 2009 e 2010.

Entre os principais ajustamentos de acordo com as Normas Internacionais está a reclassificação de Provisões para Ajustamentos, de acordo com a natureza dos ajustamentos necessários a efetuar pela empresa, como os ajustamentos para Dívidas a Receber e para Inventários.

Esta alteração tem impacto nos resultados apresentados na Demonstração do Rendimento Integral, uma vez que para os anos de 2009 e 2010, as provisões encontravam-se classificadas após o EBITDA, afetando assim diretamente o EBIT, e com a reclassificação realizada, os ajustamentos referentes às Dívidas a Receber e para Inventários afetam diretamente a Margem de Contribuição e o EBITDA.

#### Quadro 7.1 Reclassificações das Provisões e Ajustamentos

**SIVA - Sociedade de Importação de Veículos Automóveis, S.A.**  
**Demonstração do Rendimento Integral**  
*(Montantes expressos em Euros)*

<u>DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL (INICIAL)</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
Provisões	(1.328.682)	(3.441.483)
	<b>(1.328.682)</b>	<b>(3.441.483)</b>
<u>DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL (AJUSTADA)</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
Ajustamentos para Dívidas a Receber	(1.129.915)	(2.067.725)
Ajustamentos para Inventários	(198.766)	(1.373.758)
	<b>(1.328.682)</b>	<b>(3.441.483)</b>

Fonte: Elaboração Própria

Outro ajustamento que foi necessário para termos de comparação foi a reclassificação dos Fornecimentos e Serviços Externos para os anos de 2009 e 2010, de acordo com a natureza que a empresa considere mais adequada, com a classificação dos gastos com Fornecimentos e Serviços Externos em Custos Variáveis e Custos de Estrutura.

## Quadro 7.2 Reclassificações dos Fornecimentos e Serviços de Terceiros

SIVA - Sociedade de Importação de Veículos Automóveis, S.A.  
Demonstração do Rendimento Integral  
(Montantes expressos em Euros)

<u>DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL (INICIAL)</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
<b>Custos Variáveis</b>		
Fornecimentos e Serviços de Terceiros	(26.480.892)	(31.184.084)
	<u>(26.480.892)</u>	<u>(31.184.084)</u>
<b>TOTAL - Fornecimentos e Serviços de Terceiros</b>	<u>(26.480.892)</u>	<u>(31.184.084)</u>
<u>DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL (AJUSTADA)</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>
<b>Custos Variáveis</b>		
Fornecimentos e Serviços de Terceiros - Custos Comerciais	(10.216.428)	(14.138.530)
Fornecimentos e Serviços de Terceiros - Custos com Viaturas	(4.285.342)	(4.495.638)
	<u>(14.501.770)</u>	<u>(18.634.168)</u>
<b>Custos Estrutura</b>		
Fornecimentos e Serviços de Terceiros - Custos de Estrutura	(11.979.122)	(12.549.916)
	<u>(11.979.122)</u>	<u>(12.549.916)</u>
<b>TOTAL - Fornecimentos e Serviços de Terceiros</b>	<u>(26.480.892)</u>	<u>(31.184.084)</u>

Fonte: Elaboração Própria

### 7.3 Análise Económico-Financeira, de risco e SWOT

Para efetuar a análise económico-financeira e a análise de risco da empresa, utilizou-se os dados que se encontram nos documentos financeiros da empresa SIVA, nomeadamente, o Balanço e as Demonstrações de Resultados, que fazem parte do Relatório e Contas.

O Balanço reflete a situação patrimonial de empresa em determinado período, permitindo a análise financeira da empresa, enquanto que a Demonstração de Resultados reflete os resultados operacionais e financeiros, num determinado tempo, permitindo a análise económica da empresa.

Para a análise do risco da empresa, recorreu-se ao Balanço e às Demonstrações de Resultados da empresa SIVA e elaborou-se a análise SWOT, de acordo com os dados internos da empresa e dados externos, como o mercado.

#### 7.3.1 Análise Económica

Para a análise económica da SIVA, adotou-se o estudo da evolução dos ganhos, gastos e resultados da empresa.

Analisou-se também os temas relacionados com a Rendibilidade, Atividade e Produtividade da SIVA, com base em indicadores/rácios, utilizando elementos das Demonstrações Financeiras.

### 7.3.1.1 Análise dos Ganhos

O quadro a seguir descreve os ganhos:

Quadro 7.3 Ganhos - SIVA

	2009	2010	2011	2012
Vendas	532.718.500	658.376.524	535.401.066	386.150.343
Variação Vendas		23,6%	-18,7%	-27,9%
Prestações de Serviços	239.417	297.184	323.526	268.530
Variação Prestações de Serviços		24,1%	8,9%	-17,0%
Volume de Negócios	532.957.917	658.673.708	535.724.592	386.418.873
Variação Volume de Negócios		23,6%	-18,7%	-27,9%
Outros Proveitos Operacionais	12.806.449	14.649.279	15.963.958	13.258.647
Variação Outros Proveitos Operacionais		14,4%	9,0%	-16,9%
Proveitos Financeiros	5.129.468	7.786.923	13.064.890	12.507.400
Variação Proveitos Financeiros		51,8%	67,8%	-4,3%

Fonte: Elaboração Própria

Como demonstra o quadro precedente, ocorreu uma variação positiva das vendas, prestações de serviços e outros ganhos operacionais do ano de 2009 para 2010. Esta variação deveu-se ao aumento dos ganhos da empresa, pois o ano de 2010 foi marcado pelo aumento dos incentivos dados pelo Estado, à aquisição de viaturas novas, nomeadamente, o incentivo ao abate de viaturas com idade superior a 10 anos e o incentivo de compra de viaturas menos poluentes. A diminuição dos impostos das viaturas com um grau de emissão de gases inferior, gerou um aumento da procura na aquisição de viaturas novas.

A partir de 2010, ocorre a evolução desfavorável das vendas, seguindo a evolução do mercado, com a diminuição significativa das mesmas nos últimos anos. Esta situação está associada à crise sentida nos últimos anos que afetou o setor automóvel. As quedas das vendas rondam os 19% e 28%, para os anos de 2011 e 2012, respetivamente.

Em sentido contrário, as prestações de serviços sofreram uma variação positiva nos últimos anos, devido ao aumento por parte dos utilizadores das viaturas, da reparação das mesmas. Contudo em 2012, ao contrário dos valores dos três anos anteriores, o valor das prestações de serviços sofreram uma queda acentuada de 17%.

No que toca aos outros ganhos operacionais, os valores situaram-se entre os 12 e 16 milhões de euros, com maior relevância para os ganhos relacionados com a recuperação de despesas com as viaturas como, transferências, mobilidade, transporte, preparação e legalização das mesmas.

Por fim, os ganhos financeiros tiveram uma evolução positiva significativa nos anos de 2011 e 2012, devido ao aumento dos juros obtidos com o montante de empréstimos efetuados a empresas do grupo.

### 7.3.1.2 Análise dos Gastos

O quadro a seguir descreve os gastos:

Quadro 7.4 Gastos - SIVA

	2009	2010	2011	2012
Custos Variáveis	14.501.770	18.634.168	14.414.769	10.586.535
Variação Custos Variáveis		28,5%	-22,6%	-26,6%
Custos Estrutura	19.467.697	19.908.866	19.656.117	15.920.019
Variação Custos Estrutura		2,3%	-1,3%	-19,0%
Outros Custos Operacionais	8.529.003	7.232.388	8.901.574	7.329.838
Variação Outros Custos Operacionais		-15,2%	23,1%	-17,7%
Custos Financeiros	8.095.837	8.529.502	13.614.193	14.617.535
Variação Custos Financeiros		5,4%	59,6%	7,4%

Fonte: Elaboração Própria

De acordo com o quadro precedente, podemos ver que devido à crise no setor automóvel e à política de diminuição de custos por parte da empresa, ocorreu uma variação negativa de custos variáveis e de estrutura nos anos de 2011 e 2012. Esta diminuição deveu-se principalmente à diminuição dos gastos relacionados com a renegociação dos montantes despendidos com os trabalhos especializados.

No que toca aos outros gastos operacionais, a diminuição está relacionada com a minoração referente aos valores das comissões e despesas com *stocks* e legalização de viaturas.

Por fim, nos últimos anos, os gastos financeiros apresentam uma variação crescente, devido ao aumento significativo dos valores pagos pelos serviços bancários, relacionados com empréstimos bancários obtidos.

### 7.3.1.3 Análise dos Resultados

Após a análise efetuada dos ganhos e gastos, o quadro seguinte apresenta os resultados para os anos em análise.

Quadro 7.5 Resultados - SIVA

Resultado Operacional (EBITDA)	25.248.407	29.254.483	21.258.121	10.289.716
Variação EBITDA		15,9%	-27,3%	-51,6%
Resultados Antes de Impostos e Encargos Financeiros (EBIT)	25.064.119	29.100.911	21.123.142	10.183.988
Variação EBIT		16,1%	-27,4%	-51,8%
Resultado Antes Imposto (EBT)	22.097.749	28.358.332	20.573.840	8.073.853
Variação EBT		28,3%	-27,5%	-60,8%
Resultado Líquido do Exercício	15.733.840	20.025.625	14.795.836	5.871.362
Variação Resultado Líquido do Exercício		27,3%	-26,1%	-60,3%

Fonte: Elaboração Própria

Com base na análise dos ganhos e gastos, verificada anteriormente, os resultados demonstram a conjugação dos mesmos e explicam os valores alcançados ao nível dos resultados.

O quadro acima representa a variação significativamente negativa dos resultados, quer ao nível operacional quer financeiro, com quedas sucessivas de mais de 27% e 52%, no EBIT e EBITDA, nos dos 2 últimos anos em análise.

Consequentemente, os Resultados Líquidos sofreram uma queda acentuada (26% e 60%, para os anos de 2011 e 2012), acompanhando o nível e a queda do setor automóvel em Portugal, para os mesmos anos em análise. Contudo, apresenta resultados superiores, o que indica uma maior eficiência e eficácia da empresa, face as empresas concorrentes.

### 7.3.1.4 Análise da Rendibilidade

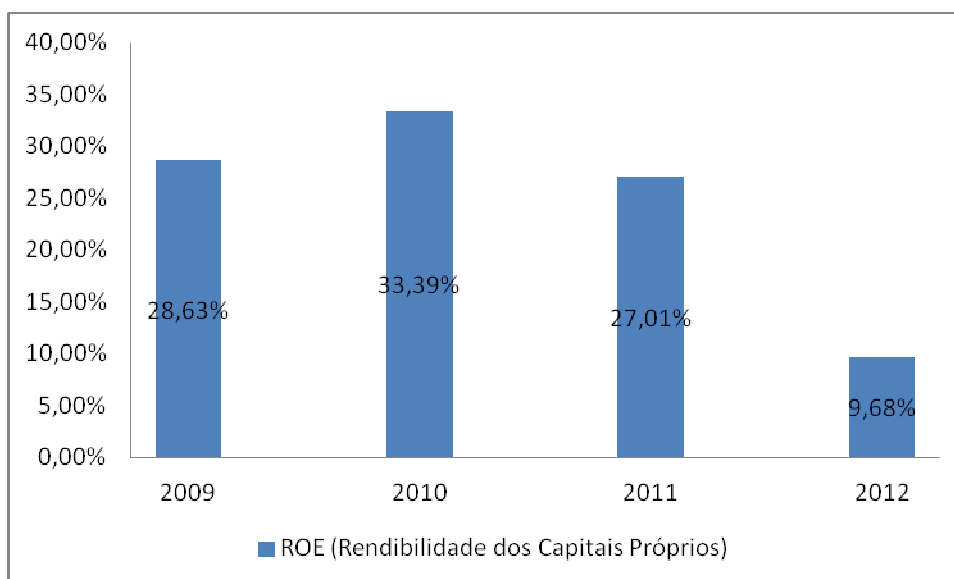
O estudo da rendibilidade permite a análise da gestão da empresa em gerar resultados e a sua capacidade de autofinanciamento e endividamento e estrutura de capitais.

Quadro 7.6 Rendibilidade - SIVA

	2009	2010	2011	2012
RAE (Rendibilidade do Activo Económico)	204,40%	40,59%	35,23%	17,46%
Rendibilidade do Activo	5,68%	6,08%	4,17%	1,99%
ROE (Rendibilidade dos Capitais Próprios)	28,63%	33,39%	27,01%	9,68%
ROI (Rendibilidade dos Investimentos)	9,05%	8,84%	5,95%	3,46%
Rendibilidade Operacional das vendas	4,74%	4,44%	3,97%	2,66%
Rendibilidade Líquidas das vendas	2,95%	3,04%	2,76%	1,52%

Fonte: Elaboração Própria

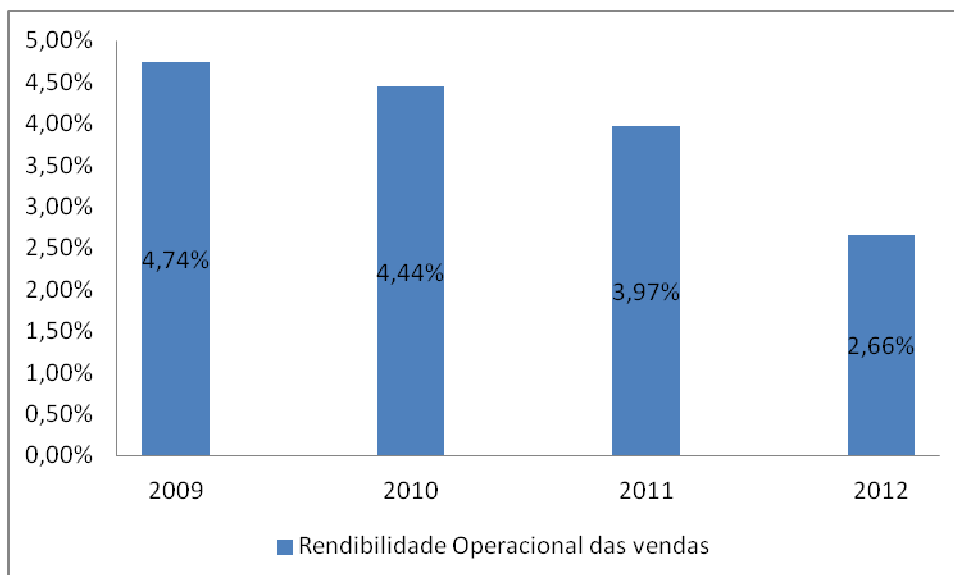
Quadro 7.7 Rendibilidade dos Capitais Próprios - SIVA



Fonte: Elaboração Própria

O rácio ROE cresceu de 2009 para 2010, no entanto em 2011 e 2012 sofreu quedas de 27% e 10%, devido à diminuição constante dos Resultados Líquidos, o que evidencia a diminuição de eficácia da empresa na utilização dos capitais dos acionistas e a consequente diminuição da atratividade da empresa para futuros investidores.

Quadro 7.8 Rendibilidade Operacional das Vendas - SIVA

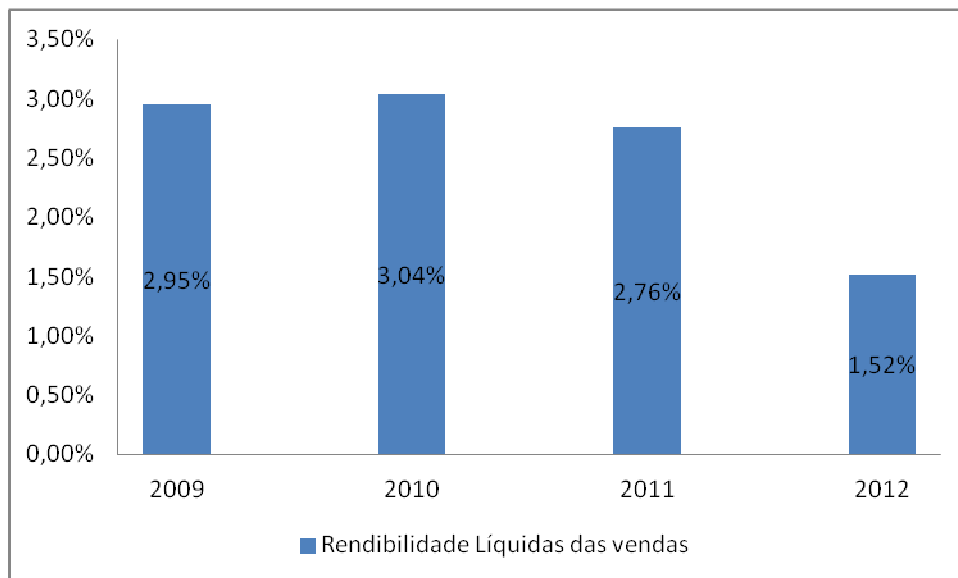


Fonte: Elaboração Própria

A Rendibilidade Operacional das Vendas ao longo dos anos em análise, sofreu variações negativas ligeiras entre os anos de 2010 e 2012, sendo que em 2012, a diminuição

verificada foi mais acentuada, devido ao Resultado Operacional ter tido uma queda superior à queda do volume de negócios. Este rácio exemplifica, que a empresa está a enfrentar concorrência, o que está a obrigá-la a descer os preços de venda.

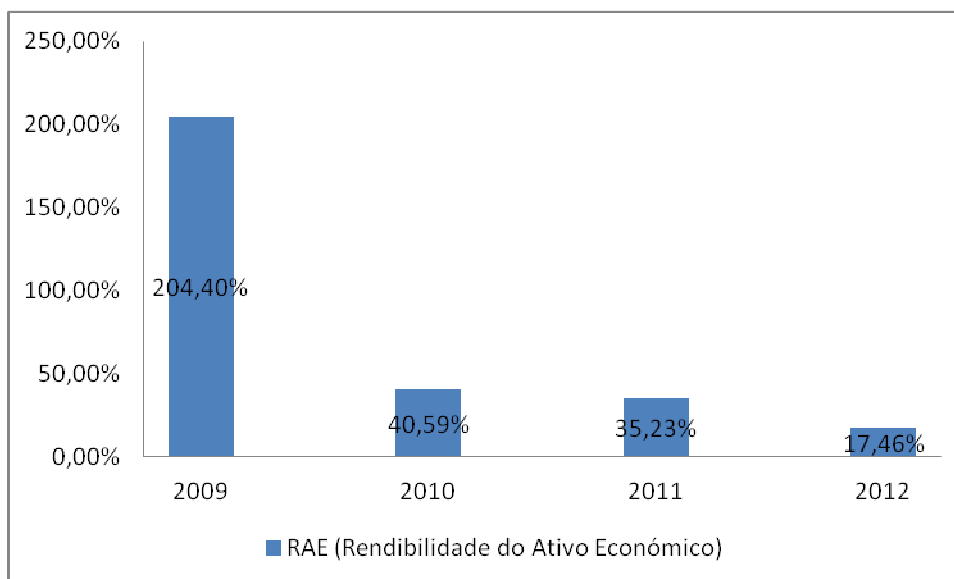
Quadro 7.9 Rendibilidade Líquidas das Vendas - SIVA



Fonte: Elaboração Própria

A Rendibilidade Líquida das Vendas ao longo dos anos em análise, sofreu uma variação negativa ligeira, entre os anos de 2010 e 2011 e no ano de 2012, verificou-se uma diminuição acentuada, devido ao Resultado Líquido ter diminuído numa percentagem superior ao volume de negócios, o que demonstra que a empresa perdeu eficiência no que toca à sua atividade.

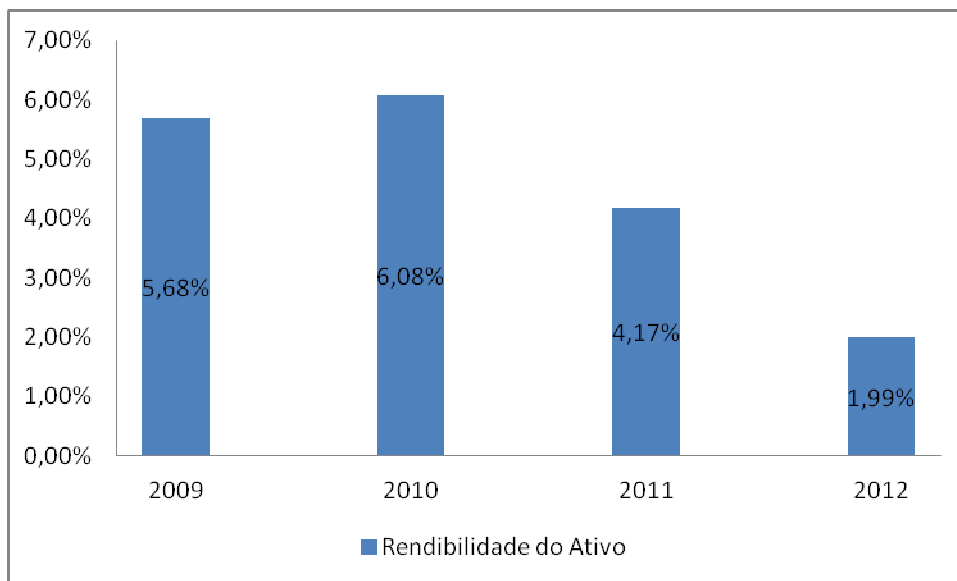
Quadro 7.10 Rendibilidade do Ativo Económico – SIVA



Fonte: Elaboração Própria

O estudo da Rendibilidade do Ativo Económico, que mede a relação entre o Resultado Operacional e o Ativo Económico, demonstra que ao longo dos 4 anos em estudo, a rendibilidade sofreu um decréscimo acentuado entre 2009 e 2010, devido ao aumento do Ativo Económico, justificado pelo aumento substancial das necessidades de fundo de maneiio. Entre os anos de 2010 e 2012, ocorreu um decréscimo da RAE face à diminuição dos Resultados Operacionais, e consequentemente diminuição do nível da capacidade da empresa em rentabilizar o investimento realizado.

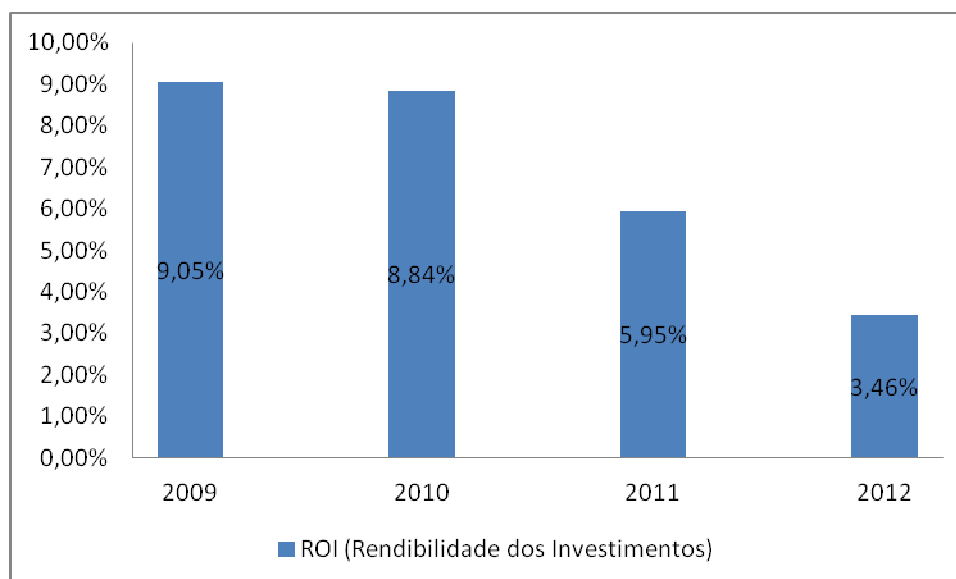
Quadro 7.11 Rendibilidade do Ativo - SIVA



Fonte: Elaboração Própria

A Rendibilidade do Ativo apresenta-se decrescente no triénio de 2010 a 2012, o que demonstra que a empresa está a perder eficiência de utilização dos seus ativos.

Quadro 7.12 Rendibilidade dos Investimentos - SIVA



Fonte: Elaboração Própria

Por último, a Rendibilidade dos Investimentos segue uma trajetória decrescente nos últimos três anos, demonstrando perda da eficiência nos investimentos realizados.

### 7.3.1.5 Análise da Atividade

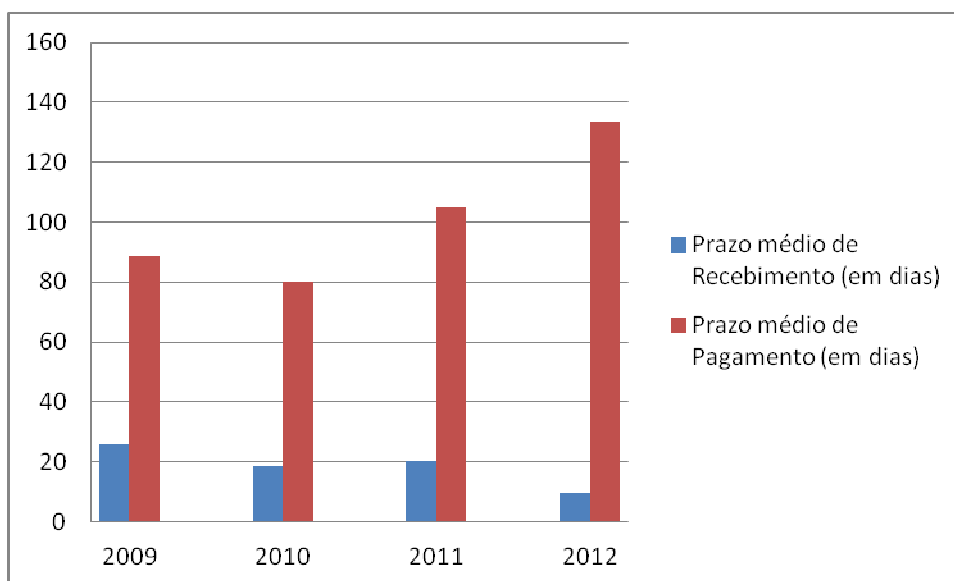
A análise da atividade determina o nível de eficiência da empresa em gerir os seus recursos, de acordo com os rácios dos prazos médios e os rácios de rotação.

Quadro 7.13 Prazos Médios - SIVA

	2009	2010	2011	2012
Prazo médio de Recebimento (em dias)	26	19	20	10
Prazo médio de Pagamento (em dias)	89	80	105	134

Fonte: Elaboração Própria

Quadro 7.14 Prazos Médios de Recebimento e Pagamento - SIVA



Fonte: Elaboração Própria

Os rácios dos prazos médios proporcionam informação sobre o prazo que a empresa em média demora a solver os seus compromissos e a receber os seus ganhos.

Com a análise desses rácios, demonstra-se que a empresa, devido à sua política de negociação com os seus clientes e fornecedores, reduziu os prazos de recebimentos, recebendo, em média, dos clientes no prazo de 10 dias e o aumentou o prazo de pagamentos, solvendo os seus compromissos no prazo médio de 130 dias.

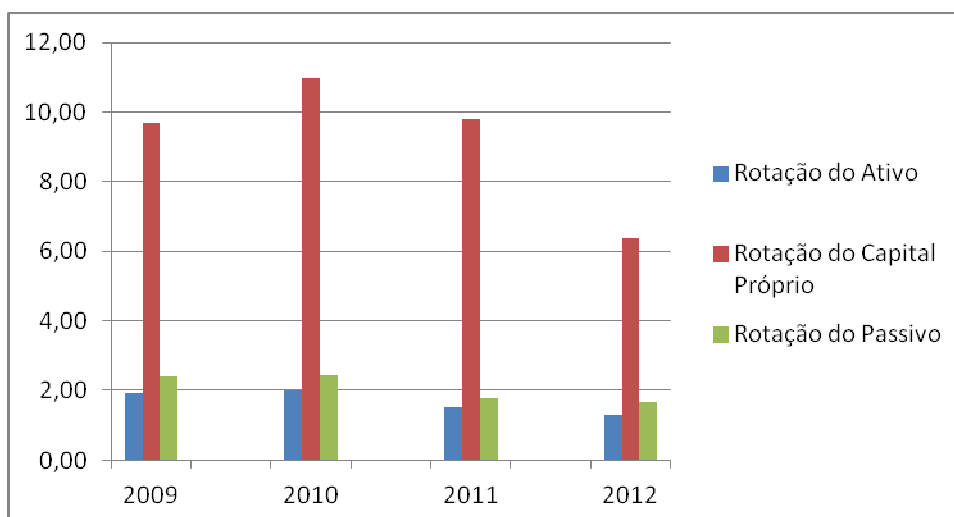
Isto permite que a empresa consiga alcançar o equilíbrio financeiro, uma vez que, recebe dos clientes primeiramente do que efetua os pagamentos aos fornecedores. Assim, a empresa consegue financiar a sua exploração com o crédito concedido pelos fornecedores.

Quadro 7.15 Rotação - SIVA

	2009	2010	2011	2012
Rotação do Activo	1,92	2,00	1,51	1,31
Rotação do Capital Próprio	9,70	10,98	9,78	6,37
Rotação do Passivo	2,40	2,45	1,78	1,65

Fonte: Elaboração Própria

Quadro 7.16 Rotação Ativo, Capital Próprio e Passivo - SIVA



Fonte: Elaboração Própria

A Rotação do Ativo tem vindo a decrescer nos últimos anos em estudo, o que evidencia que existem recursos da empresa que estão a ser subutilizados e que a empresa não está a efetuar uma gestão totalmente eficiente dos seus ativos na sua atividade.

Nos anos em análise, há um decréscimo da Rotação dos Capitais Próprios, o que demonstra a diminuição da eficácia da empresa, com a diminuição de 10 para 6 vezes, do Volume de Negócios em relação ao valor do Capital Próprio.

No que concerne à Rotação do Passivo, esta também se apresenta decrescente nos últimos anos em estudo, ou seja, o valor dos capitais alheios estão a diminuir ao longo dos anos. Contudo, o Volume de Negócios também decresceu numa percentagem superior à redução dos capitais alheios, o que se traduz num aumento de eficiência.

### 7.3.1.6 Análise da Produtividade

A análise da produtividade mede a relação entre os resultados obtidos e os recursos utilizados na obtenção dos mesmos.

Quadro 7.17 VAB e Vendas por trabalhador - SIVA

	2009	2010	2011	2012
Vendas	532.718.500	658.376.524	535.401.066	386.150.343
Produção	532.957.917	658.673.708	535.724.592	386.418.873
VAB	29.788.218	32.638.026	26.791.233	15.307.329
Nº médio de trabalhadores	164	160	162	155
<b>VAB por Trabalhador</b>	<b>181.635</b>	<b>203.988</b>	<b>165.378</b>	<b>98.757</b>
<b>Vendas por Trabalhador</b>	<b>3.248.284</b>	<b>4.114.853</b>	<b>3.304.945</b>	<b>2.491.293</b>

Fonte: Elaboração Própria

O VAB por trabalhador é o rácio de produtividade de trabalho e de acordo com a análise do quadro acima apresentado, verifica-se que a empresa teve um acréscimo em 2010 devido ao crescimento da produção e nos anos seguintes ocorreu uma diminuição significativa na produção, verificando-se a diminuição da contribuição de cada trabalhador no VAB da empresa.

O rácio Vendas por trabalhador exprime a contribuição de cada trabalhador para o volume de vendas e, nesta análise, verifica-se uma variação decrescente ao longo do triénio 2010-2012, face à diminuição significativa do volume de vendas com a manutenção de praticamente o mesmo número de trabalhadores.

A empresa ao longo dos anos está a vender menos com o mesmo número de trabalhadores, o que significa que produtividade poderá estar em queda, o que é um factor negativo.

#### **7.3.1.7 Conclusão da Análise Económica**

Efetuada a análise económica, através dos ganhos, gastos e resultados, conclui-se que nos últimos anos da análise ocorreu uma acentuada queda, quer aos níveis dos ganhos, quer ao nível dos resultados, o que demonstra a atual situação económica do setor automóvel em Portugal.

Como as vendas são o principal responsável pelos ganhos operacionais, a SIVA apresenta uma maior sensibilidade à conjuntura e situação económica do país e do mundo. Com a diminuição da procura, ocorreu a diminuição do volume de negócios, o que acarretou uma evolução desfavorável nos resultados do grupo.

No que concerne à análise da rentabilidade e da produtividade, a SIVA apresentou ao longo dos anos, um decréscimo desses indicadores, que se coaduna com a queda acentuada do volume de vendas, do valor acrescentado bruto e dos resultados obtidos.

#### **7.3.2 Análise Financeira**

Na etapa do estudo de caso, sobre a análise financeira da SIVA, estudou-se o equilíbrio financeiro, com abordagem especial ao Fundo de Maneio, às Necessidades de Fundo de Maneio Funcional e ao indicador de Tesouraria Líquida.

Na análise financeira também se procurou analisar a liquidez da empresa, ou seja, a sua capacidade em solver os seus compromissos, tendo como base o cálculo dos indicadores de Liquidez Geral, Liquidez Reduzida e Liquidez Imediata.

E, por fim, examinou-se o equilíbrio financeiro através do cálculo da Autonomia Financeira, da Solvabilidade e do estudo da cobertura e estrutura de capital.

### 7.3.2.1 Fundo de Maneio e Tesouraria Líquida

O quadro a seguir descreve o fundo de maneio e a tesouraria líquida:

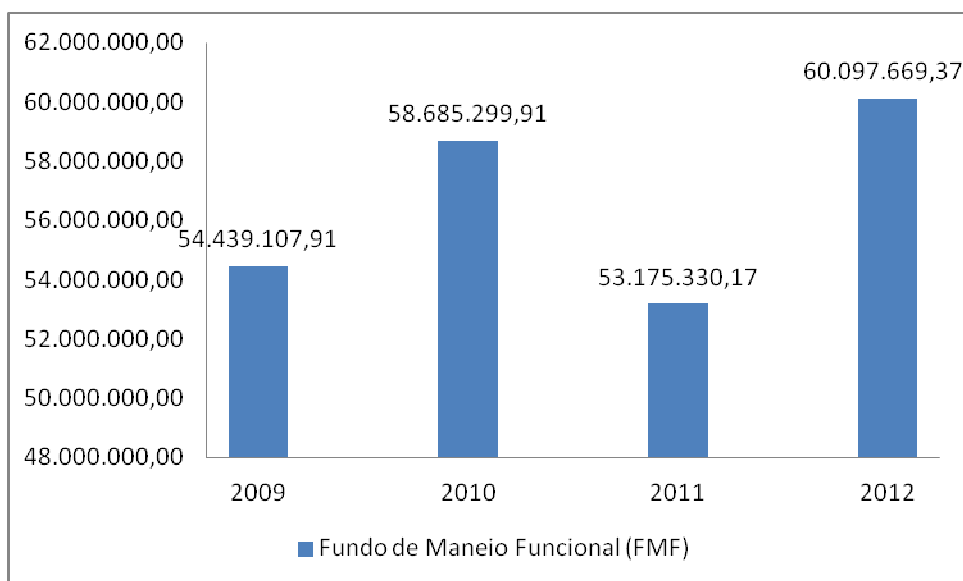
Quadro 7.18 Fundo de Maneio e Tesouraria Líquida - SIVA

	2009	2010	2011	2012
Clientes	46.374.500	41.528.543	36.493.921	12.745.604
Inventários	66.188.267	91.292.028	80.060.568	75.341.487
Adiantamentos a Fornecedores	0	0	0	0
Estado e Outros Entes Públicos a receber	0	0	433	0
Outras Contas a Receber	9.183.821	14.206.777	21.625.806	26.250.770
<b>Necessidades Cíclicas (NC)</b>	<b>121.746.588</b>	<b>147.027.348</b>	<b>138.180.728</b>	<b>114.337.861</b>
Fornecedores	150.318.897	176.379.759	177.944.280	167.107.330
Adiantamentos de Clientes	0	0	0	0
Estado e Outros Entes Públicos a pagar		46.946.092	31.909.944	20.948.335
Outras Contas a pagar	15.095.227	27.870.927	21.276.375	16.632.489
<b>Recursos Cíclicos (RC)</b>	<b>165.414.124</b>	<b>251.196.778</b>	<b>231.130.599</b>	<b>204.688.154</b>
<b>Necessidades de Fundo de Maneio (NFM)</b>	<b>(43.667.536)</b>	<b>(104.169.430)</b>	<b>(92.949.871)</b>	<b>(90.350.293)</b>
Ativo Económico	(12.352.382)	(72.076.926)	(60.342.632)	(58.942.847)
<b>Fundo de Maneio Funcional (FMF)</b>	<b>54.439.108</b>	<b>58.685.300</b>	<b>53.175.330</b>	<b>60.097.669</b>
<b>Tesouraria Líquida</b>	<b>98.106.644</b>	<b>162.854.730</b>	<b>146.125.201</b>	<b>150.447.962</b>

Fonte: Elaboração Própria

Com a análise dos 4 anos, demonstrou-se que as necessidades cíclicas e os recursos cíclicos apresentam um crescimento no ano de 2010 e uma diminuição nos dois anos seguintes. Como as necessidades cíclicas são superiores aos recursos para cada ano, ocorre que as Necessidades de Fundo de Maneio são negativas em todos os anos em estudo.

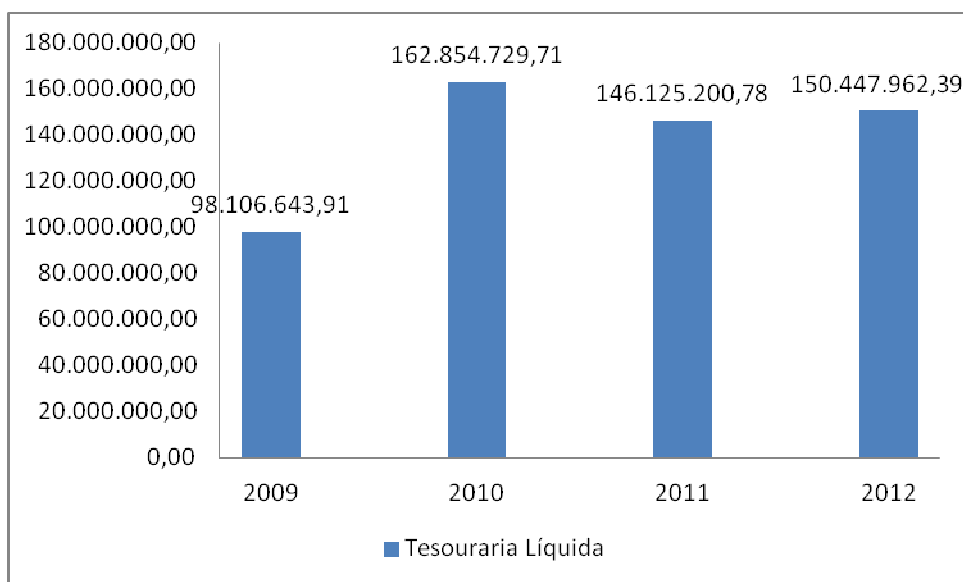
Quadro 7.19 Fundo de Maneio Funcional - SIVA



Fonte: Elaboração Própria

O Fundo de Maneio Funcional é maior que zero ao longo dos quatro anos, o que significa que os Capitais Permanentes são suficientes para fazer face às necessidades de financiamento dos Ativos. Tendo em conta que existe uma variação ao longo dos 4 anos, com subidas nos anos de 2010 e 2012 e uma descida em 2011.

Quadro 7.20 Tesouraria Líquida - SIVA



Fonte: Elaboração Própria

A Tesouraria Líquida apresenta resultados positivos ao longo dos anos em estudo, o que demonstra que os capitais entregues para financiar a atividade da empresa superam as necessidades resultantes da atividade.

### 7.3.2.2 Liquidez

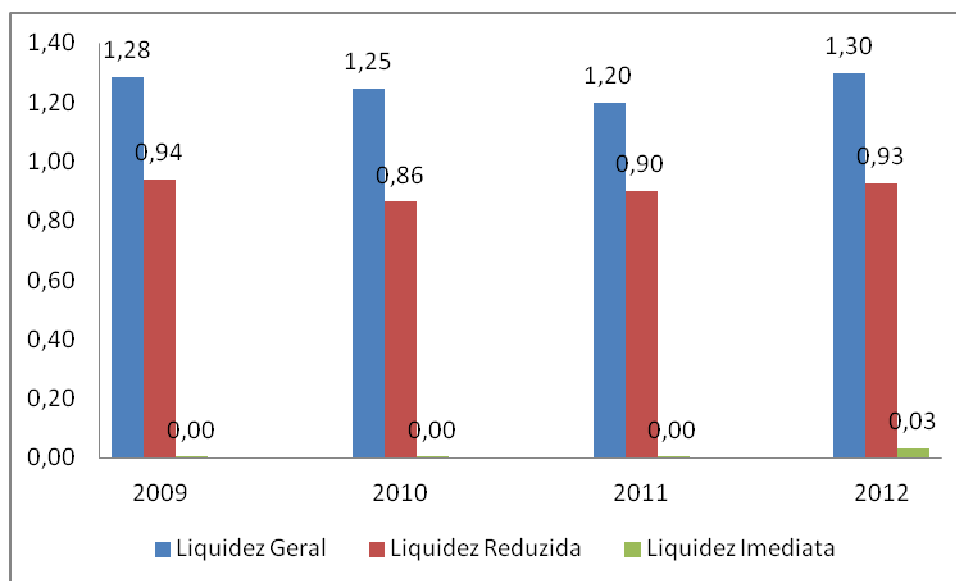
O quadro a seguir descreve os valores de liquidez:

Quadro 7.21 Liquidez - SIVA

	2009	2010	2011	2012
Liquidez Geral	1,28	1,25	1,20	1,30
Liquidez Reduzida	0,94	0,86	0,90	0,93
Liquidez Imediata	0,00	0,00	0,00	0,03

Fonte: Elaboração Própria

Quadro 7.22 Liquidez Geral, Reduzida e Imediata - SIVA



Fonte: Elaboração Própria

A Liquidez Geral ao longo dos quatro anos é superior a 1, com valores entre 1,2 e 1,3, o que significa que a empresa através do seu Ativo Corrente, consegue solver os seus compromissos de curto prazo, o que leva a reduzida existência de problemas de tesouraria na empresa.

A Liquidez Reduzida apresenta a mesma tendência da Liquidez Geral e diferencia-se pela exclusão dos inventários. Ao longo dos quatro anos, manteve valores entre 0,86 e 0,94, o que significa que a empresa tem capacidade de fazer face às suas dívidas de curto prazo. Contudo apresentou uma redução dessa mesma capacidade ao longo dos anos em estudo.

Por fim, a Liquidez Imediata apresenta valores muito próximos de zero, o que demonstra que a capacidade da empresa é muito diminuta no que diz respeito às suas disponibilidades imediatas em responder às suas dívidas imediatas.

### 7.3.2.3 Equilíbrio Financeiro e Estrutura de Capital

O quadro descreve os rácios:

Quadro 7.23 Autonomia Financeira, Solvabilidade e Endividamento - SIVA

	2009	2010	2011	2012
Autonomia Financeira	19,83%	18,22%	15,43%	20,57%
Solvabilidade	24,74%	22,29%	18,25%	25,90%
Endividamento	80,17%	81,78%	84,57%	79,43%

Fonte: Elaboração Própria

Os rácios de Autonomia Financeira e de Endividamento complementam-se, uma vez que, a soma dos mesmos tem de ser igual a um. Visto, estes rácios, relacionarem o Capital Próprio ou o Passivo com o Ativo da empresa.

A Autonomia Financeira apresenta valores muito baixos e próximos dos 20%, ao longo dos anos, o que evidencia que a empresa tem uma forte dependência financeira e vulnerabilidade perante os credores, uma vez que, a maioria dos ativos são financiados por Capitais Alheios, como foi comprovado pela análise do Endividamento.

O Endividamento é um rácio que completa a análise realizada através da Autonomia Financeira e apresenta valores altos e próximos dos 80%, o que valida a dependência financeira.

A Solvabilidade apresenta oscilações durante os anos, com descida nos anos de 2010 e 2011, e uma ligeira subida no ano de 2012. Contudo, os vários anos em estudo apresentam valores próximos, situados entre os 18% e os 26%, o que significa que o valor do Passivo é muito superior ao valor do Capital Próprio, atingido o Passivo um valor 4 a 5 vezes superior ao valor do Capital Próprio.

Quadro 7.24 Cobertura - SIVA

	2009	2010	2011	2012
Cobertura do Imobilizado por Capitais Permanentes	2,76	2,93	2,78	3,01
Cobertura do Imobilizado por Capitais Próprios	1,77	1,93	1,78	1,99
Estrutura de Capital	0,56	0,51	0,57	0,51

Fonte: Elaboração Própria

A Cobertura do imobilizado por Capitais Permanentes apresenta valores superiores a 1, muito próximos durante os anos em estudo, com valores entre 2,76 e 3,01. A Cobertura do imobilizado por Capitais Próprios também apresenta valores superiores a 1, muito

próximos durante os anos em estudo, com valores entre 1,77 e 1,99, o que determina que a empresa tem capacidade de financiar o imobilizado recorrendo aos seus Capitais Permanentes e Capitais Próprios, respetivamente.

Para os dois rácios em estudo, existe uma variação positiva no ano de 2010 e 2012 e uma queda no ano de 2011, pelo facto de no ano de 2011 se ter verificado que o aumento do imobilizado foi superior ao aumento dos capitais.

No que toca à Estrutura do Capital, a variação durante os anos foi constante, com valores entre 0,51 e 0,57, e indica-nos que os valores de Capitais Próprios estão muito próximos do dobro do valor dos Passivos de médio e longo prazo.

#### **7.3.2.4 Conclusão Análise Financeira**

Desta forma e após concluída a análise financeira, obtemos a capacidade da empresa em solver e fazer face aos seus compromissos financeiros.

Relativamente ao equilíbrio financeiro de curto e longo prazo, a empresa apresenta um Fundo de maneo funcional favorável, o que determina uma situação de equilíbrio financeiro e que os Capitais Permanentes são suficientes para fazer face às necessidades de financiamento.

No que toca a Liquidez, a empresa apresenta capacidade de solver os seus compromissos financeiros quer a curto prazo quer a longo prazo, pois apresenta indicadores de Liquidez Geral e Reduzida, superiores a zero. Em relação, à Liquidez Imediata, os valores são muito próximos de zero, o que demonstra uma capacidade muito reduzida em solver os seus compromissos imediatos.

Relativamente aos rácios de Autonomia Financeira, Endividamento e Solvabilidade, estes relacionam o Capital Próprio ou o Passivo com o Ativo da empresa, demonstrando a dependência financeira da empresa.

O rácio da Autonomia Financeira reflete que a empresa evidencia uma forte dependência financeira e vulnerabilidade perante os credores, o rácio de Endividamento, ratifica essa dependência financeira e, por último, o rácio da Solvabilidade comprova que o valor do Passivo é muito superior ao valor do Capital Próprio.

Os rácios de Cobertura do imobilizado por Capitais Permanente e de Cobertura do imobilizado por Capitais Próprios determinam que a empresa tem capacidade de financiar

o imobilizado, quer recorrendo aos seus Capitais Permanentes, quer recorrendo aos seus Capitais Próprios.

A análise da Estrutura do Capital determinou que os valores de Capitais Próprios estão muito próximos do dobro do valor dos Passivos de médio e longo prazo, o que indica a relação do capital próprio e do capital alheio da empresa

### **7.3.3 Análise do Risco**

A análise do risco foi efetuada com base nos documentos financeiros, o Balanço e a Demonstração de Resultados da empresa e recorreu-se a instrumentos de análise de risco baseados nas Demonstrações Financeiras, limitando-se a dar uma noção de um tipo de análise possível para avaliar a posição da empresa face ao risco.

Esses indicadores são estáticos e de curto prazo e, apenas analisam a empresa, não considerando as vertentes exteriores, como dados do mercado e estatísticas externas à empresa, que têm um forte impacto na gestão da organização e que importa considerar para uma melhor análise de risco.

Instrumentos de análise económico-financeira, como a Liquidez, os prazos médios e o estudo do equilíbrio financeiro, já analisados anteriormente também podem ser considerados instrumentos de análise do risco baseados nas Demonstrações Financeiras.

Na análise mais pormenorizada do risco, será utilizado indicadores específicos, como o GAO, GAF, GAC, entre outros.

#### **7.3.3.1 Risco Operacional**

##### **7.3.3.1.1 Análise do Risco Operacional**

A SIVA, ao nível do risco económico, apresenta riscos como, o risco automóvel, o risco de dependência de fornecedores, o risco de mercado e o risco de crédito.

O risco automóvel define-se como a probabilidade de existir um prejuízo no momento da venda de uma viatura, em virtude do seu preço de venda ser inferior ao seu custo de aquisição. O preço de mercado de uma viatura pode ser influenciado por diversos fatores, como a política comercial e de descontos das viaturas novas e usadas, a idade, os quilómetros percorridos, impostos, combustíveis, financiamento automóvel, entre outros.

Perante este risco, a SIVA deve efetuar um processo de avaliação das viaturas, tendo em conta os fatores descritos anteriormente. Para reduzir e limitar o risco de desvalorização da frota de viaturas usadas do Grupo, a empresa deve adotar a política de controlo de risco automóvel, através da estimativa eficiente dos valores futuros e, ao mesmo tempo, do estabelecimento de limites máximos de exposição por unidade de negócio, considerando as rendibilidades esperadas dessas unidades.

A SIVA apresenta um risco de dependência de fornecedores, em especial dependência e manutenção dos contratos de importação com as fábricas e grupos VW AG, AUDI AG e SKODA AG, responsáveis pela venda de todos os automóveis de marca VW, Audi e Skoda comercializadas pela SIVA.

O negócio da SIVA está assente em contratos de distribuição assinados com os grupos responsáveis pela importação das viaturas comercializadas. A ligação contratual é devidamente cumprida há mais de 25 anos e assenta numa ligação de confiança e cumprimento de todos os direitos e deveres entre as duas partes.

Este é o principal e com maior impacto risco que afeta a SIVA, uma vez que a resolução de contrato com os fornecedores importadores de automóveis pode afetar a continuidade da empresa ou a empresa teria de alterar substancialmente a sua política de compras, recorrendo a novos fornecedores, neste caso intermediários. Sendo assim, a empresa estaria sujeita à diminuição do seu poder de negociação, à diminuição das suas margens nas vendas e o aumento de gastos, tendo assim um impacto significativo nos resultados da empresa.

Contudo este risco é diminuto, visto ambas as partes estarem a cumprir todas as condições contratuais e a ligação de confiança e de responsabilidade é duradoura.

Relativamente ao risco de mercado, com o decorrer da atividade normal da SIVA, a empresa está exposta as alterações na conjuntura económicas, como a inflação, a política orçamental e acontecimentos internacionais relevantes.

O automóvel é classificado como um bem duradouro, e questões macro-económicas relacionadas com o orçamento do Estado, como o agravamento da carga fiscal e o aumento dos impostos e a supressão dos incentivos, para além das fracas perspectivas de evolução da procura interna e da descida dos salários, dos rendimentos e poder de compra das famílias, das condições restritivas ao crédito, o problema do desemprego e a evolução dos preços do

petróleo, afetam o setor automóvel e a SIVA no que toca ao risco de negócio ou económico.

A SIVA, face ao risco de crédito, define a concessão de crédito à clientes, com base na análise técnica das informações e dos dados contabilísticos e financeiros dos mesmos, com o acesso às principais bases de dados do mercado, o que permite ajuizar e minimizar este tipo de risco.

Com análise da variação e antiguidade dos saldos das rubricas das contas a receber presentes nas Demonstrações Financeiras, conclui-se que a SIVA apresenta um risco de crédito diminuto.

### 7.3.3.1.2 Indicadores do Risco Operacional

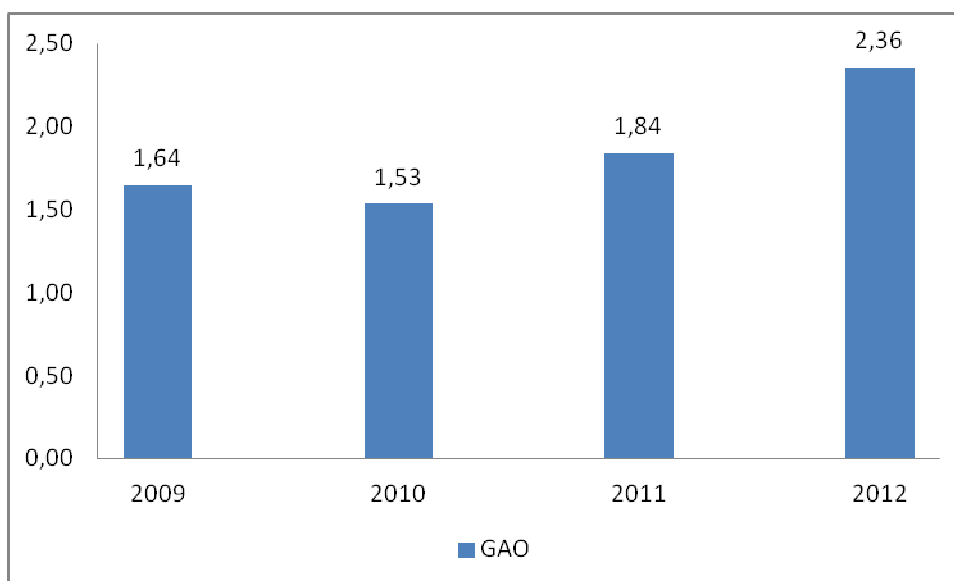
Recorrendo a indicadores, a análise do Risco Operacional teve como base os indicadores Grau de Alavanca Operacional, Ponto Critico das Vendas e Margem de Segurança.

Quadro 7.25 Risco Operacional

	2009	2010	2011	2012
GAO	1,64	1,53	1,84	2,36
Ponto Critico das Vendas (V*)	16.805,60	20.376,46	19.371,99	18.537,21
Margem de Segurança (MS)	33%	40%	27%	4%

Fonte: Elaboração Própria

Quadro 7.26 Grau de Alavanca Operacional



Fonte: Elaboração Própria

A empresa apresenta um crescente risco de negócio, ao longo dos anos, devido essencialmente à recessão da economia nacional, o que gera instabilidade e queda na procura no setor automóvel em Portugal.

Outros pontos importantes que exemplicam o risco de negócio da empresa são, a volatilidade dos preços de venda e dos preços os fatores de produção, a estrutura pesada de gastos fixos da empresa, os fatores políticos como, o aumento de impostos relacionados com a compra de viaturas (ISV) e na utilização e posse das viaturas (IUC) e a diminuição de incentivos à aquisição de viaturas menos poluentes e a supressão dos incentivos ao abate, afetando negativamente a empresa ao nível do negócio.

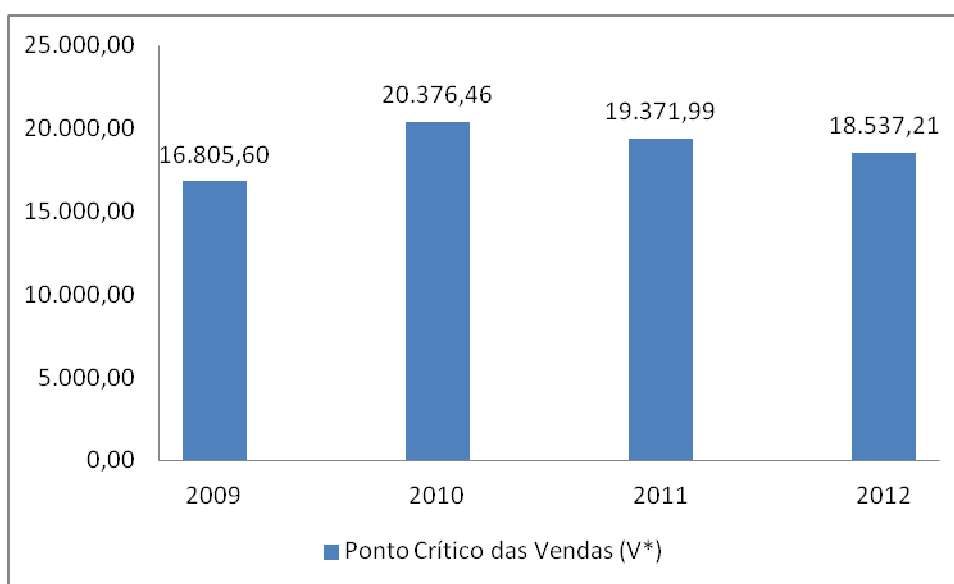
No que refere ao Grau de Alavanca Operacional, este é crescente no triénio 2010-2012, sofrendo um aumento significativo de 2011 para 2012, o que determina uma maior sensibilidade dos resultados às variações no Volume de Negócios da empresa.

Logo, a empresa ao longo dos anos, apresenta um risco de negócio superior. Contudo o risco é baixo uma vez que a empresa apresenta valores de GAO sempre abaixo de 3, valor máximo defendido por autores, como Neves.

O ano de 2012 é aquele em que o risco é maior, uma vez que apresenta um GAO de 2,36. Este aumento deve-se essencialmente à variação negativa verificada nas vendas.

O valor de GAO igual a 2,36, significa que uma variação percentual nas vendas resulta numa variação de 2,36% no Resultado.

Quadro 7.27 Ponto Crítico das Vendas

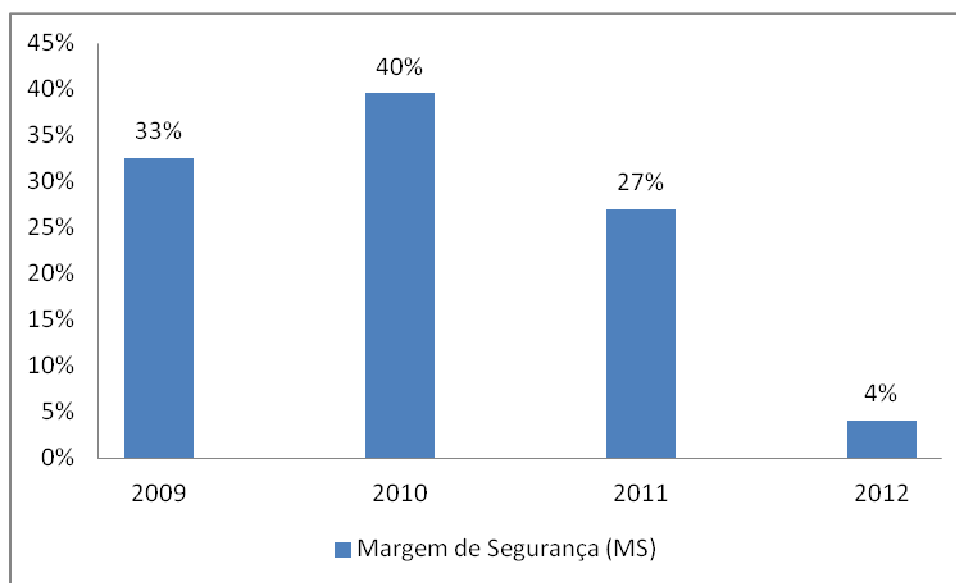


Fonte: Elaboração Própria

No que concerne ao Ponto Crítico das Vendas, ocorre uma variação decrescente de 2010 até 2012, o que significa que a empresa necessita de vender menos quantidades para obter um Resultado Operacional nulo.

Nos anos em que maior é o Ponto Crítico das Vendas, maior risco operacional está sujeita a empresa, uma vez que a empresa tem de desenvolver um esforço maior para o alcançar. O que em períodos de recessão, como atualmente o setor atravessa, pode ser mais difícil de alcançar.

Quadro 7.28 Margem de Segurança



Fonte: Elaboração Própria

No que diz respeito à Margem de Segurança, ocorre uma variação decrescente entre 2010 e 2012, ocorrendo uma variação muito significativa de 2011 para 2012. Conclui-se que o ano de 2012 como apresenta um valor muito baixo de Margem de Segurança (4%), é o ano com maior risco de negócio para a empresa, pois é o ano em que a empresa labora mais próximo do ponto crítico das vendas, podendo entrar brevemente na zona de prejuízo. Logo, o ano de 2013 vai ser fulcral para compreender a evolução do risco operacional da empresa, uma vez que alguns dos indicadores calculados, demonstram que a empresa está a laborar num patamar muito próximo dos limites de resultado e ponto crítico.

O ano 2010 é onde o risco é menor, uma vez que, seria necessário verificar-se uma redução nas vendas de 40% para que a empresa entrasse na zona de prejuízo.

### **7.3.3.2 Risco Financeiro**

#### **7.3.3.2.1 Análise do Risco Financeiro**

A empresa tem adjacente à sua atividade, riscos financeiros como o risco de mercado e o risco de liquidez.

Quanto ao risco de mercado, a SIVA no decorrer da sua atividade, também está exposta as alterações macro-económicas, como a política monetária e a política cambial, às variações de taxas de juro e taxas de câmbio, o que expressa Risco de Taxa de Juro e o Risco Cambial, riscos financeiros que a empresa pode estar sujeita.

A empresa tem definido as políticas de gestão de riscos financeiros, através do Comité de ALCO “*Assets and Liabilities Committee*” e estas devem ser cumpridas de forma a controlar e garantir a gestão dos riscos financeiros.

A gestão dos riscos financeiros da SIVA relaciona-se com a cobertura do risco através da opção de contratação de instrumentos financeiros derivados que permitem a fixação da taxa de juro ou de câmbio.

A SIVA apresenta poder de negociação com os bancos, com a apresentação mensal de Demonstrações Financeiras. A empresa quando decide efetuar cobertura de taxa de juro e de taxa de câmbio, tem em consideração as expetativas da evolução das taxas de mercado, optando pela cobertura através do instrumento de cobertura mais favorável à empresa.

Relativamente à cobertura do risco de taxas de juros, a empresa tem especial atenção à contratação e operações de “*Interest Rate Swaps*” (IRS), de “*Forward Rate Agreements*” (FRA) e de “*Swaps*” de taxas de juro.

A empresa tem em consideração operações com Opções Cambiais ou “*Forwards*” cambiais, para a cobertura do risco de taxas de câmbio associados aos seus investimentos e recebimentos e pagamentos em moeda estrangeira.

No que toca ao risco de liquidez, este risco está associado às fontes de financiamento, como disponibilidades e entradas de acionistas, caso não haja satisfação das necessidades existentes de cumprimento das obrigações decorrentes das atividades operacionais, de investimento e financiamento.

### 7.3.3.2.2 Indicadores do Risco Financeiro

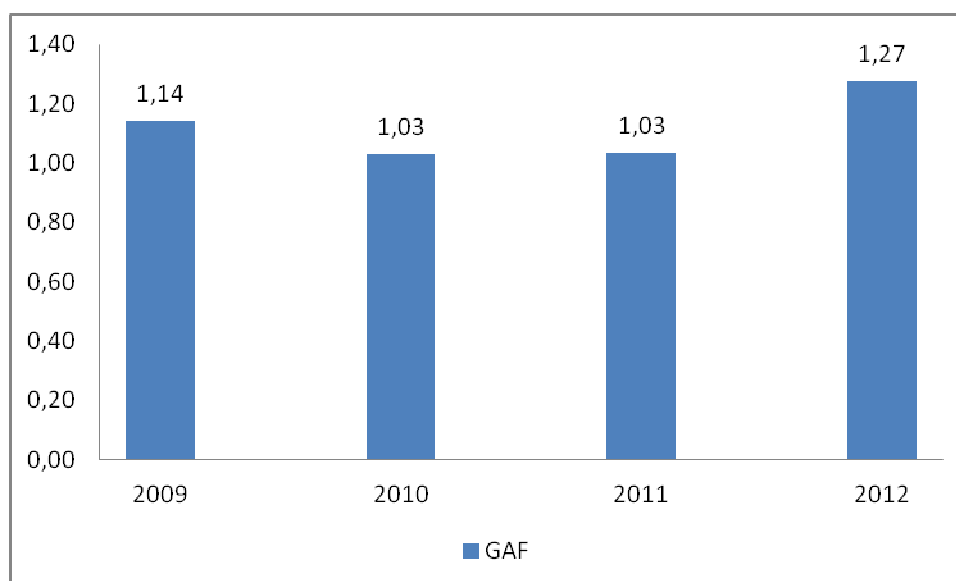
O estudo do Risco Financeiro foi realizado através de indicadores como, o Grau de Alavanca Financeiro e o Efeito de Alavanca Financeiro.

Quadro 7.29 Risco Financeiro

	2009	2010	2011	2012
GAF	1,14	1,03	1,03	1,27
EAF	-0,20	-1,17	-1,07	-0,77

Fonte: Elaboração Própria

Quadro 7.30 Grau de Alavanca Financeiro



Fonte: Elaboração Própria

Para o triênio de 2010 a 2012, a empresa apresenta um risco crescente associado à utilização da dívida, sendo mais evidente no ano de 2012, onde apresenta o maior valor de GAF e conseqüentemente onde o risco financeiro é maior, causado pelo maior peso do passivo na estrutura de capitais.

Para o ano de 2012, essa variação no GAF, é determinada pela significativa variação negativa tanto nos Resultados Operacionais (-52%) como no EBT (-60%).

O valor de GAF igual a 1,27, significa que uma variação nas Resultados Operacionais resulta numa variação de 1,27% nos resultados por ação.

Relativamente ao efeito de alavanca financeiro, a empresa apresenta valores negativos ao longo dos anos em análise, logo não justifica a análise deste indicador.

### 7.3.3.2.3 Outros indicadores de Risco Financeiro

Para a análise do Risco Financeiro, tem-se em conta outros rácios, como a Solvabilidade e a Autonomia Financeira, estes já foram estudados e analisados no ponto 7.3.2.3 (ver pág.87).

### 7.3.3.3 Risco Global

#### 7.3.3.3.1 Indicador do Risco Global

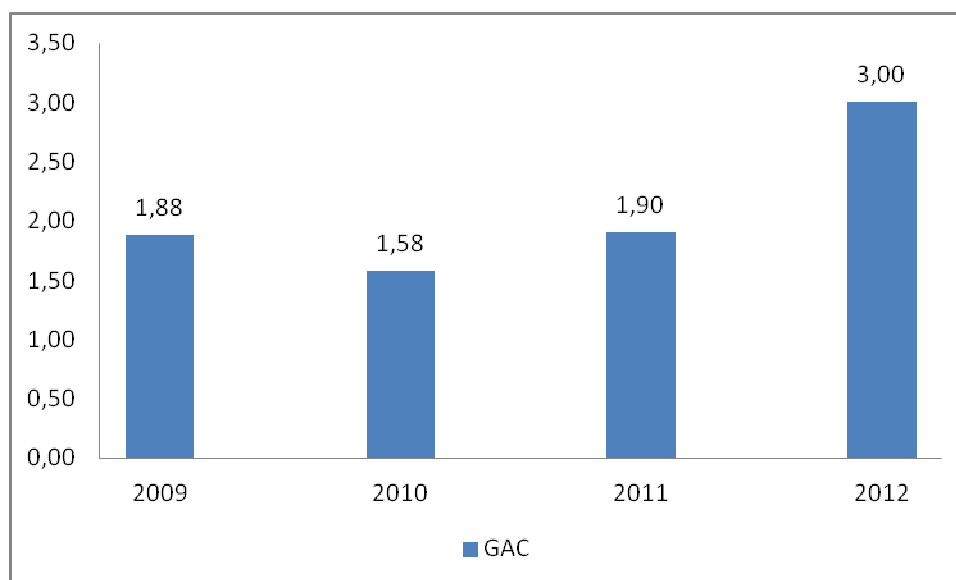
O Risco Global é medido pelo Grau de Alavanca Combinado, que considera risco de negócio e o risco financeiro, dado pela combinação entre o GAO e GAF.

Quadro 7.31 Risco Global

	2009	2010	2011	2012
GAC	1,88	1,58	1,90	3,00

Fonte: Elaboração Própria

Quadro 7.32 Grau de Alavanca Combinado



Fonte: Elaboração Própria

A empresa apresenta uma estrutura pesada de gastos operacionais e financeiros, determinando um efeito negativo de variação das vendas no lucro por ação da empresa, o que determina um risco global para a empresa, uma vez que os resultados da empresa se situam a um nível inadequado ao cumprimento dos seus objetivos essenciais.

Ao longo dos anos em estudo, o GAC é crescente, onde em 2012 sofre uma variação significativa de + 58%, o que determina que o ano de 2012 é onde a empresa apresenta o maior risco, quer a nível operacional, quer ao nível financeiro.

#### **7.3.3.4 Conclusão Análise do Risco**

Da análise do Risco Operacional, verificou-se que o rácio Grau de Alavanca Operacional é crescente ao longo nos anos, o que traduz que a empresa apresenta uma situação de risco de negócio, contudo o risco é baixo uma vez que a empresa apresenta valores de GAO inferiores a 3, logo consideravelmente baixos. A sensibilidade dos Resultados Operacionais às variações das vendas é crescente ao longo dos anos, o que explica que no ano de 2012 haja um maior risco de negócio para a empresa.

O risco de negócio da empresa pode ser reduzido, se a empresa tomar decisões para diminuir a instabilidade da procura e dos preços de compra e venda, como:

- a renegociação das condições dos contratos com os clientes e fornecedores;
- pressão junto ao governo, principalmente na área dos benefícios fiscais, incentivos e diminuição de impostos inerentes a aquisição de viaturas;
- aumento das campanhas de marketing e publicidade, para uma forte dinâmica do produto já existente e com o lançamento de novos produtos, e reforço da estratégia de vendas, ações e serviços direcionados para o cliente.

Já na análise do Risco Financeiro, validou-se através do recurso ao rácio Grau de Alavanca Financeiro que o risco é crescente ao longo dos anos, o que expressa que a empresa apresenta um risco financeiro crescente, explicado pelo maior peso do passivo na estrutura de capitais.

O risco financeiro da empresa pode ser reduzido, se a empresa tomar decisões, como:

- a renegociação das condições dos contratos, com os bancos e outros credores;
- utilização de uma carteira diversificada de títulos.

O Risco Global engloba o Risco Operacional e o Risco Financeiro, logo refere a rentabilidade operacional e a situação financeira da empresa. Ao longo dos anos em estudo, o GAC é crescente, o que traduz o crescimento do risco, quer a nível operacional quer ao nível financeiro.

## **7.4 Internacionalização e Gestão de Risco**

### **7.4.1 A Internacionalização**

De acordo com Porfírio (2003), a economia mundial está num processo de globalização dos negócios, ocasionando cada vez mais processos de internacionalização por parte das empresas.

As empresas devem desenvolver políticas de alianças estratégicas assentes na segmentação dos seus clientes, produtos e mercados com o objetivo de desenvolver competências centrais e vantagens competitivas e assim responder à pressão do mercado.

Segundo Porfírio (2003), a internacionalização pode ser dividida de acordo com o cariz financeiro e/ou pelo cariz operacional.

Uma empresa pela internacionalização financeira, pode recorrer a outros mercados de capital ou financeiro, para satisfazer as suas necessidades financeiras, enquanto pela internacionalização operacional, a empresa pode definir várias modalidades, como a exportação.

### **7.4.2 A Internacionalização na SIVA**

Atualmente a maioria dos fornecedores e clientes estrangeiros da empresa SIVA, são da comunidade europeia, tendo o euro como moeda-base.

Contudo com a globalização dos negócios e a rápida e intensa evolução de mercados emergentes, como os países da Ásia, América do Sul e Oceânia, com moeda-base diferente do euro, em minha opinião, a SIVA deverá negociar e em conjunto com as fábricas e grupos VW AG, AUDI AG e SKODA AG tentarem como oportunidade de negócio, a alteração da sua estratégia, que deverá passar pela internacionalização, com a segmentação criteriosa de novos clientes, produtos e mercados, tendo maior enfoque nos países emergentes.

Atualmente, países como o Japão e a China, apresentam um elevado grau de desenvolvimento na conceção e produção de peças e acessórios para automóveis, o que significa que a SIVA, deverá aproveitar as valências destes países emergentes e seguir uma política de compra de peças a esses países, como outras marcas do setor automóvel português já estão a realizar, como a Peugeot e a Citroen.

No que toca aos clientes e de acordo com comunicados de imprensa da comissão europeia, nos próximos anos, deverá verificar-se um importante aumento do número de automóveis vendidos nos países emergentes, o que representa uma oportunidade para a SIVA em conjunto com os seus parceiros chaves, responderem à pressão acrescida sobre as margens e os custos, melhorar a sua competitividade e superarem a crescente concorrência.

#### **7.4.2.1 Internacionalização Operacional**

A SIVA é uma empresa a nível nacional com elevada distinção no que toca à qualidade e é reconhecida pelo seu sucesso ao longo dos seus anos de existência. Contudo com a evolução da economia mundial e dos países emergentes, a exportação pode ser uma perspetiva de internacionalização válida, que pode significar competitividade, com a manutenção e melhoria da sua posição no mercado nacional, conseguindo simultaneamente explorar novos mercados.

Com o processo de internacionalização, no que toca aos recursos humanos, a SIVA detém colaboradores com qualificações específicas, o que levaria a empresa a optar pela manutenção desses colaboradores. Contudo, existe a necessidade de adaptação e formação, quer ao nível cultural, linguístico e operacional, que conduz ao acréscimo de gastos, mas que seriam diminutos para a empresa.

Em relação aos recursos técnicos, a SIVA apresenta uma boa capacidade técnica e de logística, com equipamentos informáticos e sistemas de informação desenvolvidos para as necessidades da empresa e uma boa capacidade de armazenagem, logo neste aspeto, a empresa não necessitaria de grande investimento.

Por último, em termos de recursos financeiros, esta é a principal área onde a empresa necessitaria de alterações, nomeadamente na estrutura financeira da empresa, pois a empresa para além dos gastos envolvidos com a parte operacional, teria necessidade de novos financiamentos que implicam gastos, para além de resultarem destas operações outros gastos relacionados com marketing e desenvolvimento de novos processos e implementação de novos produtos.

A SIVA apresenta uma posição sólida no mercado nacional, domina os fatores críticos de sucesso do seu negócio e dispõe de vários recursos, como recursos humanos, materiais e financeiros, o que demonstra que a empresa tem capacidade para internacionalizar-se,

aproveitando assim para explorar as oportunidades em novos mercados, com o desenvolvimento de pelo menos de uma das formas de internacionalização:

- venda direta;
- venda via alianças;
- *joint Ventures*.

A venda direta ao exterior, através de pedidos dos clientes estrangeiros diretamente aos departamentos de vendas situados na sede da empresa em Portugal, esta modalidade apresenta um acréscimo de gastos para a empresa, uma vez que determina um aumento de custos com promoção e marketing, serviços pós-vendas e transporte.

A venda através de alianças estratégicas, com base numa empresa de *trading*<sup>3</sup>, que controla as operações de venda nos países em que a empresa quer desenvolver a sua atividade. Esta solução é benéfica para a empresa, pois estes tipos de empresa detêm uma boa capacidade financeira e tem *know-how* em termos de contatos e operações, contudo trará para a empresa custos de oportunidade, como a diminuição das margens, uma vez que parte das mesmas são transferidas para as empresas de *trading*.

Outra forma de aliança é a representação no estrangeiro, para a representação e comercialização através de agentes ou armazenistas, através de contratos, com a remuneração e pagamento de comissões a esses agentes.

Por fim, a SIVA poderia associar-se a outras empresas locais dos países estrangeiros, de forma a comercializar os seus produtos e assim constituiria uma *joint venture*, com o objetivo de diminuir os custos e os riscos inerentes e reduzir as necessidades de financiamento.

Contudo, deveremos ter atenção a estratégia de internacionalização especificaria mudanças na empresa, como o aumento da necessidade de controlo dentro da própria empresa e o reposicionamento estratégico do seu negócio.

---

<sup>3</sup> Tradução livre do autor: o termo *trading*, refere-se ao processo de negociação de ativos financeiros, como ações, opções, futuros, entre outros, em mercados financeiros.

#### **7.4.2.2 Internacionalização Financeira**

A SIVA ao desenvolver a internacionalização ao nível financeiro, para suprir as suas necessidades financeiras quer as suas necessidades de capital, optará por assumir participações financeiras, de controlo ou não, em empresas de terceiros países e/ou optar pelos recurso a instrumentos financeiros nesses países que sejam mais favoráveis.

#### **7.4.3 A internacionalização e o Risco**

As empresas com a globalização das economias e do comércio internacional, juntamente com o processo de internacionalização e com a utilização de mercados externos, estão susceptíveis a situações com risco, como a existência de posições detidas em moeda estrangeira, os riscos das próprias operações e a eventual necessidade de financiamentos.

Atualmente, tendo em conta o contexto dos negócios que evidenciam nível de risco maior, a empresa SIVA tem maior necessidade de supervisionar e regulamentar as medidas e as políticas de análise, de avaliação e de controlo dos níveis de risco.

A SIVA ao internacionalizar-se poderá estar sujeita a diversos tipos de riscos, que serão desenvolvidos a seguir.

##### **7.4.3.1 Risco do País**

Uma empresa ao trabalhar com empresas de outros mercados, quer em termos comerciais quer em termos financeiros, está sujeita ao risco país, que é composto pelo risco económico, risco político e risco financeiro.

A SIVA ao efetuar uma operação com o exterior, deve ter em conta o risco do país associado a essa operação. A empresa para limitar ou reduzir o risco associado ao país deve realizar análises de *rankings*<sup>4</sup> ou *ratings*<sup>5</sup> publicados periodicamente, através de publicações e agências, como a revista *Institutional Investor* e as agências como a *Moody's*,

---

<sup>4</sup> Tradução livre do autor: o termo ranking, refere a classificação ordenada de acordo com determinados critérios, sendo neste caso, o risco associado a cada país, o critério.

<sup>5</sup> Tradução livre do autor: o termo ranting, refere a classificação de uma empresa ou país, em termos de risco de crédito, de acordo com critérios pré definidos e segundo uma escala.

a *Standard & Poors* ou a *Fitch* e optar por realizar operações com países com nível de risco aceitável, evitando operações com países que estejam classificados com um grau de risco maior.

#### **7.4.3.1.1 Risco Económico**

No que toca ao risco económico, a SIVA pode ser afetada por questões económicas como, o crescimento económico, as finanças públicas, a inflação e o *déficit* externo.

#### **7.4.3.1.2 Risco Político**

Relativamente ao risco político, a empresa é afetada pelas políticas do poder político, sendo evidente essas políticas no setor automóvel, como o aumento dos impostos e a redução dos incentivos à aquisição de automóveis.

#### **7.4.3.1.3 Risco Financeiro**

O risco financeiro está relacionado com as questões financeiras e com o cumprimento dos compromissos financeiros internacionais, bem como com o câmbio das divisas dos outros países.

#### **7.4.3.2 Risco Operacional**

O risco operacional está inerente às questões operacionais da empresa e está relacionado com os riscos decorrentes dos processos internos, dos recursos humanos e dos sistemas, englobando riscos como, o risco de crédito, risco de inflação, risco de mercado, risco de transação, risco contabilístico e risco económico.

##### **7.4.3.2.1 Risco de Crédito**

A empresa, ao efetuar exportações, deve analisar em pormenor os clientes e as formas de liquidação das operações, para ter o máximo de segurança quanto ao recebimento, optando por formas de recebimentos mais benéficas, como o recebimento antecipado ou adiantamento de percentagem do recebimento das vendas.

Contudo, poderá ser necessário conceder créditos à alguns clientes, logo neste tipo de situação estará associado o risco de incumprimento da operação, quer ao nível de risco de

país, quer ao nível de risco de crédito, por parte do cliente, se no fim do prazo não for liquidada a dívida.

A SIVA poderá adotar três formas para cobrir ou reduzir esse risco de incumprimento:

- realização de uma remessa documentária;
- realização de um crédito documentário;
- realização de um seguro de crédito à exportação.

A empresa ao utilizar operações de liquidação recorrendo à forma documentária, fica com um maior nível de segurança nas operações, uma vez que a remessa documentária e o crédito documentário distinguem-se pela maior segurança.

A remessa documentária, dá garantia ao exportador, uma vez que os produtos só passam para a posse do cliente, através da entrega da documentação comercial, de transporte e financeira por parte do circuito bancário paralelo a esta operação, após o cliente cumprir todas as obrigações contratuais, com o pagamento efetivo para a liquidação financeira da operação. Este tipo de liquidação traz segurança para a empresa, contudo traduz-se uma forma de operação mais onerosa para a empresa.

O crédito documentário é a melhor solução e a forma mais segura no que se refere às formas de liquidação na realização de transações comerciais entre países, pois garante obter ainda maior segurança numa operação e cobrir o risco de país e crédito associado, uma vez que a maior responsabilização pelo risco, passa a ser suportada pelo banco, pois estes são co-responsabilizados pelo pagamento da exportação, substituindo o importador/cliente no pagamento.

Este tipo de liquidação traz muito mais segurança para a empresa, contudo traduz-se numa forma de operação com maior risco de atrasos, provenientes de questões burocráticas-legais no que toca à documentação exigida e aos prazos, tornando-se numa solução mais onerosa.

A utilização de seguros de crédito são outra forma válida de incentivo à internacionalização e para garantir operações comerciais com o exterior, uma vez que a empresa ao utilizar um seguro de crédito, com o pagamento do prémio de seguro, consegue diminuir o risco do exportador, o risco do país, o risco de crédito e outros riscos, inerentes ao processo de acesso aos mercados externos, transferindo o risco associado para a seguradora.

Para a SIVA, relativamente as formas para cobrir ou reduzir esse risco de incumprimento, deve optar por seguro de crédito à exportação, uma vez que os seguros proporcionam, o aumento das vendas nos mercados externos, sem que isto represente um aumento do risco comercial para a empresa, as oportunidades de melhor negociação junto dos bancos e a diminuição dos custos da empresa, uma vez que não é necessário efetuar ajustamentos de dívidas de clientes.

#### **7.4.3.2.2 Risco de Mercado**

Está relacionado com o risco negócio da empresa e associado às variações das condições de mercado que afetam a empresa, como a flutuação dos preços das matérias-primas e do produtos acabados e a dependência perante fornecedores e clientes, como é o caso da SIVA.

#### **7.4.3.2.3 Risco de Inflação**

A inflação pode causar efeitos negativos no negócio e nos resultados da empresa, via desvalorização de *stocks*, via efeito nos preços de compra e de venda, tornando-se assim fundamental a análise do risco de inflação, que assume influência sobre as taxas de juro e taxa de câmbio.

#### **7.4.3.2.4 Risco de Transação**

Risco associado às operações realizadas em moeda estrangeira, que se originam e se liquidam no prazo entre dois balanços e refere-se na variação negativa dos resultados cambiais da empresa, afetando assim os resultados líquidos da empresa, quando existe uma diferença entre o valor registado da constituição da operação e o valor contabilizado na altura da liquidação.

Este risco pode ser reduzido pela empresa, com a elaboração de orçamentos de tesouraria em divisas e análise das posições e transações, e se necessário recorrer a uma operação de *hedging*<sup>6</sup> das posições.

---

<sup>6</sup> Tradução livre do autor: o termo *hedging*, designado em português, cobertura de risco, refere a estratégia de cobertura de riscos, das variações dos preços dos ativos, como moeda, ações e derivados, nos mercados financeiros. Esta estratégia de cobertura visa a proteção destes ativos, numa determinada posição, atual ou futura, no mercado.

#### **7.4.3.2.5 Risco Contabilístico**

Risco associado às operações realizadas em moeda estrangeira, que devem ser consideradas à data de encerramento de contas para efeitos de elaboração do Balanço, uma vez que podem afetar negativamente os resultados cambiais da empresa.

O risco contabilístico está interligado a fixação do câmbio e assume importante papel na gestão financeira, na medida que influencia o *cash flow* da empresa.

#### **7.4.3.2.6 Risco Económico**

Risco que compreende os efeitos na estrutura de gastos e ganhos da empresa decorrentes de variáveis, para além da variável taxa de câmbio, isto é, o risco económico pode ocorrer, quando uma empresa na suas operações utilize uma moeda diferente da sua e existe o risco cambial, afetando diretamente a empresa, ou quando condições como a volatilidade de preços, câmbio ou risco do país afetam fatos ligados à empresa, como os fornecedores, originando efeitos indiretos no negócio da empresa.

Relativamente a este risco, a estratégia da empresa deve assentar na procura de vantagens competitivas e competitividade e na análise e diagnóstico dos mercados estrangeiros.

#### **7.4.3.2.7 Risco Legal**

Traduz-se na possibilidade de ocorrência de prejuízos pelo fato da falta de capacidade legal e necessária ao nível regulamentar para ocorrer um acordo numa transação. As transações devem ser acompanhadas de documentação apropriada e de acordo com regulamentação fiscal e legal aplicável.

#### **7.4.3.3 Risco Financeiro**

O risco financeiro está inerente às questões financeiras da empresa e engloba riscos como, o risco da taxa de câmbio, o risco de taxa de juro, o risco de mercado, o risco de liquidez e o risco temporal.

A SIVA, com o processo de internacionalização, poderá estar exposta às alterações macro-económicas, como a política monetária e a política cambial, com a exposição às variações de taxas de juro e taxas de câmbio.

Com as oportunidades de negócios fora da União Europeia, a SIVA conseguirá a evolução positiva dos seus negócios e resultados, contudo pelo contrário, deverá existir maior atitude e análise há potencial situação de riscos financeiros.

A gestão dos riscos financeiros da SIVA relaciona-se com a cobertura do risco através da opção de contratação de instrumentos financeiros derivados que permitam a fixação da taxa de juro ou de câmbio.

#### **7.4.3.3.1 Risco de Taxa de Câmbio**

No que toca, as relações comerciais com clientes com moeda-base diferente do euro, e tendo com base a flutuação das taxas de câmbio das divisas onde a empresa vai operar, a melhor forma de gerir o risco cambial é a recusa por parte da empresa em realizar operações em moeda estrangeira, contudo na maioria das relações comerciais essa recusa não pode ser realizada, logo a empresa deverá ter em consideração operações de cobertura de taxas de câmbio.

Em relação às operações financeiras a empresa deverá ter como decisão a opção de realizar financiamentos no seu mercado e/ou na sua moeda, o euro.

A empresa tendo em conta a flutuação das taxas de câmbio, deve realizar o apuramento das posições em aberto em cada divisa, através de *stress tests* e ter em consideração operações através de Opções Cambiais, de “*Swaps*” de taxas de câmbio ou de “*Forwards*” cambiais, para a cobertura do risco de taxas de câmbio associados aos seus investimentos, recebimentos e pagamentos em moeda estrangeira.

De acordo com Porfírio (2003), os *stress tests* << induzem variações nas Taxas de Câmbio e permitem apurar os valores de variação patrimonial que advêm dessas variações prováveis no preço de cada uma das divisas (análise da sensibilidade) ou de várias divisas em simultâneo, recorrendo á geração de cenários para o efeito.>>.

Segundo os conceitos de Ferreira (2009), << os derivados favorecem a liquidez e a profundidade dos mercados financeiros e facilitam a realização de operações de cobertura.>>. As Opções Cambiais são derivados não lineares e um tipo de instrumento financeiro, cujo vendedor exige ao comprador, o pronto-pagamento de um prémio, que é o preço da opção e o pagamento de um preço previamente acordado no vencimento.

De acordo com Ferreira (2008), os “*Swaps*” e os “*Forwards*” são derivados lineares. Os *Forwards* são acordos de compra e venda em que ambas as partes têm de cumprir o acordado. Uma das maiores aplicações dos contratos *Forwards* ocorre nos mercados cambiais, quando a empresa deseja defender posições abertas em moeda estrangeira devido a valorização ou desvalorização da moeda estrangeira face a moeda doméstica. Os *Swaps* são acordos de pagamentos a efetuar no futuro entre duas partes, sendo que os *swaps* cambiais ou em divisas, são utilizados quando o pagamento é efetuado em divisas diferentes.

#### 7.4.3.3.2 Risco de Taxa de Juro

Com a internacionalização, surge para a SIVA, o risco de taxa de juro, devido ao efeito da variação das taxas de juro nos mercados internacionais.

Segundo Porfírio (2003), este risco pode ser decomposto pelas componentes como, o risco de *repricing*, o risco de variações na curva de *Yield*, o risco básico e o risco opcional.

O risco de *repricing* está relacionado com os diferenciais de tempo existentes entre os ativos e os passivos que estão sujeitos a novas fixações de taxa. O risco de variações na curva *Yield* está associado a variações na curva do rendimento devido às flutuações das taxas de juro.

Enquanto, o risco básico relaciona-se com a indexação a taxas diferenciadas dos ativos e passivos sujeitos a taxas de juro e o risco opcional, relacionado à existência de cláusulas opcionais nos instrumentos sujeitos a taxa de juro.

A empresa deve seguir a metodologia *duration model*, como modelo de análise do risco de taxa de juro e para a cobertura deste tipo de risco, tendo especial atenção na contratação de operações de “*Interest Rate Swaps*” (IRS), de “*Forward Rate Agreements*” (FRA) e de “*Swaps*” de taxas de juro.

Segundo Porfírio (2003), o *duration model* é um modelo que representa vários indicadores de *duration* e de elasticidade-preço face a taxa de juro, fornecendo medidas de risco que permitem avaliar a exposição ao risco de evolução e volatilidade das taxas de juro.

De acordo com Ferreira (2008), os *Swaps* de taxas de juro são o tipo de *swap* mais comum, onde a estrutura típica de um *swap* é que a parte contratante (A) acorda em fazer um conjunto de pagamentos futuros ao banco intermediário (B) ou ao contratante (C), que são

equivalentes ao produto de uma taxa de juro variável por um valor acordado. Em contrapartida o contratante (C) acorda em fazer um conjunto de pagamentos futuros ao banco intermediário (B) ou ao contratante (A), que são equivalentes ao produto de uma taxa de juro fixo pelo mesmo valor acordado.

Ainda de acordo com o mesmo autor, o FRA é outra operação importante de cobertura do risco de taxa de juro e é definido com o estabelecimento de um contrato, que permite a uma entidade fixar um certa taxa de juro em relação a uma data futuro, junto a um banco, mediante o pagamento de um prémio. Enquanto o IRS é outra forma de cobertura de taxa de juro, cujo contrato define a troca pagamentos periódicos entre as partes, referenciando e definindo às taxas de juro de uma mesma divisa.

O efeito destes dois tipos de risco é ao nível dos ganhos e perdas financeiras, afetando os resultados financeiros e a tesouraria da empresa.

#### **7.4.3.3.3 Risco de Mercado**

Com a análise dos riscos financeiros, este tipo de risco refere-se às decisões financeiras relacionadas com o efeito nos resultados da empresa, das situações do mercado, geradas pelos agentes económicos.

#### **7.4.3.3.4 Risco de Liquidez**

O risco de Liquidez está associado à prática de descontos, à prática de suportar custos, incluindo os custos de oportunidade relacionados com transações de determinados títulos e/ou ativos, com necessidade de transformação em liquidez.

Este risco que pode ser ligado ao *funding*<sup>7</sup> da empresa, situação em que o risco deve ser considerado em função da incapacidade da empresa em aceder a fundos no mercado para liquidar as suas obrigações.

A empresa dever usar técnicas para analisar e avaliar o risco de liquidez, como a análise das origens e aplicações de fundos e a análise da estrutura de fundos. A análise das origens e aplicações de fundos permite o apuramento do *gap* de liquidez e a análise da estrutura de

---

<sup>7</sup> Tradução livre do autor: o termo *funding*, refere a capacidade de financiamento e/ou conversão de uma dívida de uma empresa, com o objetivo de liquidar as suas obrigações financeiras.

fundos permite o estudo da exigibilidade e a efetiva transformação em dinheiro. Através dessas técnicas, a empresa determina a análise da liquidez e o respectivo risco de liquidez.

#### **7.4.3.3.5 Risco de Tempo**

Risco que mede os efeitos da detenção de ativos ou passivos de acordo com os seus prazos de manutenção, sendo que quanto maior a maturidade mais elevado o risco.

## 8. Conclusões

O automóvel é um bem-duradouro e o setor automóvel, um dos setores com maior importância e competitividade nas economias mundiais. Contudo, nos últimos anos, este setor tem apresentado um período de saturação e queda, quer a nível nacional, quer a nível internacional, devido principalmente à adversa conjuntura económica, financeira e política e da quebra das economias que afeta significativamente o crescimento e desenvolvimento do setor.

Com a saturação do setor automóvel no europeu e no continente norte-americano, é necessária a expansão para novos mercados, como os mercados emergentes da Ásia, África, América do Sul e Oceânia, que possibilitem que a indústria recupere e comece a crescer.

As empresas estão sujeitas a vários tipos de riscos no desenvolvimento das suas atividades, sendo necessário por parte das empresas, o desenvolvimento de um processo aplicado à estratégia da organização para análise de todos os riscos inerentes às atividades passadas, presentes e futuras da empresa.

O desenvolvimento de uma correta gestão de risco implica a implementação de um adequado sistema de controlo interno e de técnicas adequadas para a análise do risco, com o objetivo de identificar e tratar os riscos, para gerir os mesmos para níveis aceitáveis, fornecendo uma garantia razoável de que os objetivos da organização serão alcançados.

Na presente dissertação, analisou-se os diversos tipos de risco inerentes à empresa SIVA, empresa ligada ao setor automóvel, como o risco operacional, o risco estratégico e o risco financeiro. Os riscos foram analisados através do recurso a metodologias e análises utilizadas na avaliação dos riscos, como a análise económico-financeira e de risco.

Com a análise desenvolvida concluiu-se, que é necessário o desenvolvimento de uma correta gestão de risco implicando a implementação de um adequado sistema de controlo interno e de técnicas adequadas para a análise do risco às diferentes unidades orgânicas.

A definição das políticas, critérios e procedimentos a adotar na área do controlo e gestão dos fatores ligados aos vários tipos de risco é fundamental, para o cumprimento de todas as responsabilidades e obrigações da organização e para alcançar os objetivos de crescimento, rentabilidade, atividade, produtividade e liquidez propostos.

Com a análise económica à empresa, verificou-se que em relação aos ganhos, ocorre uma evolução desfavorável ao longo dos anos, acompanhado também pela evolução desfavorável dos gastos, o que especifica uma variação significativamente negativa dos resultados. Em termos de rendibilidade e produtividade, ao longo dos anos, a empresa sofre variações negativas. Em conclusão, através da análise económica, concluiu-se que ao longo dos em análise, a empresa apresenta uma acentuada queda dos níveis económicos, o que se demonstra em consonância com a atual situação económica do setor automóvel em Portugal.

Após a análise financeira, relativamente à capacidade da empresa em solver e fazer face aos seus compromissos financeiros, demonstrou-se que a empresa apresenta uma situação de equilíbrio financeiro. No que toca a Liquidez, a empresa apresenta capacidade de solver os seus compromissos financeiros quer de curto prazo quer de longo prazo. Relativamente aos rácios de Autonomia Financeira, Endividamento e Solvabilidade, os resultados dos mesmos, demonstram uma forte dependência financeira da empresa e vulnerabilidade perante os credores.

Relativamente à análise de risco, no que refere ao Risco Operacional, a empresa apresenta uma situação de risco de negócio, devido a sensibilidade dos Resultados Operacionais às variações das vendas ser crescente ao longo dos anos, o que demonstra uma maior exposição da empresa ao risco de negócio, contudo podemos considerar este risco diminuto, visto ser inferior a 3.

No que toca ao Risco Financeiro, este risco é crescente, explicado principalmente pelo maior peso do passivo na estrutura de capitais.

O Risco Global que engloba o Risco Operacional e o Risco Financeiro, pela análise verificou-se que a rendibilidade operacional e a situação financeira da empresa sofrem uma evolução negativa, o que traduz o crescimento do risco, quer ao nível operacional quer ao nível financeiro.

A empresa pode reduzir ou até extinguir, esses riscos que estão associados à empresa, com a tomada de decisões, que foram mencionadas ao longo da análise de risco.

A SIVA é uma empresa com uma posição sólida no mercado nacional e de sucesso reconhecido ao longo dos seus anos de existência e domina os fatores críticos de sucesso do seu negócio. A empresa apresenta, no que toca aos recursos humanos, recurso técnicos e recursos financeiros, capacidade para internacionalizar-se, aproveitando assim para

explorar as oportunidades em novos mercados. Contudo, com a necessidade de recorrer a mercados externos, a empresa vai estar sujeita a situações que evidenciam um maior nível de risco, o que leva que a empresa SIVA tenha uma maior necessidade de supervisionar e regulamentar as medidas e as políticas de análise, avaliação e de controlo dos níveis de risco.

A SIVA, caso opte pela internacionalização será afetada por diversos riscos, que ao longo do presente estudo foram abordados de forma teórica, com o desenvolvimento dos tipos de risco e algumas formas de ultrapassar e reduzir os níveis de risco.

O resultado do estudo efetuado na empresa está de acordo com a evolução registada pelas empresas que englobam o setor automóvel em Portugal. Tal conjuntura leva a que todos os intervenientes, como a própria empresa, o Estado e outras entidades do setor, adotem uma maior reflexão e análise ao setor, sendo necessário a implementação de novas práticas e/ou medidas que invertam este panorama de crise.

Por fim, a definição de políticas, critérios e procedimentos a adotar na área do controlo e gestão dos fatores ligados aos vários tipos de risco é fundamental, para o cumprimento de todas as responsabilidades e obrigações da organização e para alcançar os objetivos propostos pela empresa.

As empresas e gestores portugueses, no que toca ao tema de gestão do risco, têm ainda muito a desenvolver e entendo que este trabalho poderá ser um passo importante no desenvolvimento, aperfeiçoamento e implementação de um modelo de gestão de risco na SIVA, empresa na qual colaboro, de forma a promover a cultura de gestão de risco e sensibilizar a sua importância para a prossecução dos objetivos da organização

O presente estudo apresenta algumas limitações. Uma dessas limitações prende-se com a falta de tempo, pois existem datas a cumprir para a entrega da dissertação. Outra limitação importante é o estudo de caso, com a utilização de uma empresa, inviabilizando a aplicabilidade noutras empresas do mesmo setor ou outro setor, dado cada empresa tem características próprias.

É também relevante salientar a limitação no acesso e recolha dos dados e de informação referente a outras empresas do setor automóvel em Portugal, o que não permitiu a generalização das conclusões obtidas.

Esta problemática é fundamental para a SIVA e para outras empresas, e deve ser retomada em estudos futuros. O presente trabalho poderá desencadear outras investigações interessantes nesta área, com novos desenvolvimentos dos temas mencionados e o surgimento de novas ideias e conclusões, para complementar o trabalho desenvolvido e ultrapassar as limitações com as quais me deparei.

Para termos de comparação, recomenda-se, o estudo de caso, com a recolha de dados e informação respeitante a outras empresas do setor automóvel. Deve-se também considerar a possibilidade de se elaborar uma investigação mais ampla, de carácter quantitativo da implementação de um processo de internacionalização adequado para a empresa e de uma gestão de risco, com a quantificação dos efeitos dos resultados relativos ao processo e a implicação dos riscos associados, com o desenvolvimento de práticas para a redução desses riscos.

## Referências bibliográficas

ASSOCIAÇÃO de fabricantes para a indústria automóvel – Estatística – Setor Automóvel  
[Em linha] [Consulta 23 jun 2013] Disponível em: <  
[http://www.afia.pt/index.php?option=com\\_content&task=view&id=28&Itemid=42&  
lang=pt\\_PT](http://www.afia.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=28&Itemid=42&lang=pt_PT)>

BEJA, Rui Manuel Monteiro de O. – **Risk Management – Gestão, Relato e Auditoria dos Riscos do Negócio**. Lisboa: Áreas Editora, 2004. ISBN: 972-8472-69-2.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. (Tradução Robert Bryan Taylor) – **Finanças Corporativas: Financiamento e Gestão de Risco**. Porto Alegre: Editora Bookman, 2005. ISBN: 0-07-138378-6.

CARRILHO, José M.; LAUREANO, Luís; PIMENTEL, Luís V.; PRATES, Luís M.; – **Elementos de Análise Financeira – Casos Práticos**. 2.<sup>a</sup> ed. Lisboa: Publisher Team, 2008. ISBN 978-989-601-041-6.

CHEW, Lillian - **Gestão de Risco para Gestores – 13 questões sobre gestão de risco que os accionistas lhe devem colocar**. Porto: Associação da bolsa de derivados do Porto, 1998. ISBN: 972-8362-18-8.

COMISSÃO do Mercado de Valores Mobiliários - Regulamento nº1/2010 - Governo das Sociedades [Em linha] [Consulta 23 jun 2013] Disponível em: <  
[http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao\\_Regulamentos/Regulamentos/2010/Docu  
ments/Regulamento12010GovernoDasSociedadesCotadas1.pdf](http://www.cmvm.pt/CMVM/Legislacao_Regulamentos/Regulamentos/2010/Documents/Regulamento12010GovernoDasSociedadesCotadas1.pdf)>

COMISSÃO do Mercado de Valores Mobiliários – Projecto Regulamentado - Governo das Sociedades [Em linha] [Consulta 23 jun 2013] Disponível em: <

<http://www.cmvm.pt/CMVM/Consultas%20Publicas/Cmvm/Pages/ProjetodeRegulamento>>daCMVMsobreGovernodasSociedadesCotadase.aspx>

CORDEIRO, João – Componentes da gestão estratégica nas empresas do sector automóvel. **Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão**. ISSN 1645-4464. 8:3 (2009) 55-65.

COSTA, Carlos Baptista da – **Auditoria Financeira – Teoria e Prática**. 9.<sup>a</sup> ed. Lisboa: Rei dos Livros, 2010. ISBN 978-989-8305-11-04.

EIRIZ, Vasco; BARBOSA, Natália – **Mudanças na distribuição automóvel europeia**. Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão. ISSN 1645-4464. Volume 7: nº 1 (2008). Lisboa

FÉRIA, Luís Palma – **A História do sector automóvel em Portugal**. Lisboa: GEPE, 1999. ISBN: 972-8170-47-5

FERREIRA, Domingos – **Opções financeiras: gestão de risco, especulação e arbitragem**. 2.<sup>a</sup> ed. Lisboa: Edições Sílabo, 2009. ISBN 978-972-618-519-2.

FERREIRA, Domingos – **Swaps e derivados de crédito: ganhar (e não perder) nas bolsas e nos mercados OTC**. Lisboa: Edições Sílabo, 2008. ISBN 978-972-618-504-8.

INSTITUTO de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação – Diagnóstico – Setor Automóvel [Em linha] [Consulta 24 jun 2013] Disponível em: <[www.iapmei.pt/resources/download/bim/diagnostico\\_automovel\\_doc15.pdf](http://www.iapmei.pt/resources/download/bim/diagnostico_automovel_doc15.pdf)>

INTERNATIONAL Organization for Standardization. **ISO 91000** [Em Linha] [Consulta 24 jun 2013] Disponível em: <<http://www.iso.org/iso/home/standards/iso31000.htm>>

INTERNATIONAL Organization for Standardization. **ISO 31000** [Em Linha] [Consulta 24 jun 2013] Disponível em: <<http://www.slideshare.net/fdecicco/nbr-iso-31000-projeto-final-seg>>

JORDAN, Hugues; NEVES, João Carvalho das Neves; RODRIGUES, José Azevedo – **O Controlo de Gestão – Ao serviço da Estratégia e dos Gestores**. 6.<sup>a</sup> ed.. Lisboa: Áreas Editora, 2005. ISBN: 972-8472-88-9.

MARRISON, Chris – **The Fundamentals of risk measurement**. New York: McGraw-Hill, 2002. ISBN 978-0-07-138627-0.

MOELLER, Robert R. – **COSO Enterprise Risk Management**. 2.<sup>a</sup> ed. New Jersey: Wiley, 2011. ISBN: 978-0-470-91288-1.

MONTEIRO, Daniela; PONTES, Sérgio – **Controlo, Risco e Amostragem em Auditoria – Relações Indissociáveis (Prefácio de José Gonçalves Roberto)**. Lisboa: Visilis Editores, 2002. ISBN 972-52-0149-3.

MOREIRA, José António C. – **Análise Financeira de Empresas – Da Teoria à Prática**. 3.<sup>a</sup> ed. Porto: Associação da bolsa de derivados do Porto, 1999. ISBN: 972-8362-12-9.

NEVES, João Carvalho das Neves – **Análise Financeira – Vol. I – Técnicas Fundamentais**. 14.<sup>a</sup> ed. Lisboa: Texto Editora, 2002. ISBN: 972-47-1666-X.

PINHO, Carlos; VALENTE, Ricardo; MADALENO, Mara; VIEIRA, Elisabete – **Risco Financeiro – Medida e Gestão**. Lisboa: Edições Sílabo, 2011. ISBN 978-972-618-658-8.

PIRES, José Pedro Fernandes Andrade da Silva – **Contributo da auditoria interna na detecção e mitigação de riscos empresariais**. Lisboa: Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa. 2010. Tese de Mestrado.

PORFÍRIO, José - **Gestão Financeira Internacional**. Lisboa: Rei dos Livros, 2003. ISBN: 972-51-1045-5.

SAG – **Apresentação** [Em Linha] [Consulta 23 jun 2013] Disponível em: <  
<http://www.sag.pt/HTMLVersion/Common/HTML/defaultPT.htm>>

YIN, Robert K. – **Applied Social Research Methods series**; vol. 5. Case Study Research: Design and Methods. **3rd ed.** USA: SAGE Publications, 2003. ISBN 0-7619-2553-8.

# APÊNDICE 1

**SIVA - Sociedade de Importação de Veículos Automóveis, S.A.**  
**Demonstração da Situação Patrimonial**  
*(Montantes expressos em Euros)*

<b>DEMONSTRAÇÃO DA SITUAÇÃO PATRIMONIAL</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Activos Não Correntes</b>				
Activos Fixos Tangíveis	30.552.939	30.445.049	30.256.360	29.836.008
Propriedades de Investimento	66.871	61.270	56.593	52.181
Activos Intangíveis	573.579	573.579	573.579	573.579
Impostos Diferidos Activos	121.765	1.012.606	1.720.707	941.678
	<b>31.315.154</b>	<b>32.092.504</b>	<b>32.607.238</b>	<b>31.407.446</b>
<b>Activos Correntes</b>				
Inventários	66.188.267	91.292.028	80.060.568	75.341.487
Dívidas de Terceiros	179.249.196	204.894.389	242.118.927	181.671.064
Outros Impostos	0	0	433	0
Caixa e Depósitos à Ordem	326.213	836.048	179.457	6.336.706
	<b>245.763.676</b>	<b>297.022.465</b>	<b>322.359.386</b>	<b>263.349.256</b>
<b>Total do Activo</b>	<b>277.078.830</b>	<b>329.114.969</b>	<b>354.966.625</b>	<b>294.756.702</b>
<b>Capital Próprio e Passivo</b>				
Capital Social	25.000.000 (1.612.067)	25.000.000 (1.612.067)	25.000.000	25.000.000
Reservas:				
Reservas Legais	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000
Resultados Transitados	10.832.405	11.564.162	9.977.720	24.773.556
Resultados Líquidos do Exercício	15.733.840	20.025.625	14.795.836	5.871.362
<b>Total do Capital Próprio</b>	<b>54.954.178</b>	<b>59.977.720</b>	<b>54.773.556</b>	<b>60.644.919</b>
<b>Passivos não Correntes</b>				
Impostos Diferidos Passivos	1.534.734	1.534.734	1.534.734	1.534.734
Dívidas a Terceiros	29.265.350	29.265.350	29.474.278	29.325.463
	<b>30.800.084</b>	<b>30.800.084</b>	<b>31.009.012</b>	<b>30.860.197</b>
<b>Passivos Correntes</b>				
Empréstimos Bancários	12.800.000	4.492.327	54.762.910	21.409.487
Dívidas a Terceiros	141.823.050	186.898.746	182.511.201	160.893.765
Impostos Correntes Sobre o Rendimento	6.079.103	9.397.006	6.400.813	2.092.152
Outros Impostos	30.622.416	37.549.085	25.509.131	18.856.183
	<b>191.324.568</b>	<b>238.337.165</b>	<b>269.184.056</b>	<b>203.251.587</b>
<b>Total do Passivo</b>	<b>222.124.652</b>	<b>269.137.249</b>	<b>300.193.068</b>	<b>234.111.783</b>
<b>Total do Capital Próprio e do Passivo</b>	<b>277.078.830</b>	<b>329.114.969</b>	<b>354.966.625</b>	<b>294.756.702</b>

## APÊNDICE 2

**SIVA - Sociedade de Importação de Veículos Automóveis, S.A.**  
**Demonstração do Rendimento Integral**  
*(Montantes expressos em Euros)*

<u>DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
<b>Proveitos</b>				
Vendas	532.718.500	658.376.524	535.401.066	386.150.343
Prestações de Serviços	239.417	297.184	323.526	268.530
<b>Volume de Negócios</b>	<b>532.957.917</b>	<b>658.673.708</b>	<b>535.724.592</b>	<b>386.418.873</b>
Custo das Mercadorias Vendidas	(476.688.807)	(594.851.598)	(481.885.288)	(351.323.373)
Perdas e Ganhos em Existências	0	0	0	0
<b>Margem com Serviços</b>	<b>56.269.110</b>	<b>63.822.110</b>	<b>53.839.304</b>	<b>35.095.500</b>
Outros Proveitos Operacionais	12.806.449	14.649.279	15.963.958	13.258.647
Outros Custos Operacionais	(8.529.003)	(7.232.388)	(8.901.574)	(7.329.838)
Ajustamentos para Dívidas a Receber	(1.129.915)	(2.067.725)	(555.746)	370.960
Ajustamentos para Inventários	(198.766)	(1.373.758)	(5.016.936)	(4.599.000)
<b>Margem de Contribuição</b>	<b>59.217.874</b>	<b>67.797.517</b>	<b>55.329.007</b>	<b>36.796.270</b>
<b>Custos Variáveis</b>				
Fornecimentos e Serviços de Terceiros - Custos Comerciais	(10.216.428)	(14.138.530)	(10.853.066)	(6.848.041)
Fornecimentos e Serviços de Terceiros - Custos com Viaturas	(4.285.342)	(4.495.638)	(3.561.702)	(3.738.494)
<b>Sub-Total Custos Variáveis</b>	<b>(14.501.770)</b>	<b>(18.634.168)</b>	<b>(14.414.769)</b>	<b>(10.586.535)</b>
<b>Margem Variável</b>	<b>44.716.104</b>	<b>49.163.349</b>	<b>40.914.238</b>	<b>26.209.735</b>
<b>Custos Estrutura</b>				
Fornecimentos e Serviços de Terceiros - Custos de Estrutura	(11.979.122)	(12.549.916)	(12.633.301)	(9.201.637)
Gastos com Pessoal	(7.488.575)	(7.358.950)	(7.022.816)	(6.718.382)
<b>Sub-Total Custos Estrutura</b>	<b>(19.467.697)</b>	<b>(19.908.866)</b>	<b>(19.656.117)</b>	<b>(15.920.019)</b>
<b>Resultado Operacional (EBITDA)</b>	<b>25.248.407</b>	<b>29.254.483</b>	<b>21.258.121</b>	<b>10.289.716</b>
Provisões	0	0	0	0
Amortizações e Depreciações	(756.663)	(728.986)	(711.103)	(678.103)
(Perdas) e Ganhos em Imobilizações	572.375	575.414	576.125	572.374
<b>Resultados Antes de Impostos e Encargos Financeiros (EBIT)</b>	<b>25.064.119</b>	<b>29.100.911</b>	<b>21.123.142</b>	<b>10.183.988</b>
Custos Financeiros	(8.095.837)	(8.529.502)	(13.614.193)	(14.617.535)
Proveitos Financeiros	5.129.468	7.786.923	13.064.890	12.507.400
Proveitos/custos decorrentes da aplicação do Método de Equivalência Patrimonial				
<b>Resultado Antes Imposto (EBT)</b>	<b>22.097.749</b>	<b>28.358.332</b>	<b>20.573.840</b>	<b>8.073.853</b>
Impostos Sobre o Rendimento	(6.363.909)	(8.332.707)	(5.778.003)	(2.202.491)
<b>Resultado Líquido Antes de Operações Descontinuadas</b>	<b>15.733.840</b>	<b>20.025.625</b>	<b>14.795.836</b>	<b>5.871.362</b>
Resultado de Operações descontinuadas líquido de Imposto	0	0	0	0
<b>Resultado Líquido do Exercício</b>	<b>15.733.840</b>	<b>20.025.625</b>	<b>14.795.836</b>	<b>5.871.362</b>
<b>OUTROS ITENS DO RESULTADO INTEGRAL</b>				
Outros Itens do Rendimento Integral	0	0	0	0
<b>RENDIMENTO INTEGRAL</b>	<b>15.733.840</b>	<b>20.025.625</b>	<b>14.795.836</b>	<b>5.871.362</b>

## APÊNDICE 3

Outros Elementos:

	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>
Quantidade de viaturas comercializadas	24.928	33.702	26.524	19.327
Varição Quantidade de viaturas comercializadas		35,2%	-21,3%	-27,1%
Compras	<u>476.391.327,00</u>	<u>621.271.235,00</u>	<u>476.054.597,00</u>	<u>351.537.171,00</u>

## APÊNDICE 4

<b>NOMENCLATURA</b>	
<b>POC</b>	<b>SNC</b>
<b>Nome</b>	<b>Nome</b>
Disponibilidades	Meios financeiros líquidos
Caixa	Caixa
Depósitos à ordem	Depósitos à ordem
Terceiros	Contas a receber e a pagar
Empréstimos obtidos	Financiamentos obtidos
Fornecedores de imobilizado	Fornecedores de investimentos
Acréscimos de proveito	Devedores por acréscimos de rendimentos
Custos diferidos	Gastos a reconhecer
Acréscimos de custos	Devedores por acréscimos de gastos
Proveitos diferidos	Rendimentos a reconhecer
Existências	Inventários
Imobilizações	Investimentos
Imobilizações corpóreas	Ativos fixos tangíveis
Imobilizações incorpóreas	Ativos intangíveis
Imobilizações em curso	Investimentos em curso
Trespases	Goodwill
Amortizações acumuladas	Depreciações acumuladas
Custos	Gastos
Juros suportados	Gastos e perdas de financiamento
Proveitos	Ganhos
Resultado líquido do exercício	Resultado líquido
Ativo circulante	Ativo corrente
Passivo circulante	Passivo corrente
Imobilizado	Ativos não correntes

# Anexo 1



SIVA - Sociedade de Importação de Veículos Automóveis, S.A.  
 Demonstração da Situação Patrimonial em 31 de Dezembro de 2010 e 2009  
 (Montantes expressos em Euros)

<u>DEMONSTRAÇÃO DA SITUAÇÃO PATRIMONIAL</u>	Notas	<u>Dezembro 2010</u>	<u>Dezembro 2009</u>
<b>Activos Não Correntes</b>			
Activos Fixos Tangíveis	8	30.445.049	30.552.939
Propriedades de Investimento	10	61.270	66.871
Activos Intangíveis	9	573.579	573.579
Impostos Diferidos Activos	5	1.012.606	121.765
		<u>32.092.504</u>	<u>31.315.154</u>
<b>Activos Correntes</b>			
Inventários	11	91.292.028	66.188.267
Dívidas de Terceiros	12	204.894.389	179.249.196
Caixa e Depósitos à Ordem	13	836.048	326.213
		<u>297.022.465</u>	<u>245.763.676</u>
<b>Total do Activo</b>		<u>329.114.969</u>	<u>277.078.830</u>
<b>Capital Próprio e Passivo</b>			
Capital Social	14	25.000.000	25.000.000
Ajustamentos de participação de capital		(1.612.067)	(1.612.067)
Reservas			
Reservas Legais	14	5.000.000	5.000.000
Resultados Transitados		11.564.162	10.832.405
Resultados Líquidos do Exercício		20.025.625	15.733.840
Dividendos Antecipados		0	0
<b>Total do Capital Próprio</b>		<u>59.977.720</u>	<u>54.954.178</u>
<b>Passivos não Correntes</b>			
Impostos Diferidos Passivos	5	1.534.734	1.534.734
Dívidas a Terceiros	17	29.265.350	29.265.350
		<u>30.800.084</u>	<u>30.800.084</u>
<b>Passivos Correntes</b>			
Empréstimos Bancários	15	4.492.327	12.800.000
Dívidas a Terceiros	17	186.898.746	141.823.050
Impostos Correntes Sobre o Rendimento	17	9.397.006	6.079.103
Outros Impostos	17	37.549.085	30.622.416
		<u>238.337.165</u>	<u>191.324.568</u>
<b>Total do Passivo</b>		<u>269.137.249</u>	<u>222.124.652</u>
<b>Total do Capital Próprio e do Passivo</b>		<u>329.114.969</u>	<u>277.078.830</u>

O Técnico Oficial de Contas

O Conselho de Administração

## Anexo 2



SIVA - Sociedade de Importação de Veículos Automóveis, S.A.  
 Demonstração do Resultado Integral em 31 de Dezembro de 2010 e 2009  
 (Montantes expressos em Euros)

<u>DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO INTEGRAL</u>	Notas	<u>Dezembro 2010</u>	<u>Dezembro 2009</u>
<b>Proveitos</b>			
Vendas		658.378.524	532.718.500
Prestações de Serviços		297.184	239.417
<b>Volume de Negócios</b>	3	<u>658.673.708</u>	<u>532.957.917</u>
Custo das Mercadorias Vendidas		(594.851.598)	(476.688.607)
Perdas e Ganhos em Existências			
<b>Margem com Serviços</b>		<u>63.822.110</u>	<u>56.269.110</u>
Outros Proveitos Operacionais	4	14.649.279	12.806.449
Outros Custos Operacionais	4	(7.232.388)	(8.529.003)
<b>Margem de Contribuição</b>		<u>71.239.000</u>	<u>60.546.556</u>
<b>Custos Variáveis</b>			
Fornecimentos e Serviços Externos	4	(31.184.084)	(26.480.892)
<b>Sub-Total Custos Variáveis</b>		<u>(31.184.084)</u>	<u>(26.480.892)</u>
<b>Margem Variável</b>		<u>40.054.916</u>	<u>34.065.664</u>
<b>Custos Estrutura</b>			
Custos com Pessoal	4	(7.358.950)	(7.488.575)
<b>Sub-Total Custos Estrutura</b>		<u>(7.358.950)</u>	<u>(7.488.575)</u>
<b>Resultado Operacional (EBITDA)</b>		<u>32.695.966</u>	<u>26.577.089</u>
Provisões	11	(3.441.483)	(1.328.682)
Amortizações e Ajustamentos	8	(728.986)	(756.663)
(Perdas) e Ganhos em Imobilizações	4	575.414	572.374
<b>Resultados Antes de Impostos e Encargos Financeiros (EBIT)</b>		<u>29.100.911</u>	<u>25.064.119</u>
Custos Financeiros	4	(8.529.502)	(8.095.837)
Proveitos Financeiros	4	7.786.923	5.129.468
<b>Resultado Antes Imposto (EBT)</b>		<u>28.358.332</u>	<u>22.097.749</u>
Impostos Sobre o Rendimento	5	8.332.707	6.363.909
<b>Resultado Líquido Antes de Operações Descontinuadas</b>		<u>20.025.625</u>	<u>15.733.840</u>
<b>Resultado Líquido do Exercício</b>		<u>20.025.625</u>	<u>15.733.840</u>

O Técnico Oficial de Contas

O Conselho de Administração

## Anexo 3



**SIVA - Sociedade de Importação de Veículos Automóveis, S.A.**  
**Demonstração da Situação Patrimonial em 31 de Dezembro de 2012 e 2011**  
*(Montantes expressos em Euros)*

<b>DEMONSTRAÇÃO DA SITUAÇÃO PATRIMONIAL</b>	<b>Notas</b>	<b>Dezembro 2012</b>	<b>Dezembro 2011</b>
<b>Activos Não Correntes</b>			
Activos Fixos Tangíveis	12	29.836.008	30.256.360
Propriedades de Investimento	15	52.181	56.593
Activos Intangíveis	13	573.578	573.579
Outros Activos Financeiros	14	4000	0
Impostos Diferidos Activos	9	941.878	1.720.707
		<b>31.407.446</b>	<b>32.607.238</b>
<b>Activos Correntes</b>			
Inventários	16	75.341.487	80.080.568
Dívidas de Terceiros	17	181.671.064	242.118.927
Outros Impostos	18	0	433
Caixa e Depósitos à Ordem	19	6.336.706	179.457
		<b>263.349.256</b>	<b>322.359.386</b>
<b>Total do Activo</b>		<b>294.756.702</b>	<b>354.966.625</b>
<b>Capital Próprio e Passivo</b>			
Capital Social	20	25.000.000	25.000.000
Reservas:			
Reservas Legais	20	5.000.000	5.000.000
Resultados Transitados		24.773.558	9.977.720
Resultados Líquidos do Exercício		5.871.362	14.795.836
<b>Total do Capital Próprio</b>		<b>60.644.919</b>	<b>54.773.556</b>
<b>Passivos não Correntes</b>			
Impostos Diferidos Passivos	9	1.534.734	1.534.734
Dívidas a Terceiros	22	29.325.463	29.474.278
		<b>30.860.197</b>	<b>31.009.012</b>
<b>Passivos Correntes</b>			
Empréstimos Bancários	21	21.409.487	54.762.910
Dívidas a Terceiros	22	160.893.785	182.511.201
Impostos Correntes Sobre o Rendimento	23	2.092.152	6.400.813
Outros Impostos	23	18.856.193	25.509.131
		<b>203.251.587</b>	<b>269.184.056</b>
<b>Total do Passivo</b>		<b>234.111.783</b>	<b>300.193.068</b>
<b>Total do Capital Próprio e do Passivo</b>		<b>294.756.702</b>	<b>354.966.625</b>

O Técnico Oficial de Contas

O Conselho de Administração

## Anexo 4



SIVA - Sociedade de Importação de Veículos Automóveis, S.A.  
 Demonstração do Rendimento Integral  
 (Montantes expressos em Euro)

	Notas	Período de 12 meses findo em 31 de Dezembro	
		2012	2011
<b>DEMONSTRAÇÃO DO RENDIMENTO INTEGRAL</b>			
<b>Proveitos</b>			
Vendas		386.150.343	535.401.088
Prestações de Serviços		268.530	323.526
<b>Volume de Negócios</b>	<b>3</b>	<b>386.418.673</b>	<b>535.724.582</b>
<b>Custo das Mercadorias Vendidas</b>		<b>(351.323.373)</b>	<b>(481.885.288)</b>
<b>Margem com Serviços</b>		<b>35.095.580</b>	<b>53.839.304</b>
Outros Proveitos Operacionais	4	13.258.847	15.883.898
Outros Custos Operacionais	4	(7.329.838)	(8.001.574)
Ajustamentos para Dívidas a Receber	17	370.960	(555.746)
Ajustamentos para Existências	16	(4.599.000)	(5.016.938)
<b>Margem de Contribuição</b>		<b>38.796.270</b>	<b>55.329.007</b>
<b>Custos Variáveis</b>			
Fornecimentos e Serviços de Terceiros - Custos Comerciais	5	(6.849.041)	(10.853.066)
Fornecimentos e Serviços de Terceiros - Custos com Viaturas	5	(3.738.494)	(3.561.702)
<b>Sub-Total Custos Variáveis</b>		<b>(10.586.535)</b>	<b>(14.414.768)</b>
<b>Margem Variável</b>		<b>26.209.735</b>	<b>40.914.239</b>
<b>Custos Estrutura</b>			
Fornecimentos e Serviços de Terceiros - Custos de Estrutura	5	(9.201.637)	(12.633.301)
Custos com Pessoal	6	(5.719.382)	(7.022.816)
<b>Sub-Total Custos Estrutura</b>		<b>(15.920.019)</b>	<b>(19.656.117)</b>
<b>Resultado Operacional (EBITDA)</b>		<b>10.289.716</b>	<b>21.258.121</b>
Amortizações e Depreciações (Perdas) e Ganhos em Imobilizações	12+14 7	(578.193) 572.374	(711.103) 576.125
<b>Resultados Antes de Impostos e Encargos Financeiros (EBIT)</b>		<b>10.183.988</b>	<b>21.123.142</b>
Custos Financeiros	8	(14.817.535)	(13.614.193)
Proveitos Financeiros	8	12.507.400	13.064.890
<b>Resultado Antes Imposto (EBT)</b>		<b>8.073.853</b>	<b>20.573.840</b>
Impostos Sobre o Rendimento	9	(2.202.491)	(5.776.003)
<b>Resultado Líquido Antes de Operações Descontinuadas</b>		<b>5.871.362</b>	<b>14.795.836</b>
<b>Resultado Líquido do Exercício</b>		<b>5.871.362</b>	<b>14.795.836</b>
Outros Itens do Rendimento Integral		0	0
<b>RENDIMENTO INTEGRAL</b>		<b>5.871.362</b>	<b>14.795.836</b>

O Técnico Oficial de Contas

O Conselho de Administração