

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



ISCAL

A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO
FINANCEIRA PREVISIONAL COMO
INSTRUMENTO DE AVALIAÇÃO
DO PRESSUPOSTO DA
CONTINUIDADE: O CASO DAS
EMPRESAS MUNICIPAIS

Rodrigo Nunes Martins

Lisboa, agosto de 2015

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

A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO
FINANCEIRA PREVISIONAL COMO
INSTRUMENTO DE AVALIAÇÃO DO
PRESSUPOSTO DA CONTINUIDADE:
O CASO DAS EMPRESAS MUNICIPAIS

Rodrigo Nunes Martins

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Auditoria, realizada sob a orientação científica da Mestre Ana Marinho Pires, Professora Adjunta, área científica de Auditoria.

Constituição do Júri:

Presidente - Especialista (Mestre) Gabriel Correia Alves

Arguente - Doutora Paula Gomes dos Santos

Vogal – Especialista (Mestre) Ana Marinho Pires

Lisboa, agosto de 2015

Agradecimentos

Agradeço à Professora Ana Marinho Pires, por ter aceite ser minha orientadora e por toda a sua disponibilidade e conselhos transmitidos.

Agradeço aos meus pais todo o apoio e oportunidades que têm dado para alcançar os meus objetivos.

Agradeço à minha namorada todo o apoio e compreensão para que conseguisse superar esta etapa.

Resumo

Com a crise e com os escândalos financeiros nos últimos anos, tem-se assistido à falência de várias empresas em todo o mundo, o que tem gerado grande insegurança nos mercados, afetando a tomada de decisões por parte dos diversos *stakeholders*, que têm por base as informações financeiras divulgadas pelas empresas. Consequentemente, o papel do auditor foi também bastante afetado com os escândalos que surgiram, o que gerou grande desconfiança por parte dos *stakeholders*, tendo as grandes organizações mundiais tomado medidas e criado mecanismos e controles mais incisivos para colmatar esta desconfiança, por forma a aumentar a importância de um dos principais pressupostos da contabilidade: o princípio da continuidade.

Neste contexto, “A qualidade da informação financeira previsional como instrumento de avaliação do pressuposto da continuidade: o caso das empresas municipais” vem mostrar a importância da divulgação da informação financeira previsional (IFP), como esta pode ser útil para a tomada de decisão e para o trabalho do auditor. O estudo centra-se em bibliografia emitida pelas grandes organizações internacionais e nacionais na área da auditoria e contabilidade, quer em sítios da Internet, como em publicações de artigos académicos e de outros autores especialistas na área, e num estudo baseado na informação financeira divulgada pelas empresas municipais, do qual deriva o fundamento empírico da dissertação. A metodologia baseia-se na análise documental, mais concretamente na comparação entre a informação financeira previsional e a informação financeira histórica recolhida dos vários sítios das empresas municipais.

Embora não se consiga extrapolar uma conclusão que cubra todo o universo do estudo, concluiu-se, que na sua maioria, as previsões efetuadas não diferem muito da realidade, o que denota que esta é uma informação que pode ser bastante útil, permitindo assim antecipar cenários com maior precisão e dar um maior apoio à tomada de decisão dos diversos *stakeholders*.

Palavras-chave: IFP, Continuidade, Tomada de decisão, Modelos de Previsão.

Abstract

Due to crisis and financial scandals in recent years, several companies in the world have bankrupted. This situation has generated high uncertainty in the markets, affecting decision-making by the different stakeholders, which are based on the financial information disclosed by the companies. Consequently the auditor's role was also quite affected with those emerged scandals, which generated great distrust from stakeholders. Thus, major world organizations took action and created mechanisms and more incisive controls to overcome this distrust in order to increase importance of the key assumptions of accounting: Going Concern.

In this context, "Prospective financial information quality as a basic tool for the evaluation of going concern: the case of municipal companies" is going to show the importance of disclosure of prospective financial information, as this can be useful for decision-making and for auditor. The study focuses on literature issued by major international and national organizations in the field of auditing and accounting, websites, academic articles and publications from other expert authors in this field, and in a study based on the financial information disclosed by municipal companies, which the empirical basis of the dissertation is from. The methodology is based on document analysis, specifically in real-provided comparison of financial information collected from different sites of the municipal companies.

Although we can not extrapolate a conclusion that cover all universe of the study, it was concluded that the majority of the forecasts made do not differ much from reality, which indicates that this information can be very useful, allowing to anticipate scenarios with greater accuracy and increased support to the different decision-making stakeholders.

Key words: Prospective financial information; Going Concern; Decisions-making; Forecasting models.

Índice

1. Introdução.....	1
1.1. Enquadramento do tema	1
1.2. Relevância do tema	1
1.3. Objetivos do estudo	2
1.4. Organização da Dissertação.....	2
2. Revisão da literatura.....	4
2.1. Diferenças de expectativas.....	4
2.2. Continuidade	6
2.3. Informação financeira prospetiva	9
2.3.1. Enquadramento Histórico.....	9
2.3.2. Aspectos importantes	12
2.3.2.1. Previsões vs projeções	12
2.3.2.2. Período temporal e responsabilidade de elaboração.....	13
2.3.2.3. Tipos de informação financeira prospetiva: Uso geral vs uso limitado	14
2.3.2.4. Utilidade e relevância	14
2.3.2.5. Divulgação da informação financeira prospetiva	15
2.3.2.6. Regulamentação da informação financeira prospetiva.....	16
2.3.2.7. Informação financeira prospetiva e a Auditoria	17
2.4. Modelos de previsão	18
2.4.1. Modelos univariantes	18
2.4.2. Modelos multivariantes	20
2.4.2.1. Discriminante	20
2.4.2.2. Modelo Logit	24
2.4.3. Outros modelos utilizados.....	25
2.4.4. Modelos prospetivos	28
3. Objeto em Estudo	29
3.1. O surgimento das empresas municipais.....	29
3.2. Regime Jurídico da Atividade Empresarial Local e das Participações Locais (RJAELPL)	31
3.3. Aspectos importantes do Setor Empresarial Local.....	33
3.3.1. Objeto social.....	33

3.3.2.	Constituição dos membros dos órgãos e função de fiscalização.....	34
3.3.3.	Deveres de informação e divulgação	35
3.3.4.	Regras financeiras de manutenção / dissolução	35
4.	Metodologia	37
5.	Apresentação e Análise de Resultados.....	40
5.1.	Análise Ano 2011	44
5.1.1.	Análise da informação financeira prospetiva	44
5.1.2.	Análise informação financeira histórica.....	49
5.2.	Análise Ano 2012	53
5.2.1.	Análise informação financeira prospetiva.....	53
5.2.2.	Análise informação financeira histórica.....	58
5.3.	Análise comparativa <i>Z-score</i> ': anos 2011 e 2012	63
6.	Conclusão.....	67
7.	Referências Bibliográficas	69

Índice de Quadros

Quadro 1 - Diferenças entre IFH e IFP	15
Quadro 2 - Argumentos a favor e contra a divulgação da informação financeira prospetiva..	15
Quadro 3 – Questão temporal das previsões de falência.....	21
Quadro 4 – Alocação dos Resultados Z'' ao <i>Rating S&P</i>	23
Quadro 5 – Vantagens e limitações da análise documental	37
Quadro 6 – Amostra das empresas municipais analisadas	40
Quadro 7 – Empresas por Região em Portugal	41
Quadro 8 – Atividades Económicas das empresas.....	42
Quadro 9 – Dados financeiros das empresas municipais (IFP, 2011).....	44
Quadro 10 – Variáveis X do modelo <i>Z-score''</i> (IFP, 2011)	45
Quadro 11 – <i>Z-Score''</i> final (IFP, 2011).....	47
Quadro 12 – Dados financeiros das empresas municipais (IFH, 2011).....	49
Quadro 13 - Variáveis X do modelo <i>Z-score''</i> (IFH, 2011)	50
Quadro 14 - <i>Z-Score''</i> final (IFH, 2011).....	51
Quadro 15 - Dados financeiros das empresas municipais (IFP, 2012)	53
Quadro 16 - Variáveis X do modelo <i>Z-score''</i> (IFP, 2012).....	54
Quadro 17 – <i>Z-Score''</i> final (IFP, 2012).....	56
Quadro 18 - Dados financeiros das empresas municipais (IFH, 2012).....	58
Quadro 19 - Variáveis X do modelo <i>Z-score''</i> (IFH, 2012)	59
Quadro 20 - <i>Z-Score''</i> final (IFH, 2012).....	61
Quadro 21 – Análise comparativa das empresas municipais (Resultados <i>Z-Score''</i>).....	63

Índice de Figuras

Figura 1 – Variáveis das diferenças de expectativas	4
Figura 2 – Peso (%) da amostra por Região de Portugal.....	41
Figura 3 – Peso (%) da amostra por setores de atividade económica	42
Figura 3 – Análise global <i>Z-Score</i> '' (IFP, 2011).....	48
Figura 4 - Análise global <i>Z-Score</i> '' (IFH, 2011).....	52
Figura 5 - Análise global <i>Z-Score</i> '' (IFP, 2012)	57
Figura 7 - Análise global <i>Z-Score</i> '' (IFH, 2012).....	62

Lista de abreviaturas

AAA - *American Accounting Association*

AICPA - *American Institute of Certified Public Accountants*

AG - Algoritmos genéticos

CBR - *Case-Based Reasoning*

CG - *Cartoon Graphics*

CSC - Código das Sociedades Comerciais

CUSUM - *Cumulative Sum Control Charts*

CVM - Código dos Valores Mobiliários

DFP - Demonstrações Financeiras Previsionais

DF – Demonstração(ões) Financeira(s)

DGAL – Direção Geral das Autarquias Locais

FASB - *Financial Accounting Standards Board*

GR - *Gambler's Ruin*

HIP - Processamento Humano da Informação

ICAEW - *Institute of Chartered Accountants of England and Wales*

IFH - Informação Financeira Histórica

IFP - Informação Financeira Prospetiva / Previsional

IGF - Inspeção Geral das Finanças

IRAD - Indução de regras e árvores de decisão

ISA – *International Standard on Auditing*

ISAE – *International Standard on Assurance Engagements*

RJAELPL – Regime Jurídico da Atividade Empresarial Local e das Participações Locais

RJSEL – Regime Jurídico do Setor Empresarial Local

RNA - Redes Neurais Artificiais

ROC - Revisor Oficial de Contas

RS - *Rough Sets*

SEL - Setor Empresarial Local

SFAC - *Statements of Financial Accounting Concepts*

S&P – *Standard & Poors*

SROC - Sociedade Revisores Oficiais de Contas

SVM - *Support Vectorial Machine*

1. Introdução

1.1. Enquadramento do tema

A informação financeira é o instrumento que traduz a realidade de uma empresa e permite aos *stakeholders* suportar as suas decisões. Com as constantes mudanças e com a crise que se instalou é importante que se abram novos horizontes que permitam uma maior e mais suportada capacidade de decisão. Surge assim uma grande oportunidade na divulgação de informação baseada em previsões e orçamentos. Permite que haja um maior conhecimento da empresa, do seu meio envolvente, das estratégias que a gestão irá adotar no futuro. Visto que esta informação é de caráter menos exato e mais complexo, porque se baseia em previsões e orçamentos, o auditor tem um papel importante, uma vez que traz uma maior segurança com a sua certificação sobre esta informação.

Para a análise do pressuposto da continuidade das empresas, surgem como bons indicadores os modelos de previsão de falência e a própria informação financeira prospetiva, que permite ter uma visão do futuro planeado e que podem suportar os trabalhos de auditoria. Uma vez que também é uma informação mais subjetiva, o auditor necessita de ferramentas que o ajudem, e é então que surgem estes modelos.

Existe assim uma ligação importante dos modelos de previsão e a IFP com o princípio da continuidade.

1.2. Relevância do tema

O presente estudo pretende demonstrar a importância da IFP para a tomada de decisões dos diversos *stakeholders*, a qual permite antever a situação financeira futura da empresa num determinado período e dá um maior apoio no planeamento/estratégias e nas decisões dos mesmos.

Face à reduzida divulgação pública da IFP, foram analisadas as informações financeiras das empresas municipais, uma vez que estão obrigadas por lei a divulgar esse tipo de informação, e permitem assim confrontar as previsões (IFP) com a realidade (IFH).

1.3. Objetivos do estudo

O objetivo geral desta dissertação centra-se, essencialmente, no estudo da IFP, e a relação que esta tem com o pressuposto da continuidade e apoio à tomada de decisão.

Os objetivos específicos deste estudo foram:

- Compreender a utilidade da IFP no apoio à tomada de decisão;
- Demonstrar que a IFP é uma informação consistente e que consegue aproximar-se da realidade, por forma a dar consistência ao pressuposto da continuidade e, assim, ser uma mais-valia para os diversos *stakeholders*.

1.4. Organização da Dissertação

A dissertação encontra-se organizada da seguinte forma:

- Introdução: enquadramento geral sobre o tema; apresentação da relevância, objetivos e organização da dissertação;
- Revisão da Literatura: a estrutura passa por uma primeira abordagem sobre as diferenças de expectativas dos utilizadores da informação financeira para com o papel do auditor financeiro, e a respetiva associação ao princípio da continuidade das empresas. De seguida é introduzido o tema da IFP, nomeadamente os pontos críticos para a sua importância atual na sociedade, e as características que compõem a IFP. Por fim, é abordada a importância do papel do auditor financeiro relativamente à certificação da IFP, e são apresentadas algumas ferramentas de apoio para a análise da informação financeira com enfoque no princípio da continuidade das empresas;
- Objeto em Estudo: enquadramento das empresas municipais que são o *target* deste estudo, dando uma abordagem sobre a evolução histórica em Portugal, características relevantes para esta dissertação, e um posicionamento das mesmas nos últimos anos em Portugal;

- Metodologia: apresentação do método escolhido na investigação e quais foram as motivações e contributos para a sua utilização;
- Apresentação e Análise de Resultados: apresentação dos resultados obtidos agrupados por ano (2011 e 2012) e por tipo de informação (IFP e IFH), e são associados os mesmos à revisão da literatura apresentada na dissertação, por forma a corroborar a veracidade da importância da IFP na continuidade das empresas e na tomada de decisões dos utilizadores da informação financeira.
- Conclusão: apresentação das conclusões provenientes da investigação efetuada, e são referidas as limitações sobre o estudo efetuado e são propostas novos caminhos de investigação.

2. Revisão da literatura

2.1. Diferenças de expectativas

A credibilidade da informação financeira tem sido bastante afetada com os escândalos financeiros que ocorreram nos últimos anos, sendo os auditores um dos grandes visados com estes acontecimentos. Tem existido, desde então, uma maior regulamentação e exigência por parte dos organismos profissionais e governamentais no que diz respeito ao papel do auditor, nomeadamente na maior responsabilização e transparência nos relatórios e informações prestadas. No entanto, os utilizadores da informação financeira necessitam de compreender qual o papel e finalidade do trabalho de auditoria e quais as suas limitações.

Surge assim a diferença de expectativas entre a auditoria e os utilizadores da informação financeira. Os utentes da informação financeira têm expectativas relativamente às funções e responsabilidades dos auditores, as quais são diferentes das que a profissão de auditoria atribui.

Segundo Heliodoro (2009: 3) «as expectativas do público não são estáticas e a resposta da profissão de auditoria tem de acompanhar forçosamente o ritmo. De outra forma, haverá sempre um *gap* temporal entre a mudança de expectativas da sociedade e a resposta da profissão».

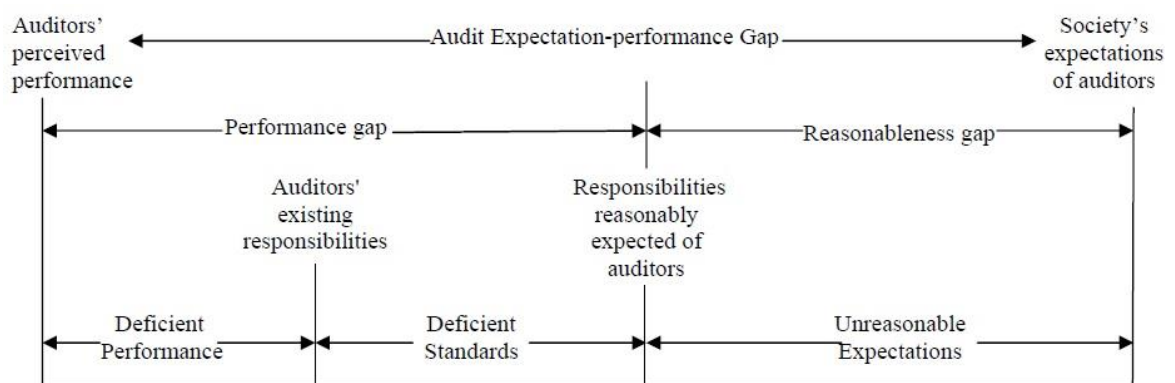


Figura 1 – Variáveis das diferenças de expectativas

Fonte: Porter, Hógartagh and Baskerville (2009: 3)

As diferenças de expectativas, segundo Porter, Hórgartaigh and Baskerville (2009: 9) e conforme é ilustrado na Figura 1, têm duas grandes componentes base:

- **Diferença de razoabilidade**, ou seja, diferença de expectativas entre o que o público espera que o auditor alcance e o que pode razoavelmente realizar;
- **Diferença no desempenho**, ou seja, diferença entre o que o público pode razoavelmente esperar que os auditores realizem e a percepção do público em relação ao desempenho do auditor. Esta diferença pode ainda ser dividida em:
 - **Normas inadequadas**, suscitada pelas diferenças entre as responsabilidades que se podem esperar dos auditores e as responsabilidades reconhecidas pelas normas profissionais ou outras leis
 - **Desempenho inadequado**, devido à diferença entre os resultados obtidos pelo auditor de acordo com as suas responsabilidades legais e os resultados reconhecidos pela sociedade.

Na Figura 1 ainda são ilustradas as causas para estes fenómenos, sendo que as razões para os mesmos prendem-se com (Almeida, 2005: 86-88):

- Falta de competência dos auditores perante os seus deveres
- Independência do auditor em relação ao trabalho efetuado;
- Falta de independência da profissão;
- Clarificação do papel do auditor;
- Mudanças tecnológicas;

Para reduzir estes fenómenos, é proposto por Heliodoro (2009: 9-11) as seguintes soluções:

- Desenvolvimento de políticas educativas a nível financeiro e de auditoria, por forma a fazer passar à sociedade, em geral, no que consiste uma auditoria às DF e qual a mensagem trazida na CLC;
- Alteração da estrutura da auditoria;
- Adoção de linguagem menos técnica no relatório de auditoria.

De entre vários autores e estudos, Almeida (2005: 88-89) refere que os 4 assuntos para os quais existe uma maior evidência das diferenças de expectativas são:

- Comunicação entre o auditor e os utilizadores da informação;
- Os auditores e a aplicação do princípio da continuidade;
- O papel dos auditores na deteção e relato de erros e/ou fraudes;
- O papel dos auditores na descoberta e na divulgação de atos ilegais.

Para o estudo em causa, importa prosseguir na ótica da continuidade e o papel do auditor.

2.2. Continuidade

Com a revisão de contas de uma empresa, os utilizadores dão frequentemente como garantida a viabilidade futura da empresa. Supõem que, pelo facto de os auditores terem acesso e relação privilegiada com a entidade, podem avaliar e alertar para os perigos de eventual descontinuidade.

Contudo, «a auditoria não tem como finalidade a deteção de problemas que ponham em causa o princípio da continuidade» (Almeida, 2005: 94). Só se no decorrer normal da auditoria, se deparar com indícios de que a continuidade da entidade está em causa. Neste caso é obrigação do auditor disponibilizar todos os mecanismos e esforços para obter prova que elimine ou confirme essas suspeitas, para assim poder incluir na sua opinião.

Segundo a *International Standard on Auditing* (ISA) 570 (IAASB, 2009), incumbe ao auditor a responsabilidade de avaliar se o princípio da continuidade foi adequadamente utilizado pelo órgão de gestão, na preparação das DF, e de averiguar se existem incertezas materialmente relevantes que impeçam a continuidade da empresa.

Existe, no entanto, uma preocupação de salvaguardar o auditor quanto ao pressuposto da gestão continuada. Assim, no SAS 126 (AICPA, 2012), que veio revogar a SAS 59, emitido pelo AICPA, no caso de uma entidade entrar em gestão controlada, depois de ter sido emitida uma certificação em que o auditor não faz referência a nenhuma dúvida substancial, não indica uma inadequada atuação do auditor, pelo que o auditor não é responsável pela previsão de condições ou acontecimentos futuros.

No mesmo sentido, a ISA 570 (IAASB, 2009) refere que o auditor não pode predizer acontecimentos ou condições futuras que possam dar origem a que uma entidade deixe de

prosseguir em continuidade. Consequentemente, a falta de qualquer referência à incerteza da continuidade no relatório de auditoria não pode ser vista como uma garantia da capacidade da entidade de prosseguir em continuidade.

Nesse sentido, enuncia um conjunto de acontecimentos financeiros e operacionais (IAASB, 2009: A2) que podem lançar dúvidas significativas acerca do referido pressuposto.

Indicações financeiras:

- Capitais próprios negativos ou Passivo corrente superior ao Ativo corrente;
- Empréstimos obtidos a curto prazo para financiar ativos a longo prazo;
- Principais rácios financeiros adversos;
- Dividendos em atraso;
- Incapacidade para cumprir os pagamentos devidos nas datas contratualizadas.

Indicações operacionais:

- Perda dos principais gerentes sem substituição;
- Perda de um mercado importante, de um cliente importante;
- Aparecimento de um concorrente de grande sucesso.

Sempre que os acontecimentos atrás descritos, ou outros, levantem dúvidas significativas quanto à continuidade da empresa, o auditor deve rever os planos do órgão de gestão para ações futuras e averiguar se ocorreram factos importantes ou se existem informações adicionais após a avaliação da continuidade, efetuada pelo órgão de gestão. Por outro lado, deve obter evidência apropriada e suficiente de que os planos daquele órgão são viáveis e que o desfecho dos mesmos melhorará a situação.

Para este efeito, a ISA 570 (IAASB, 2009) menciona um conjunto de procedimentos específicos, dos quais se destacam aqueles que se relacionam com a IFP:

- Analisar e debater com o órgão de gestão as previsões relevantes de fluxos de caixa, resultados e outras previsões relevantes;
- Comparar a IFP de períodos recentes anteriores com os resultados históricos; e,
- Confrontar a IFP relativa ao período corrente com os resultados alcançados até à data.

Constata-se, então, que a utilização da IFP é importante para equacionar os problemas decorrentes da aplicação do princípio da continuidade. Com base na análise deste tipo de informação, o auditor pode concluir sobre a probabilidade de cumprimento dos objetivos

que a gestão se propõe atingir e apreciar a possibilidade de a entidade continuar a operar em continuidade.

Segundo Marques de Almeida (2000: 109)

A utilização da informação prospetiva é importante para equacionar os problemas decorrentes da aplicação do princípio da continuidade, permitindo aos auditores efetuar o exame desta informação financeira, e elaborar relatórios sobre a probabilidade de cumprimento dos objetivos que a gestão da empresa se propõe atingir, bem como auditar os pressupostos em que assenta a interligação objetivos-orçamentos em que se projeta a continuidade da empresa

O pressuposto da continuidade é definido na estrutura conceptual do SNC (2009: 23), da seguinte forma

As demonstrações financeiras são normalmente preparadas no pressuposto de que uma entidade continuará a operar num futuro previsível. Daqui que seja assumido que a entidade não tem nem a intenção nem a necessidade de liquidar ou de reduzir drasticamente o nível das suas operações; se existir tal intenção ou necessidade, as demonstrações financeiras podem ter que ser preparadas segundo um regime diferente e, se assim for, o regime usado deve ser divulgado.

O auditor pode, ainda, socorrer-se dos modelos de previsão que são capazes de evidenciar a continuidade ou não da empresa. Segundo (Marques de Almeida, 2000: 109), são uma ferramenta analítica indispensável no momento de discutir os problemas de continuidade da empresa e funcionam, também, como um sinal de alerta, permitindo recomendações sobre mudanças importantes nas políticas e procedimentos na empresa. Desempenham, igualmente, um papel importante na diminuição do risco de opinião do auditor, evitando as consequências desagradáveis inerentes ao erro de avaliação da continuidade da empresa, ainda que, genericamente, se pense que o auditor não está necessariamente qualificado, nem é sua função, prever a quebra da empresa.

Em suma, as técnicas de previsão de falência devem ser utilizadas pelo auditor como uma ferramenta complementar, para colmatar a falta de capacidade para detetar problemas de continuidade e, assim, ter uma maior sensibilização social para esta temática.

2.3. Informação financeira prospectiva

Atualmente, o mundo empresarial é caracterizado por grandes mudanças num curto espaço de tempo. As empresas têm a necessidade de desenvolver capacidade de resposta e de adaptação, de forma a acompanhar o mercado e não correrem o risco de sucumbir.

A informação financeira é crucial numa organização, pois permite conhecer a sua situação real, tendo também um papel fulcral na tomada de decisões por parte dos utilizadores. Segundo Pereira (2006: 27)

a informação financeira tem vindo a tentar adequar-se de modo a aumentar o grau de fundamentação das decisões tomadas, quer a nível interno, quer externo às organizações, ou seja, tentam permitir tomar decisões mais racionais de acordo com o que pensam virem a ser as condições futuras.

As organizações operam cada vez mais numa envolvente de incerteza, sendo necessário prever e planear a forma como devem enfrentar condições futuras. Neste sentido, a IFP surge com o intuito de proporcionar uma melhor preparação dos utilizadores quanto à incerteza do futuro, de forma a permitir que se tomem decisões mais acertadas e consistentes com os objectivos das empresas ou dos seus utilizadores externos.

Entende-se por IFP a informação que é baseada em pressupostos acerca de acontecimentos que possam ocorrer no futuro e a possíveis ações da entidade - *International Standard on Assurance Engagements* (ISAE) 3400 (IFAC, 2010: §3)

2.3.1. Enquadramento Histórico

A primeira referência sobre a IFP foi em 1966, através do documento *A Statement Of Basic Accounting Theory* (ASOBAT), publicado pelo *American Accounting Association* (AAA), mostrando que as necessidades dos utilizadores requerem informações não só sobre transações passadas, mas também informações relacionadas com planos e expectativas futuras (ASOBAT, 1966 *apud* Zeff, 1999: 96-98).

O ASOBAT impôs as seguintes directrizes (Marques de Almeida, 2000: 55):

- Adequação aos fins esperados;
- Manifestação das relações significativas;
- Inclusão da informação acerca da envolvente;
- Consistência dos procedimentos no tempo.

Estas diretrizes foram criadas com o objetivo de que a informação financeira fosse construída na ótica das necessidades dos utilizadores, atribuindo importância e relevância não só aos fatos passados como também aos futuros. A partir desta publicação foi possível a legitimação da IFP, a qual acabou por influenciar todas as referências seguintes nesta matéria.

O Relatório *Trueblood*, publicado em 1973 pelo *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA), veio mostrar (AICPA, 1973) a posição das autoridades norte-americanas na defesa dos proprietários e do investimento no mercado bolsista, e atribuiu como objetivo básico da informação financeira o fornecimento de informação útil para a tomada de decisões, ainda que na forma de previsões.

Segundo ABU-ABBASS e AL-ABDULLAH (2012), este relatório refere que existe necessidade de conhecimento da IFP por parte do utilizador, estabelecendo assim objetivos com base nos seguintes pressupostos:

- Facultar informação útil para avaliar a capacidade e responsabilidade da direção/órgão de gestão de utilizar de forma eficaz os recursos na consecução dos objetivos traçados pela empresa, e também na capacidade de obtenção de proveitos;
- Oferecer uma demonstração da situação financeira da empresa, útil para avaliar a capacidade da empresa para obter proveitos;
- Fornecer aos *stakeholders* informação útil para a previsão.

Segundo Marques de Almeida (2000: 57), a inclusão de previsões na informação financeira constituiu uma das grandes contribuições deste relatório, para as quais foram definidas regras, de entre as quais se destaca:

- Devem englobar presunções e assunções necessárias para realizar e avaliar a fiabilidade das previsões;
- Devem ter por limite o momento do possível impacto negativo na vida da empresa;
- Devem readaptar-se e adequar-se periodicamente, comparando-as com as realizadas em períodos passados, à evolução da realidade;
- A importância das previsões não assenta tanto na sua capacidade de antecipação, mas na possibilidade de aumentar o grau de antevisão das previsões realizadas pelos utilizadores da informação financeira.

O Relatório *Trueblood* exerceu uma grande influência nos modelos de investigação empírica relacionados com os modelos de decisão, constituindo, assim, um marco importante da IFP.

O *Corporate Report*, emitido em 1975 pelo *Institute of Chartered Accountants of England and Wales*, (ICAEW, 1975: 28) trata-se de um documento que dá forte ênfase ao conceito utilidade, e por isso centra a sua preocupação nas necessidades de informação dos diferentes utilizadores.

Para além disto, aprofunda a noção de responsabilidade social da empresa, e recomenda a inclusão da IFP e de outras previsões revistas periodicamente, estabelecendo as necessidades comuns de todos os utilizadores, de entre as quais se destacam:

- Avaliar a capacidade da entidade para prosseguir futuros investimentos dos seus recursos, com fins económicos e/ou sociais;
- Avaliar as perspectivas futuras da entidade.

Recomenda assim a inclusão de previsões às demonstrações financeiras (DF), preconizando ainda uma análise entre o previsto e a realidade.

Em suma, o *Corporate Report* constitui também um marco importante na informação financeira em geral e, especificamente, na IFP.

A *Financial Accounting Standards Board* (FASB), a principal organização privada a estabelecer normas de contabilidade, não aceitou na totalidade o Relatório *Trueblood* (ABU-ABBASS e AL-ABDULLAH, 2012). Em consequência, foram emitidos vários documentos, dos quais se destaca o *Statements of Financial Accounting Concepts* (SFAC) n.º 1, por ter uma evidente ligação à informação prospetiva, através dos seguintes pontos:

- As DF devem proporcionar informação que seja útil aos utilizadores, com o objetivo de lhes permitir uma decisão racional quanto a investimentos, concessão de crédito ou situações semelhantes;
- As DF devem incluir explicações e interpretações que ajudem os utilizadores a compreender a informação financeira.

O SFAC n.º 2 define a relevância como a qualidade de informação que ajuda os utilizadores a aumentar a capacidade de previsão da informação financeira.

Constitui também um marco importante na IFP, apesar de ser mais restritivo que o Relatório *Trueblood*.

O AICPA publicou, em 1986, o *Guide for Prospective Financial Statement*, que engloba o “Guia para a previsão das informações financeiras” e o “Guia para a revisão das previsões financeiras”, publicados em 1975 e 1980, respetivamente. Estes documentos destinavam-se a dar uma resposta ao aumento da publicação das previsões financeiras por parte das empresas.

Segundo AICPA (2008), as demonstrações financeiras previsionais (DFP) são a representação da situação financeira futura, dos resultados das operações e da mutação da posição financeira sobre o futuro.

A IFP engloba os seguintes aspetos: previsões, projeções, estudos de viabilidade, análise do *break-even-point* e orçamentos.

Este guia passou a ser a referência básica para a preparação, compilação e o exame da IFP.

2.3.2. Aspetos importantes

2.3.2.1. Previsões vs projeções

As previsões são preparadas com base nas melhores expectativas do órgão de gestão, tendo como pressupostos (IFAC, 2010: §4):

- Expectativas de realização futura; e,
- Ações a realizar sem que haja mudanças relevantes no seu contexto atual.

Para Pereira (2006: 27) «as previsões assentam em modelos mais simples de extrapolação de variáveis para o futuro com base nos seus valores históricos e falham redondamente quando a organização se depara com alterações significativas no seu ambiente de atuação». Refere ainda que «são necessárias e úteis numa perspetiva de curto prazo».

Por outro lado, as projeções são preparadas com base em (IFAC, 2010: §5):

- Pressupostos hipotéticos de acontecimentos futuros; e,
- Ações que não se espera que se venham a realizar, ou seja, o que aconteceria se se optasse por uma situação.

Pereira (2006: 27) refere ainda que as projeções são «modelos mais sofisticados que consistem em simulações onde as variáveis se interrelacionam, não são extrapolados valores das variáveis mas sim as relações entre as variáveis do modelo». Ou seja, «é um

modelo que permite analisar vários cenários possíveis e qual a resposta mais consistente e acertada face ao quadro de hipóteses».

2.3.2.2. *Período temporal e responsabilidade de elaboração*

A informação pode cobrir um período de tempo que tenha já expirado parcialmente, ou apenas que incida sobre alguns dos pontos das DF e, neste caso, é denominada informação parcial (Pereira, 2006: 27).

Os fatores a considerar na avaliação do tempo coberto pela IFP são (IFAC, 2010: §16):

- Ciclo operacional;
- Necessidade de informação por parte dos utilizadores;
- Grau de segurança acerca dos pressupostos.

Segundo a OROC (1994: §4) a IFP baseia-se no tratamento de:

- Dados históricos verificados;
- De dados futuros com razoável grau de certeza;
- De dados futuros com menor ou maior grau de incerteza.

O mesmo documento refere que a responsabilidade da elaboração e divulgação da IFP pertence à direção da empresa, a qual deve incluir a respetiva identificação e divulgação dos pressupostos mais relevantes que serviram de base para a sua elaboração.

Quanto ao modelo contabilístico a seguir, refere ainda que devem ser elaboradas e apresentadas segundo o mesmo modelo e apresentação que a IFH. Deve ter em consideração as previsíveis variações de preços, as variações monetárias devidas à inflação e as variações de preços relativos resultantes do mercado.

2.3.2.3. Tipos de informação financeira prospetiva: Uso geral vs uso limitado

As entidades preparam a IFP por diversos motivos, e são esses motivos que definem o tipo de informação que vai ser produzida. O que distingue os tipos de informação não é a quantidade de utilizadores, mas sim o tipo de uso e de relação com a entidade que estes têm (AICPA, 2008).

Para a AICPA (2008) a IFP pode ser de uso geral ou de uso limitado: o uso geral destina-se aos utilizadores externos com quem a entidade não transaciona ou negocia diretamente, e por isso é uma informação de carácter mais geral e que reflete o que os responsáveis assumem como melhor expectativa do que se espera que aconteça; o uso limitado destina-se ao uso interno, pela própria entidade ou por terceiros que estejam diretamente a negociar com ela, e debruça-se sobre uma questão específica a resolver ou decidir, em que os terceiros podem questionar a entidade responsável e negociar.

2.3.2.4. Utilidade e relevância

Esta informação é um fator de grande importância para os diversos *stakeholders* da entidade. Segundo Pereira (2006: 27) «a utilidade da informação prende-se com a relevância e oportunidade que esta tem para a tomada de decisões" e, por isso, a IFP é bastante útil para conhecer melhor a atividade da entidade e a sua evolução previsível, para a tomada de decisões».

Características apontadas (Kopczynsky, 1996 apud Marques de Almeida, 2000: 173):

- Enfatiza o que pode acontecer: os resultados reais têm uma forte probabilidade de serem diferentes dos apresentados, pelo que os desvios e a sua análise são importantes;
- Análise sistémica: deve ser integrada e representar o sistema em que está inserida;
- Base de natureza especulativa: a informação financeira é suportada por provas de natureza especulativa, subjetiva;
- Risco e incerteza: As DFP devem ser analisadas partindo do pressuposto de que os resultados reais terão uma forte probabilidade de serem diferentes dos apresentados na IFP;
- Análise do contexto, como prioritário: a análise qualitativa da informação tem que ser mais importante que a análise quantitativa, devido aos pressupostos da informação financeira serem de natureza especulativa;

- A mudança: característica básica da IFP, o que obriga a que tanto o contabilista como o auditor tenham capacidade para trabalhar com a mesma.

O quadro 1 demonstra as diferenças entre a IFH e a IFP tendo em conta o tipo de informação, a prova da mesma, o âmbito a que se refere, a importância da análise qualitativa versus quantitativa, o tipo de análise e o risco da informação.

Quadro 1 - Diferenças entre IFH e IFP

Variáveis	IFH	IFP
Tipo de informação	Passada	Futura
Prova da informação	Objetiva	Subjetiva
Âmbito da análise	Transacções	Especulação
Importância da análise	Análise quantitativa > análise qualitativa	Análise qualitativa > análise quantitativa
Tipo de análise	Não sistémica	Sistémica
Risco da informação	Maior verificabilidade	Maior incerteza

Fonte: Adaptado Marques de Almeida (2000: 171)

2.3.2.5. *Divulgação da informação financeira prospetiva*

Depois de visto que a IFP tem uma utilidade inquestionável na tomada de decisões, surge a questão da obrigatoriedade, ou não, da sua divulgação (observar Quadro 2).

Quadro 2 - Argumentos a favor e contra a divulgação da informação financeira prospetiva

Prós	Contras
<ul style="list-style-type: none"> • Argumentam que as DF ficam com o seu conteúdo enriquecido, permitindo, assim, aferir-se mais facilmente a capacidade de gestão da entidade e o grau de prossecução dos planos apresentados, para além de permitir a avaliação da própria de previsão da entidade. 	<ul style="list-style-type: none"> • Argumentam que a previsão pode transmitir informações ao mercado que a concorrência aproveite, e que poderia fazer incorrer o gerente em responsabilidades por previsões inadequadas. • Devido à incerteza associada ao futuro, pode ser difícil prever com precisão. Além disso, as empresas também

- A Economia é muito dinâmica e confiar apenas na informação histórica torna-se hoje em dia bastante limitativo para quem pretende tomar decisões.
- A IFP é útil para reduzir o grau de assimetria de informação entre gestores e investidores, podendo reduzir assim o custo da empresa, por exemplo no caso de um financiamento externo. Este argumento é consistente com o mercado de capitais e transacções, que pode assim ser uma motivação para a divulgação voluntária.
- As previsões imprecisas também podem levar a processos judiciais, o que é coerente com a hipótese de custo de litígio. Sendo assim o contencioso também pode reduzir os incentivos da administração em fornecer informações sobre o futuro.
- podem alavancar o seu desempenho para o nível das suas previsões.

Fonte: Adaptado de Pereira (2006: 28) e de Healy e Palepu (2001: 426-427).

2.3.2.6. Regulamentação da informação financeira prospetiva

Em termos de regulamentação em Portugal (Marques de Almeida, 2000: 169), a preparação, apresentação e o respetivo exame estão sujeitas a algumas regras impostas por diferentes entidades sendo que as principais são:

- Art.º 16º, 42º e 43º do Decreto-lei 50/2012, de 31 de agosto (que revogou as leis nº 53-F/2006, de 29 de dezembro, e nº 55/2011, de 15 de dezembro), e artº 44º do Decreto-lei 113/2013, de 3 de outubro, que enquadram um conjunto de instrumentos de gestão previsional (planos anuais e plurianuais, orçamento anual de exploração, de tesouraria, de investimento e balanço previsional) obrigatoriamente auditados para as empresas municipais, intermunicipais e regionais, e empresas do Estado;
- ISAE 3400, emitida pelo IFAC e que substituiu a ISA 810;
- Recomendação técnica nº. 11, emitida pela OROC;
- *Guide for Prospective Financial Information*, emitido pelo AICPA como foi anteriormente referido.

Contudo, existem situações na legislação portuguesa que obrigam a elaboração, divulgação e revisão da IFP. São elas (Pereira, 2006: 29):

- Art.º 66º do Código das Sociedades Comerciais (CSC), n.º 5, alínea c), em que o auditor tem de emitir opinião sobre o relatório de gestão (art.º 452º n.º 2), que deverá conter também informação sobre a evolução previsível da empresa;

- Art.º 134º nº1, art.º 135º nº2, art.º 137º nº1 - c), do Código dos Valores Mobiliários (CVM), exigem a elaboração da IFP;
- Art.º 8º nº2, art.º 135º nº2 - c) do CVM, estabelecem a inclusão no relatório do auditor da sua opinião sobre os pressupostos e consistência das previsões sobre a evolução dos negócios;

2.3.2.7. Informação financeira prospetiva e a Auditoria

A auditoria tem como objetivo aumentar o grau de confiança dos utilizadores interessados nas DF.

No que se refere à IFH, os objetivos gerais em auditoria são (IAASB, 2009: §11):

- Obter segurança razoável sobre se as DF, como um todo, estão isentas de distorções materiais, quer por via da fraude ou por erro, habilitando o auditor a expressar uma opinião sobre se as DF estão preparadas em todos os aspetos materiais, tendo em conta a estrutura concetual do relato financeiro aplicável;
- Relatar sobre as DF e comunicar conforme exigido pelas ISAs, de acordo com as suas conclusões.

Quanto à IFP, já não se pode presumir que a auditoria seja comparável, em segurança ou em execução, à que é feita com informação histórica, devido às diversas especificidades e cuidados que são necessários quando se trata de dados prospetivos.

Segundo Pereira (2006: 31-33), apesar de existirem semelhanças entre a análise dos dois tipos de informação, existem também grandes diferenças. Uma delas é a questão da subjetividade da informação prospetiva, que gera dificuldades na eliminação de possíveis erros materialmente relevantes. Por isso, a auditoria à IFP tem que ser feita através de:

- Análise dos pressupostos;
- Avaliação da sua adequação e consistência;
- Avaliação da origem da informação.

A OROC (1994: §17) define que o exame à IFP tem como objetivos:

- Avaliar a sua preparação e pressupostos subjacentes;
- Verificar a documentação de suporte aos pressupostos;
- Verificar se a sua apresentação está conforme;
- Emitir um relatório, exprimindo a sua opinião.

Para Pereira (2006: 31-33) os aspetos essenciais numa auditoria previsional são:

- Análise dos pressupostos: têm que ser consistentes entre si e com os planos estratégicos apresentados pela empresa, e devem revelar todos os fatores chave da organização que são suscetíveis de afetar materialmente as operações;
- Análise segundo o princípio custo/benefício: deve analisar a materialidade e estar atento aos dados especialmente sensíveis a variações, ou incertos ou desconhecidos;
- Efetuar um estudo comparativo, de forma a identificar possíveis desvios das tendências passadas e identificar quais os fatores que influenciaram materialmente os resultados;
- Estudar as previsões anteriores, comparando assim com os dados reais, de forma a verificar se o processo usado é o mesmo e se tem tido sucesso no passado;
- Revisão de todo o processo de preparação da informação: identificar modelos e técnicas usadas e testar alguns elementos significativos do processo.

2.4. Modelos de previsão

As técnicas mais utilizadas para diferenciar as empresas financeiramente saudáveis e das não saudáveis, podem ser classificadas como modelos: univariantes, multivariantes e prospetivos.

2.4.1. Modelos univariantes

A primeira técnica criada para prever dificuldades financeiras das empresas baseou-se nos modelos de análise univariada, recorrendo essencialmente a informação de natureza financeira.

Segundo Coelho da Silva (2011: 9), Beaver foi o primeiro a aplicar testes estatísticos para prever a falência das empresas, utilizando uma única variável independente, ou seja, estudou cada indicador e de forma descritiva

Os modelos de análise univariante utilizam a capacidade preditiva dos *ratios* financeiros de forma isolada, isto é, utilizam os *ratios* um a um e, portanto, separados. Depois dos vários *ratios* elaborados por Beaver, os escolhidos são os que a seguir serão apresentados, por ordem decrescente de capacidade de previsão de falência (Marques de Almeida, 2000: 95):

1. *Cash-flow* / Passivo
2. Resultado Líquido / Ativo total
3. Dívidas totais / Ativo total
4. Ativo Corrente / Passivo Corrente
5. (Ativo Corrente – Passivo Corrente) / Ativo Total
6. (Ativo Corrente - Existências - Passivo Corrente) / (Custos - Amortizações)

Beaver baseou-se na análise de 79 empresas insolventes e de 79 empresas saudáveis, num conjunto de 38 indústrias diferentes, observando as diferenças dos dois grupos através da comparação dos valores médios dos rácios (Correia, 2012: 11).

Concluiu que a capacidade de prever dificuldades financeiras é maior no caso do rácio que relaciona os fluxos de caixa com o passivo, tendo este rácio uma excelente capacidade discriminatória e significância estatística nos cinco períodos anteriores à insolvência, permitindo assim a reclassificação correta de 87% das empresas um ano antes da falência e 78% cinco anos antes. Na generalidade, os rácios mostraram-se ajustados à previsão de insolvência nos diversos anos anteriores à sua ocorrência. Contudo, nem todos os rácios apresentaram a mesma capacidade de previsão.

Limitações (Marques de Almeida, 2000: 97):

- Modelo retrospectivo: admite que as condições e as razões que justificaram no passado a falência ou insolvência da empresa se mantêm no futuro;
- Não oferece garantias de rigor ao não entrar em linha de conta com as diferenças de estruturas empresariais e as diferentes posturas estratégicas da empresa face ao mercado.

2.4.2. Modelos multivariantes

É um modelo que utiliza uma combinação de variáveis para prever a não continuidade da empresa, ou seja, incorpora vários *ratios* financeiros em simultâneo que geram um indicador agregado que recolhe a influência das variáveis consideradas.

É a análise mais utilizada pelos investigadores e é a que tem maior utilização prática. Refere ainda as três referências fundamentais para este modelo (Carvalho das Neves, 2003: 213):

- Altman (1968,1977) nos EUA enquanto precursor na investigação de risco de falência e, posteriormente, pela comercialização deste tipo de informação;
- Taffler (1984) publicou diversas investigações efetuadas no Reino Unido com base nesta mesma técnica e também este tipo de informação passou a ser comercializado;
- Esta análise é utilizada por diversos bancos centrais da Europa, tendo o Banco de Inglaterra iniciado a sua utilização nos anos 70, e nos anos 80 utilizou-a como instrumento de deteção de empresas de risco e de apoio à negociação do crédito a empresas em situação financeira difícil. A partir dos anos 90 o sistema foi abandonado por o Banco ter informação suficiente dos seus clientes, e assim o modelo já não contribuía com informação tão relevante como anteriormente.

Os dois modelos mais populares são: discriminantes e Probabilidade condicional (*Logit*).

2.4.2.1. Discriminante

Este modelo baseia-se num conjunto de *ratios* financeiros, características e indicadores que, à partida, se estima que tenham capacidade como preditores de falências ou insolvência.

A primeira etapa da análise discriminante é estabelecer diferentes características que difiram os grupos em análise. De seguida, faz-se uma combinação linear dessas características para verificar qual melhor discrimina os grupos. Com base nessas características, calculam-se coeficientes que servirão para elaborar funções financeiras (Coelho da Silva, 2011: 10)

Para Fernandes (2011: 21),

Altman foi considerado para muitos autores o verdadeiro precursor dos Modelos de Previsão de Falência, propôs um modelo baseado na análise discriminante que viria a ser conhecido como Z-score, desenvolvido no final dos anos 60, e que é o método

mais conhecido e mais vulgarmente usado, que combinou várias medidas de rentabilidade e risco.

O *Z-score* de Altman é basicamente um indicador de falência que pode ser usado para apurar a “saúde” financeira de uma empresa. Aquele indicador provou ser preciso na previsão da falência, numa grande variedade de contextos e mercados. O perfil do *Z-score* para negócios em falência indica, muitas vezes uma tendência consistente à medida que aquelas empresas se aproximam do colapso.

Da análise dos *ratios* propostos por Altman, figuram *ratios* económicos, financeiros, de produtividade, como variáveis independentes e que determinam o coeficiente Z.

A função discriminante escolhida após várias simulações foi (Altman, 1968: 594):

$$Z = 0,012 X1 + 0,014 X2 + 0,033 X3 + 0,006X4 + 0,999X5$$

X1= Fundo de Maneio / Ativo Total;

X2= Resultados Transitados e Reservas / Ativo Total;

X3= Resultados antes de Juros e Impostos / Ativo Total;

X4= Valor de Mercado do Capital Próprio/ Valor de mercado do Capital Alheio;

X5= Vendas / Ativo Total.

Segundo o estudo efetuado por Altman (1968: 599) apresentou-se os seguintes dados sobre a questão temporal das previsões de falência (ver Quadro 3).

Quadro 3 – Questão temporal das previsões de falência

Anos anteriores à falência	Resultados corretos	Erros	% da capacidade da previsão
1	31	2	95
2	23	9	72
3	14	15	48
4	8	20	29
5	9	16	36

Fonte: Altman (1968: 599)

Quanto aos limites da função *Z-Score* foram definidos da seguinte forma: (Altman, 1968: 606):

$Z < 1,81$, a empresa encontra-se em risco de falência;

$1,81 < Z < 2,99$, a empresa está numa zona de incerteza do risco;

$Z > 2,99$, a empresa está em situação favorável.

Altman construiu também um indicador adaptado a empresas industriais (Altman, 2000: 25):

$$Z' = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,420 X_4 + 0,998 X_5$$

Todos os X_i têm o mesmo significado que o anterior modelo *Z-Score*, exceto X_4 , em que no denominador surge o valor contabilístico do capital próprio, em vez do valor de mercado.

Os limites desta função *Z-Score* foram ajustados também para (Altman, 2000: 26):

$Z < 1,23$, a empresa encontra-se em risco de falência;

$1,23 < Z < 2,9$, a empresa está numa zona de incerteza do risco;

$Z > 2,9$, a empresa está em situação favorável.

Foi feita mais tarde outra adaptação, desta vez a criação de um modelo *Z-score* para empresas prestadoras de serviços, ou para empresas industriais em mercados emergentes (Altman, Danovi e Falini, 2011: 3-4):

$$Z'' = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Foi eliminado o indicador X_5 (Vendas / Ativo Total), por se entender que distorcia o resultado final.

No cálculo da pontuação Z'' para os países emergentes, foi proposto a adição de uma constante (3,25), para que os resultados iguais ou inferiores a 0 pudessem ser equivalentes à situação de falência.

Foi feita uma relação entre os resultados do modelo Z'' e os *ratings* atribuídos pela *Standard & Poors (S&P)*, para assim se definir os limites da previsão de falência (ver Quadro 4).

Quadro 4 – Alocação dos Resultados Z'' ao Rating S&P

	<i>Rating S&P</i>	<i>Z''-Score</i>	<i>Rating S&P</i>	<i>Z''-Score</i>	
Zona segura	AAA	>8,15	BB+	5,65	Zona de incerteza
	AA+	8,15	BB	5,25	
	AA	7,60	BB-	4,95	
	AA-	7,30	B+	4,75	
	A+	7,00	B	4,50	
	A	6,85	B-	4,15	Zona de falência
	A-	6,65	CCC+	3,75	
	BBB+	6,40	CCC	3,20	
	BBB	6,25	CCC-	2,50	
	BBB-	5,83	D	<1,75	

Fonte: Altman, Danovi e Falini, 2011: 3-4

Outros autores tentaram melhorar e aperfeiçoar o coeficiente Z'' , como é o caso de Taffler que desenvolveu a técnica do coeficiente P.A.S. ("*performance analysis*") (Pogue, 2008: 55):

$$Z = C_0 + 1,53R_1 + 0,13 R_2 + 0,18 R_3 + 0,16 R_4$$

C_0 = coeficiente constante, que é ajustado consoante a existência de mais empresas equilibradas do que em risco de continuidade

R1= Resultado antes de impostos/ Passivo Corrente;

R2= Ativo Corrente/ Passivo Total

R3= Passivo Corrente/ Ativo Total;

R4= (Ativo Corrente - Existências - Passivo Corrente) / (Custos - Amortizações);

O modelo identifica de imediato as empresas com problemas de continuidade. Foi aplicado este modelo a 92 empresas industriais, e os autores chegaram à conclusão que o modelo classificou corretamente 99% das empresas um ano antes da falência. Apesar destes resultados, quando Taffler voltou a testar o modelo mais tarde, desta vez a 895 empresas, os resultados da previsão já não foram tão convincentes (Pogue, 2008: 55).

Os limites identificados para este modelo foram:

$Z < 0$, empresa insolvente;

$Z = 0$, ponto discriminante;

$Z > 0$, empresa solvente.

2.4.2.2. Modelo Logit

Esta técnica aplica-se à obtenção da probabilidade de que uma observação pertença a um grupo determinado, em função do comportamento das variáveis independentes (Marques de Almeida, 2000: 107).

Segundo Osório de Barros (2008: 33), o *Logit* é utilizado para «desenvolver um modelo que se ajuste da melhor maneira e de uma forma razoável para descrever a relação existente entre o resultado (variável dependente ou resposta) e o conjunto de variáveis independentes ou explicativas».

O modelo *Logit* obtém-se a partir da regressão logística. O mesmo autor refere que, a variável descreve uma qualidade e não uma quantidade, podendo apenas tomar dois valores: 1 e 0. Estes modelos são normalmente usados para prever se um evento ocorrerá ou não, de forma que na presente matéria se pretende saber se uma Pequena / Média Empresa irá à falência (0) ou não irá à falência (1)

Segundo Coelho da Silva (2011: 18) a forma da função *Logit* é a seguinte:

$$\text{Prob}(Y=1) = \frac{1}{1 + \exp^{-(\alpha + \beta x)}}$$

Sendo, X, as variáveis explicativas; α e β os coeficientes, cujo aumento significa uma maior probabilidade de incumprimento.

Segundo Pereira et al. (2007), este modelo tem as seguintes vantagens:

- Admitir que as variáveis independentes possam ser categóricas, permitindo que as variáveis explicativas não se reduzam unicamente a rácios económicos e financeiros ou variáveis métricas, possibilitando desta forma a utilização de informação não financeira ou qualitativa.
- Tem representação e tratamento matemático mais simples, justificando a sua maior utilização prática, em comparação com o modelo Probit.

2.4.3. Outros modelos utilizados

Segundo Pereira et al. (2010), existem outros métodos que foram utilizados para o estudo de previsão de falências, tais como:

- Modelo Probit

Esta técnica é apropriada para trabalhar conjuntos de dados onde a variável dependente é binária e está associada à função cumulativa de probabilidade normal, pressupondo uma distribuição normal.

Com o modelo Probit obtêm-se as mesmas conclusões que com o Logit com a desvantagem de os coeficientes serem mais difíceis de interpretar. E por isso a sua menor utilização. Uma vez que tem por base uma curva normal padrão, o probit não é recomendado quando existirem muitos casos assimétricos ou com outra distribuição que não a normal.

- Análise de sobrevivência

Nesta metodologia a variável é o tempo de sobrevivência, que consiste na análise do período de tempo que ocorre numa empresa até à verificação de um determinado fenómeno – neste caso a insolvência.

- Gráficos *Cumulative Sum Control Charts* (“CUSUM”)

Os gráficos de Shewhart são uma forma tradicional de detetar situações desviantes do objeto em estudo. Este tipo de gráficos acumula informações de amostras anteriores e têm a capacidade de detetar pequenos desvios e estimar um novo nível.

- Indução de regras e árvores de decisão (“IRAD”)

O objetivo da indução de regras é encontrar dependências entre os valores, através da análise de probabilidades condicionais. As árvores de decisão representam um conjunto de regras, que seguem uma hierarquia expressa numa lógica simples e condicionada.

Em termos gráficos podem ser semelhantes a uma árvore, consistindo numa estrutura que interliga um conjunto de nós através de ramos resultantes de uma partição recursiva dos dados, desde o nó da raiz até aos nós terminais.

- Redes Neurais Artificiais (“RNA”)

A elaboração destes modelos supõe:

1. A dedução das características essenciais dos neurónios e suas conexões;
2. A implementação do modelo num computador de forma que se possa similar.

As redes neurais artificiais têm muitas vantagens, porque se baseiam numa estrutura idêntica ao sistema nervoso humano: funcionam recebendo informação e processando-a de forma complexa com o auxílio de computador.

Principais vantagens (Pereira et al.: 2007):

- **Aprendizagem e generalização** - O sistema vai modificando o seu comportamento para o ajustar aos dados que se lhe introduzem, tentando

descrever o todo a partir de algumas partes, constituindo-se como formas eficientes de aprendizagem e armazenamento de conhecimento;

- **Processamento massivo paralelo** - Permite que tarefas complexas sejam realizadas num curto espaço de tempo, uma vez que cada neurónio pode calcular uma função elementar sem necessidade de cooperar com os demais;
- **Adaptabilidade** - Embora a aprendizagem da rede se tenha realizado num momento inicial com um determinado número de casos, é sempre possível treinar novamente a rede incorporando ao conjunto de dados novas situações resultantes, por exemplo, de informação que não se dispunha no momento inicial;
- **Robustez e degradação suave** - Permite processar o ruído ou a informação incompleta de forma eficiente, sendo capazes de manter o seu desempenho mesmo quando ocorre a desativação de algumas conexões ou neurónios;
- **Não linearidade** - É possível a modelação não linear dos dados, o que também é uma virtude, dado que a maioria dos problemas reais são de natureza não linear.

No entanto tem como desvantagem a dificuldade de analisar o seu processo de raciocínio.

- Rough Sets (“RS”)

Esta teoria surgiu no início dos anos 80 e visava suprir a necessidade de colmatar as lacunas de outras técnicas, permitindo o tratamento de dados imprecisos, incertos e incompletos.

- Case-Based Reasoning (“CBR”)

Esta técnica resolve novos problemas baseando-se em soluções de problemas anteriores. O princípio subjacente ao método é poder utilizar no futuro bons resultados anteriormente alcançados em estudos similares.

- Algoritmos genéticos (“AG”)

São uma técnica utilizada em problemas de otimização e baseiam os seus princípios na lei da evolução natural proposta por Darwin em 1859.

- Support Vectorial Machine (“SVM”)

O seu objetivo é elaborar em forma de planos de separação no espaço, as características das diferentes dimensões, permitindo uma separação entre grupos.

- Processamento Humano da Informação (“HIP”)

Este modelo tem como objetivo entender os decisores através da razão entre o seu julgamento e as informações obtidas.

- Gambler’s Ruin (“GR”)

Esta teoria relaciona-se com o jogo e o dinheiro, onde o jogador conhece a probabilidade de ganhar ou perder. O jogo só termina quando o jogador perde todo o seu dinheiro.

- Cartoon Graphics (“CG”)

Esta técnica utiliza métodos gráficos, especialmente os que possibilitam a apresentação de várias dimensões, e podem ser muito úteis na apresentação da informação contabilística.

2.4.4. Modelos prospetivos

Segundo Marques de Almeida (2000: 93) apoiam o diagnóstico preditivo em dados previsionais e em técnicas orçamentais. Estes modelos acrescentam um conjunto de informações internas sobre as condições concretas e históricas e que a crise se desenvolveu e as medidas de saneamento que a direção da empresa propõe para fugir à situação de crise. É então solicitado, para este modelo, a IFP e é desenvolvida uma interligação entre a insolvência empresarial, os orçamentos e o princípio da continuidade.

3. Objeto em Estudo

As empresas municipais foram as selecionadas para incluir este estudo, por serem as entidades que fornecem dados relativos à IFP em maior quantidade e acessibilidade.

3.1. O surgimento das empresas municipais

A figura jurídica da empresa municipal, embora anterior a 1998 surge com a publicação da Lei 58/98 de 18 de agosto (Marques, 2012: 3).

Esta lei trouxe alguns aspetos importantes na regulamentação deste tipo de empresas de entre os quais se destacam:

- As condições e o procedimento para a sua criação;
- Configuração em três formatos de empresas (detenção da totalidade do capital, associação com outras entidades públicas e associação com entidades privadas mas, com detenção de capital maioritário);
- A circunscrição ao “âmbito” destas entidades aos fins de reconhecido interesse público, configurando também a organização interna e estabelecia princípios de gestão determinados por algumas regras de carácter financeiro e económico visando o seu equilíbrio e viabilidade.

Os principais objetivos da criação de uma empresa municipal foram (Mafra, 2013):

- Libertar os Municípios de alguns serviços e melhorar a qualidade dos serviços prestados à população, criando empresas economicamente viáveis;
- Possibilitar o abandono de formas de gestão dos serviços públicos locais muito burocratizados;
- Subcontratação de serviços e a adoção de estratégias de *outsourcing* que permitem criar estruturas de custos mais flexíveis nas atividades de âmbito municipal, o que não é possível conseguir no âmbito das Autarquias.

Posteriormente, esta lei foi revogada pela lei nº 53-F/2006, de 29 de dezembro, que veio aprovar o Regime Jurídico do Setor Empresarial Local (RJSEL), iniciando uma nova fase na evolução das empresas de iniciativa e âmbito autárquico, com o intuito de modernização do Setor Empresarial Local (SEL). No entanto, acabou por se criar uma profunda rotura

com a lei anterior, e face aos enormes constrangimentos gerados, acabou por ser alvo de algumas alterações, com o intuito de estabelecer regras de transparência, limitar a criação de novas empresas municipais.

Verificou-se que ao longo dos anos têm vindo a ser adotados esquemas paralelos às regras estipuladas pela lei, e que tem sido necessário efetuar alterações à lei aplicável. As maiores críticas apontadas foram (Mafra, 2013):

- Empresas locais que nasceram por um voluntarismo autárquico, sem coordenação e com claro desperdício de recursos públicos, e um deficiente serviço prestado aos cidadãos.
- A criação de empresas municipais à custa da transferência de serviços camarários de relevo para elas tornou-se prejudicial pois, desta forma, escaparam ao controle democrático dos eleitores, setores importantes dos serviços camarários, esvaziando o Município e abrindo espaço à criação de cargos de confiança e influência política;
- Camuflagem das dívidas dos municípios nas empresas municipais, que isoladamente através das suas atividades operacionais não conseguem gerar fundos suficientes para suportar os investimentos de que necessitam no âmbito dos seus planos estratégicos, necessitando assim de recorrer ao endividamento e por via das empresas locais;
- O surgimento de empresas municipais em que autarcas nelas acumulavam cargos remunerados, são um exemplo da falta de garantias de isenção no exercício das funções. e que podem causar alguma instabilidade no funcionamento destas empresas;
- A definição do objeto social de algumas empresas que era um pouco abstrato, e a existência de Municípios em que tinham mais do que uma empresa municipal com o mesmo objeto social.

Também segundo o Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses – 2011 e 2012 (Carvalho; Fernandes; Camões; Jorge; 2013), referiu que 141 empresas municipais iriam ser obrigadas a ser extintas, onde compararam as novas regras e as contas das empresas municipais em 2011, destacando que as áreas mais afetadas eram as áreas da cultura, educação e desporto. E que ainda:

- Contribuíram em mais de mil milhões de euros para a dívida do setor local;

- Das 287 empresas analisadas, metade iria ser extinta ou alvo de fusão, por não cumprirem os critérios impostos;
- 107 empresas tinham vendas e prestações de serviços inferiores a 50% dos atos totais;
- 73 dependiam dos subsídios à exploração dos municípios;
- 43 apresentavam resultados operacionais inferiores a zero em 3 anos consecutivos;
- 54 somavam resultados líquidos negativos nos últimos 3 anos.

Sendo assim, o objeto das empresas deve estar diretamente relacionado com gestão de atividades de interesse geral, promoção do desenvolvimento local e regional ou gestão de concessões, e pertencer ao âmbito das atribuições da autarquia. Também foi proibida a criação de empresas para desenvolvimento de atividades de natureza administrativa ou de intuito exclusivamente mercantil. Vem assim realçar os princípios de transparência e neutralidade nas relações entre as empresas municipais e os seus participantes e terceiros. Outra inovação deste regime é a consolidação financeira, revendo a responsabilidade dos sócios no equilíbrio dos resultados da empresa do SEL (Siquet, 2010).

3.2. Regime Jurídico da Atividade Empresarial Local e das Participações Locais (RJAELPL)

Na sequência de todas as alterações efetuadas à lei que regia o Setor Empresarial Local, foi criado em novembro de 2011 pela Resolução do Conselho de Ministros (RCM) nº 64/2010, de 30 de agosto, numa Comissão de acompanhamento, o Livro Branco do SEL, com o objetivo de proceder ao diagnóstico e caracterização do SEL.

Com este estudo concluíram que o enquadramento jurídico do SEL necessitava de uma revisão urgente, por forma a (RCM, 2010):

- Priviligiar a simplicidade dos modelos ou tipos jurídicos que podiam revestir as empresas do SEL;
- Promover a informação clara sobre o motivo da sua criação e as condições de funcionamento das empresas;
- Definir as condições de sustentabilidade das atividades desenvolvidas pelas empresas;

- Definir as bases do quadro de relacionamento entre as empresas e as autarquias locais.

Relativamente à sustentabilidade económica e financeira do setor não revelou que existisse um problema global de insustentabilidade, mas existiam casos específicos que exigiam urgente análise face aos níveis elevados de fragilidade financeira detetados.

Houve assim a necessidade de efetuar uma reforma sobre o domínio da administração autárquica, seguindo os princípios orientadores enunciados no Livro Branco do SEL.

Foi então publicada a Lei nº 50/2012, de 31 de agosto (que revogou a Lei nº 53-F/2006, de 29 de dezembro, e respetivas alterações), que aprovou o RJAELPL, com o intuito de clarificar o funcionamento geral da realidade empresarial local, e visou ainda introduzir mecanismos de reporte mais apurados e efetivos, existindo uma preocupação com a melhora dos instrumentos de controlo dos fluxos financeiros mantidos entre as empresas locais e as respetivas entidades públicas participantes (Mafra, 2013).

Mais recentemente foi publicado, o Decreto-Lei nº 133/2013, de 3 de outubro, o qual, segundo o artº 1º, veio estabelecer os princípios e regras aplicáveis ao setor público empresarial, incluindo as bases gerais do estatuto das empresas públicas, e com vista a promover a melhoria do desempenho da atividade pública empresarial, estabelece:

- Os princípios e regras aplicáveis à constituição, organização e governo das empresas públicas;
- Os princípios e regras aplicáveis ao exercício dos poderes inerentes à titularidade de participações sociais ou a quaisquer participações em organizações que integrem o sector público empresarial ou que a ele estejam submetidas nos termos da lei;
- Os princípios e regras aplicáveis à monitorização e ao controlo a que estão submetidas as empresas públicas.

Este decreto-lei, segundo o artº 2º, abrange o setor empresarial do Estado e o SEL.

3.3. Aspectos importantes do Setor Empresarial Local

Segundo o RJAEPL (2012), as empresas locais são definidas como pessoas coletivas de direito privado que têm natureza municipal, intermunicipal ou metropolitana, definindo assim no artº 19º, nº1, dessa mesma lei, diversos requisitos que devem ser verificados para se estar perante uma empresa local, tais como detenção da maioria:

- Do capital ou dos direitos de voto;
- Dos direitos de designação e destituição de membros da gestão, de administração ou fiscalização;
- Qualquer outra forma de controlo de gestão.

3.3.1. Objeto social

Relativamente ao objeto social das empresas locais, o mesmo deve exclusivamente respeitar:

- **Serviços de interesse geral**, artº 45º a 47º RJAEPL (2012): Educação, ação social, cultura, saúde, desporto, estacionamento público urbano, abastecimento de água, saneamento, gestão de resíduos, transporte de passageiros e distribuição de energia elétrica;
- **Serviços de promoção do desenvolvimento local e regional** artº 48º a 50º RJAEPL (2012): infraestruturas urbanísticas, gestão e reabilitação urbana, habitação social, produção de energia elétrica, desenvolvimento urbano e rural intermunicipal.

No entanto, segundo o artº 20º RJAEPL (2012), o objeto social encontra-se restringido de duas impossibilidades:

- Não é permitido criar empresas para o desenvolvimento de atividades de natureza exclusivamente administrativa ou de intuito predominantemente mercantil;
- Não é permitido criar empresas cujo objeto não esteja no âmbito das atribuições da autarquia.

3.3.2. Constituição dos membros dos órgãos e função de fiscalização

Segundo o artº 25º do RJAELPL (2012), os membros dos órgãos de uma empresa local são:

- Assembleia Geral;
- Fiscal único (ROC ou SROC);
- Órgão de gestão ou administração.

No que diz respeito à fiscalização, está previsto no artº 23º do RJAELPL (2012) que as empresas locais estão sujeitas a controlo por parte do Tribunal de Contas, sem prejuízo das competências da Inspeção Geral de Finanças (IGF).

Além da fiscalização destas entidades, existem também comunicações diversas obrigatórias à própria IGF e à Direção Geral das Autarquias locais (DGAL).

O RJAELPL prevê também a obrigação das empresas locais disporem de um Fiscal Único, o qual poderá ser um ROC ou uma SROC, conforme referido anteriormente, o qual tem competências próprias definidas no artº 25º do RJAELPL (2012), tais como:

- Emissão de parecer prévio relativamente ao financiamento e assunção de obrigações financeiras;
- Emissão de parecer prévio sobre a avaliação plurianual do equilíbrio de exploração da empresa local;
- Emissão de parecer prévio sobre a celebração de contratos programa;
- Fiscalização da ação do órgão de gestão ou de administração;
- Verificação da regularidade dos livros, registos da contabilidade e respetivos documentos de suporte;
- Participação de irregularidades ou outros factos relevantes que possam pôr em causa o desenvolvimento da atividade da empresa local;
- Verificação dos valores patrimoniais da empresa;
- Remissão ao executivo da informação semestral sobre a situação económico-financeira da empresa local;
- Emissão de parecer sobre os instrumentos de gestão previsional, relatório de gestão previsional e as contas do exercício;
- Emissão da certificação legal das contas

No que concerne à emissão de parecer sobre instrumentos gestão previsional e contas do exercício, o ROC efetua o seu trabalho no âmbito da revisão de contas prospetivas, devendo o parecer a emitir acompanhar os documentos de gestão previsional para aprovação pelo órgão competente.

A responsabilidade de preparar e apresentar os instrumentos de gestão previsional pertence ao conselho de administração das entidades, devendo esses documentos incluir a identificação e divulgação dos pressupostos mais significativos que lhe serviram de base.

3.3.3. Deveres de informação e divulgação

O RJAEPL (2012), segundo o artº 43º, prevê também que as empresas prestem obrigatoriamente no seu sítio na internet, a seguinte informação para efeitos da transparência:

- Contrato de sociedade e estatutos;
- Estrutura do capital social;
- Identidade dos membros dos órgãos sociais e respetiva nota curricular;
- Montantes auferidos pelos membros remunerados dos órgãos sociais;
- Número de trabalhadores, desagregado segundo a modalidade de vinculação;
- Planos de atividades anuais e plurianuais;
- Planos de investimento anuais e plurianuais;
- Orçamento anual;
- Documentos de prestação anual de contas, designadamente o relatório anual do órgão de gestão ou de administração, o balanço, a demonstração de resultados e o parecer do órgão de fiscalização;
- Plano de prevenção da corrupção e dos riscos de gestão;
- Pareceres previstos nas alíneas a) a c) do n.º 6 do artigo 25.º.

3.3.4. Regras financeiras de manutenção / dissolução

O RJAEPL (2012), segundo o artº 62º, prevê que as empresas locais, excetuando o previsto no artº 35º do CSC relativamente à perda de metade do capital, são objeto de

deliberação de dissolução, no prazo de seis meses, caso se verifique uma das seguintes situações:

- As vendas e prestações de serviços realizados durante os últimos três anos não cobrem, pelo menos, 50% dos gastos totais dos respectivos exercícios;
- Quando se verificar que, nos últimos três anos, o peso contributivo dos subsídios à exploração é superior a 50% dos seus rendimentos;
- Quando se verificar que, nos últimos três anos, o valor do resultado operacional subtraído ao mesmo o valor correspondente às amortizações e às depreciações é negativo;
- Quando se verificar que, nos últimos três anos, o resultado líquido é negativo.

4. Metodologia

Numa primeira fase, foi realizada uma revisão da literatura relacionada com o tema em estudo.

A revisão da literatura efetuada centrou-se em bibliografia emitida pelas grandes organizações internacionais e nacionais na área da auditoria e contabilidade, quer em sítios da Internet, como em publicações de artigos académicos e de outros autores especialistas na área.

Permitiu fundamentar a parte teórica do trabalho, e obter dados secundários que foram suportar o estudo realizado.

Posteriormente, foi escolhida a população alvo do estudo, da qual se foi extrair a amostra.

Segundo Tuckman (2000), a população utilizada num estudo, é o grupo sobre o qual o investigador tem interesse em recolher informação e extrair conclusões, e que a mesma é constituída pelos elementos que satisfazem os critérios de seleção definidos antecipadamente e para os quais o investigador deseja fazer generalizações.

Como já foi referido anteriormente, o objeto do estudo focou-se nas empresas municipais, pela maior acessibilidade e quantidade de dados relativos à IFP.

Este estudo centra-se exclusivamente na recolha de dados através da análise documental. Este tipo de análise apresenta várias vantagens e limitações, conforme é ilustrado no Quadro 5 (Quivy, 1998: 201-205; Calado e Ferreira, 2005):

Quadro 5 – Vantagens e limitações da análise documental

Vantagens	Limitações
<ul style="list-style-type: none">• Evita-se o recurso abusivo às sondagens e aos inquéritos por questionário;• Obtenção de documentos de forma gratuita ou de baixo custo;• Proporcionam informações sobre ocorrências passadas que não se observaram ou assistiram.	<ul style="list-style-type: none">• Dificuldade na obtenção dos documentos;• Podem não conter toda a informação detalhada;• Documentos alterados ou falseados.

Fonte: Quivy, 1998; Calado e Ferreira, 2005

A análise efetuada para este estudo tem por base os dados financeiros das empresas municipais, com o intuito de suportar os objetivos propostos inicialmente:

- Aferir que os modelos de previsão de falência constituem uma boa ferramenta para o trabalho dos auditores em detetar problemas no que toca à continuidade das empresas;
- Demonstrar que a IFP é uma informação consistente e que consegue aproximar-se da realidade, por forma a dar consistência ao pressuposto da continuidade e, assim, ser uma mais-valia para os auditores e para os diversos *stakeholders*.

Para o efeito, os dados primários foram obtidos através da sua pesquisa pelos sítios na Internet das diversas empresas municipais.

O critério de amostragem utilizado foi a amostragem não probabilística intencional pois tal como é referido por Fortin (2009) é constituída por indivíduos facilmente acessíveis e que respondem a critérios de inclusão precisos e permite escolher indivíduos que estão no local certo e no momento certo. Almeida e Pinto (1975: 406 refere também que o «pressuposto básico da amostragem intencional é o de que, com «boa» intuição e uma estratégia adequada, é possível seleccionar os elementos que devem ser incluídos na amostra» e que «as amostras intencionais têm sido utilizadas nos E.U. para tentar prever os resultados de intenções eleitorais».

Para a seleção das empresas, foi necessário recorrer ao sítio da Direcção-Geral das Autarquias Locais (Portal Autárquico) e aceder à lista oficial das empresas municipais (ver Anexo 1), constando assim 288 Empresas Municipais em Portugal.

Para o estudo, era necessário obter informação de empresas que fornecessem dados relativos à IFP e IFH, em anos consecutivos, por forma a que se pudesse aferir e comparar os resultados obtidos. Foi averiguado que os anos de 2011 e 2012, eram os anos que as empresas tinham mais informação disponível nos seus sítios da internet, e por isso foram os anos escolhidos para se poder aferir conclusões sobre o seu estudo.

No entanto, face aos diversos constrangimentos na obtenção da informação pretendida, quer por motivos de não existência de sítio de internet das diversas empresas, quer por não disponibilização da informação financeira no sítio da internet, apenas 31 empresas cumpriam os requisitos propostos para a seleção e respetiva análise desta investigação.

Apesar de esta ter sido uma limitação impeditiva de extrair conclusões representativas da população alvo deste estudo, foi possível ultrapassar esta limitação com o estudo de 2 anos consecutivos das empresas que constituem a amostra e retirar conclusões sobre a qualidade da informação financeira como instrumento de avaliação do pressuposto da continuidade.

Com o acesso aos dados financeiros, quer previsionais, quer históricos, das empresas em análise, foi possível comparar e retirar informações importantes, como é corroborado através do Relatório *Trueblood* (Marques de Almeida, 2000) referido anteriormente: «Devem readaptar-se e adequar-se periodicamente, comparando-as com as realizadas em períodos passados, à evolução da realidade». E também como é referido pelo *Corporate Report* (ICAEW, 1975) que «recomenda a inclusão de previsões às DF, preconizando ainda uma análise entre o previsto e a realidade.»

Tendo toda a informação financeira disponível, aplicou-se o *Z-Score*'' mais adequado para empresas ligadas a prestações de serviços, conforme referido anteriormente no capítulo 2.4.2 – modelos multivariantes, subcapítulo 2.4.2.1 – Discriminantes, pelos autores Altman, Danovi e Falini (2011: 3-4).

Os resultados obtidos foram segregados por ano (2011 e 2012) e por tipo de informação financeira (IFH e IFP), os quais estão espelhados em quadros ao longo do capítulo 5 - Apresentação e Análise de Resultados, conforme é referido nesse mesmo capítulo.

Adicionalmente, foram elaborados quadros comparativos entre as diversas variáveis X do modelo *Z-Score*'' e quadros comparativos entre as diversas rubricas das DF das empresas municipais que foram utilizadas para o estudo, por forma a poder analisar e apoiar os resultados obtidos (ver Apêndices A e B).

Toda a informação obtida foi agregada e foi feita uma comparação dos resultados obtidos em cada um destes parâmetros:

- Comparar os dados previsionais com os dados históricos (reais);
- Comparar a evolução temporal dos resultados.

5. Apresentação e Análise de Resultados

Através do Quadro 6 podem-se observar as empresas que foram selecionadas para o estudo da presente dissertação de Mestrado. Esta seleção foi feita, como foi referido anteriormente, com base nos dados fornecidos pelo Portal Autárquico e através da respetiva pesquisa em busca dos dados referentes aos anos de 2011 e 2012 quer sobre a IFP quer sobre a IFH.

Quadro 6 – Amostra das empresas municipais analisadas

Número	Empresa Municipal	Município	CAE
1	AGERE - Empresa de Águas, efluentes e Resíduos de Braga, EM	Braga	36001
2	Águas de Santarém - EM, SA	Santarém	36002
3	ALBIGEC - Empresa de gestão de equipamentos culturais, desportivos e de lazer EM	Castelo Branco	74900
4	CULTURGUARDA - Gestão da sala de espetáculos e atividades culturais, EM	Guarda	90040
5	ECALMA - Empresa Municipal de Estacionamento e Circulação de Almada	Almada	52213
6	EMAFEL - Empresa Pública Municipal de Ambiente de Felgueiras, EM	Felgueiras	81292
7	EMIA - Empresa Municipal de Infraestruturas de Azambuja, EM	Azambuja	42990
8	Escola Intercultural das profissões e do Desporto da Amadora, EM	Amadora	85591
9	HABISOLVIS - Empresa Municipal de Habitação Social de Viseu, EM	Viseu	68321
10	INFRAMOURA - Empresa de Infraestruturas de Vilamoura, EM	Loulé	38112
11	LOURES PARQUE, Empresa Municipal de estacionamento, EM	Loures	52213
12	MAIAMBIENTE - Empresa Municipal do Ambiente, EM	Maia	38112
13	Moveaveiro - Empresa Municipal de Mobilidade, EM	Aveiro	49310
14	OEIRAS VIVA - Gestão de Equipamentos Sócio-Culturais e Desportivos, EM	Oeiras	93110
15	PFR Invest - Sociedade de Gestão Urbana EM	Paços de Ferreira	41100
16	PMU - Pombal, Manutenção Urbana EM	Pombal	81292
17	RUMO 2020, EM	Cartaxo	70220
18	TUB - Empresa de Transportes Urbanos de Braga, EM	Braga	49310
19	Vallis Habita - Sociedade Municipal de Gestão de empreendimentos Habitacionais de Valongo, EM	Valongo	68200
20	WISEUNOVO - SRU - Sociedade de Reabilitação Urbana de Viseu SA	Viseu	84130
21	VRSA - Sociedade de Gestão Urbana, EM, SA	Vila Real de Santo António	70220
22	DESMOR EEM	Rio Maior	93110
23	EGEAC - Empresa de gestão de Equipamentos e Animação Cultural EEM	Lisboa	91020
24	GEBALIS - Gestão dos Bairros Municipais de Lisboa, EEM	Lisboa	68321
25	LAGOS EM FORMA - Gestão Desportiva, EEM	Lagos	93110
26	Lisboa Ocidental, SRU - Sociedade de Reabilitação Urbana, EEM	Lisboa	41200
27	PROMOTORRES, EEM	Torres Vedras	93294
28	SócioHabitaFunchal - Empresa Municipal de habitação, EEM	Funchal	41100
29	ECOLEZÍRIA - Empresa Intermunicipal para o tratamento de resíduos sólidos, EIM	Almeirim	38112
30	VIMÁgua - Empresa de Água e Saneamento de Guimarães e Vizela, EIM, SA	Guimarães, Vizela	36002
31	EIMRAM - Empresa Intermunicipal da Região Autónoma da Madeira.	R.A. Madeira	81292

A amostra constante no quadro 6, tem a seguinte distribuição geográfica em Portugal (ver quadro 7):

Quadro 7 – Empresas por Região em Portugal

Região em Portugal	Nº empresas
Lisboa e Vale do Tejo	12 empresas
Norte	7 empresas
Centro	6 empresas
Algarve	5 empresas
Região Autónoma da Madeira	1 empresa

Como se pode observar pela Figura 2, as empresas na sua maioria pertencem a Lisboa e Vale do Tejo e à Região Norte:

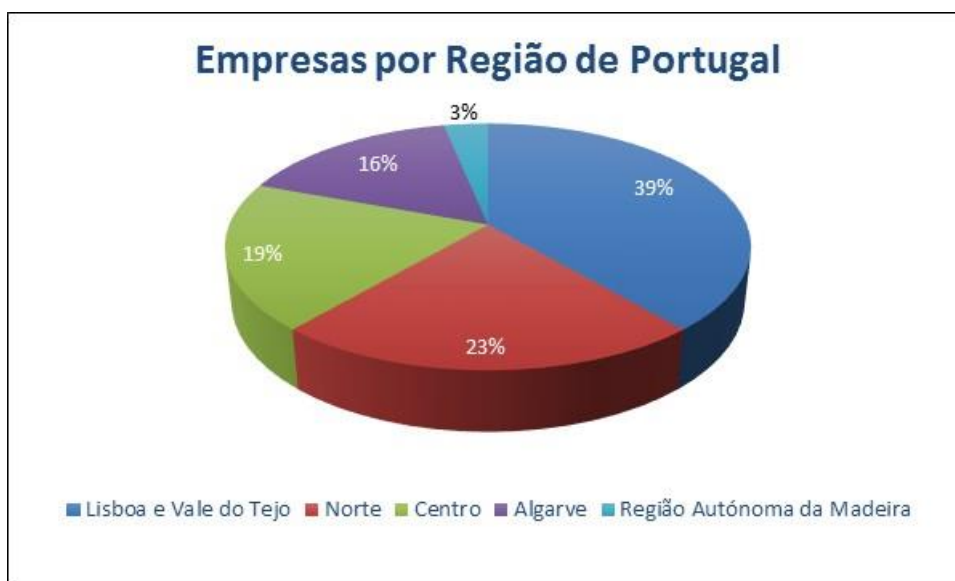


Figura 2 – Peso (%) da amostra por Região de Portugal

A amostra contempla também uma série de atividades económicas, conforme se pode observar no quadro 8, sendo que as que mais se destacam em termos relativos são (ver Figura 3): a Secção R - Atividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas; e a Secção E - Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento gestão de resíduos e despoluição

Quadro 8 – Atividades Económicas das empresas

Secção CAE	Descrição da atividade	Nº empresas
Secção R	Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas	6 empresas
Secção E	Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento gestão de resíduos e despoluição	6 empresas
Secção F	Construção	4 empresas
Secção H	Transportes e armazenagem	4 empresas
Secção L	Actividades Imobiliárias	3 empresas
Secção M	Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares	3 empresas
Secção N	Actividades administrativas e dos serviços de apoio	3 empresas
Secção O	Administração Pública e Defesa; Segurança Social Obrigatória	1 empresa
Secção P	Educação	1 empresa



Figura 3 – Peso (%) da amostra por setores de atividade económica

Os dados financeiros vão ser apresentados de seguida, estando a ordem definida por:

1. **Anos:** onde serão apresentados em primeiro lugar os dados de 2011, e seguidamente os de 2012;
2. **Tipo de informação:** Dentro dos dados apresentados por ano, a IFP é a primeira a ser apresentada, por se pretender comparar as previsões com o que efetivamente acabaram por ser os resultados da empresa na realidade. A IFH é assim apresentada posteriormente à IFP.

Esta estrutura tem como objetivo dar um seguimento coerente, por forma a que os dados sejam depois comparados e analisados numa lógica racional e cronológica.

Em cada um dos tipos de informação financeira (IFP e IFH) vão ser apresentadas 3 tabelas que suportam os dados recolhidos das DF das empresas municipais e os cálculos que se efetuaram para a obtenção do *Z-score*''.

Para o cálculo deste indicador utilizámos, conforme referido anteriormente, o método *Z-score*'' que é o mais adequado para empresas ligadas a prestações de serviço e que não estão cotadas em bolsa.

$$Z'' = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$$

Os resultados são interligados de seguida com a classificação do Quadro 4.

É também efetuada uma análise dos indicadores chave (Variáveis "X") e uma síntese de quais as empresas que melhor e pior desempenho tiveram nesses mesmos indicadores.

No fim destas análises, é feita a análise comparativa entre os anos 2011 e 2012 em relação às empresas que têm dados financeiros para esses mesmos anos.

5.1. Análise Ano 2011

Relativamente à análise do ano 2011, das 31 empresas que compõem a amostra, apenas obtivemos dados completos de 26 empresas, as quais cumprem o requisito de fornecer tanto IFP como IFH no mesmo ano que se pretende analisar. As restantes 5 que foram excluídas, 2 delas não tinham dados previsionais disponíveis e 3 delas não tinham qualquer informação disponível de 2011.

5.1.1. Análise da informação financeira prospetiva

Das 26 empresas contempladas em 2011, retirámos os dados financeiros previsionais disponibilizados no Balanço e Demonstração de Resultados Previsionais, que são necessários para o cálculo do Z-Score'' de cada empresa no ano 2011, relativo à IFP (ver Quadro 9).

Quadro 9 – Dados financeiros das empresas municipais (IFP, 2011)

Nº da Empresa	Fundo de manei (FM) = (AC – PC)	Ativo Corrente (AC)	Passivo Corrente (PC)	Ativo Total (AT)	Resultados Transitados e Reservas (RT)	EBIT	Capitais Próprios (CP)	Passivo Total (PT)
2	(6.215.793)	3.513.470	9.729.263	60.513.470	486.470	1.802.112	40.894.207	19.619.263
4	(119.825)	880.699	1.000.524	10.812.259	(131.586)	99.411	7.339.053	3.473.206
5	245.358	317.869	72.510	1.095.490	0,00	10.094	1.000.133	95.358
6	285.473	418.268	132.795	3.856.519	(186.852)	24.394	2.728.724	1.127.795
7	1.670.905	2.364.520	693.615	13.018.079	81.052	164.810	4.212.844	8.805.235
8	423.695	4.400.316	3.976.621	4.455.346	416.055	47.888	477.100	3.978.246
9	111.713	203.557	91.844	353.327	81.030	17.104	232.804	120.523
10	(1.183.527)	1.070.303	2.253.830	4.243.396	96.982	121.249	409.831	3.833.565
11	538.791	744.158	205.367	962.099	(96.840)	78.228	756.732	205.367
12	(260.359)	1.435.467	1.695.826	4.054.832	497.487	24.610	2.359.006	1.695.826
13	(3.965.911)	484.221	4.450.132	2.083.467	(3.753.966)	(1.731.559)	(2.366.665)	4.450.132
14	(273.238)	281.811	555.050	2.423.213	201.025	112.387	1.268.164	1.155.050
15	33.603.659	37.998.158	4.394.499	49.931.522	37.635	473.407	13.412.242	36.519.280
16	504.206	581.484	77.278	911.728	353.830	113.930	762.987	148.742
18	(5.396.650)	2.394.937	7.791.588	9.655.329	(8.827.598)	119.868	(360.140)	10.015.469
19	602.505	653.376	50.871	20.225.389	93.278	18.735	19.527.742	697.647
20	763.837	1.558.519	794.682	1.575.626	(84.478)	(129.459)	780.944	794.682
21	2.236.562	4.071.502	1.834.941	64.675.399	89.488	1.630.608	22.822.330	41.853.069
22	(140.664)	256.539	397.203	609.238	111.576	213	212.035	397.203
23	(860.081)	4.142.863	5.002.944	14.918.082	(1.771.563)	219.845	5.114.492	9.803.590
24	451.290	43.788.968	43.337.678	44.348.062	(1.053.831)	1.975.577	657.897	43.690.165
26	5.803.220	6.560.859	757.639	11.942.540	(1.047.941)	(45.850)	6.184.901	5.757.639
27	(128.023)	273.394	401.417	541.330	(125.000)	33.325	139.913	401.417
28	43.893	237.443	193.550	282.268	(111.782)	500	88.718	193.550
30	1.166.090	9.039.408	7.873.318	62.299.554	(3.791.212)	2.101.791	32.777.904	29.521.650
31	(233.887)	324.367	558.254	796.242	(2.515.865)	1.202.516	(147.845)	944.087

De seguida, são calculadas as seguintes variáveis X do modelo Z-score'' com base nos dados financeiros do Quadro 9:

X1= Fundo de Maneio (FM) / Ativo Total (AT);

X2= Resultados Transitados e Reservas (RT) / Ativo Total (AT);

X3= Resultados antes de Juros e Impostos (EBIT) / Ativo Total (AT);

X4= Valor de Mercado do Capital Próprio (CP)/ Valor de mercado do Capital Alheio (PT);

Estas variáveis são assim os rácios previstos neste modelo Z-Score'', os quais vão definir o respetivo cálculo do Z'' da IFP de cada empresa em 2011, conforme contemplado no Quadro 10.

Quadro 10 – Variáveis X do modelo Z-score'' (IFP, 2011)

Nº da Empresa	X1 (FM/AT)	X2 (RT/AT)	X3 (EBIT/AT)	X4 (CP/PT)
2	(0,10272)	0,00804	0,02978	2,08439
4	(0,01108)	(0,01217)	0,00919	2,11305
5	0,22397	0,00	0,00921	10,48823
6	0,07402	(0,04845)	0,00633	2,41952
7	0,12835	0,00623	0,01266	0,47845
8	0,09510	0,09338	0,01075	0,11993
9	0,31617	0,22933	0,04841	1,93161
10	(0,27891)	0,02285	0,02857	0,10691
11	0,56002	(0,10065)	0,08131	3,68478
12	(0,06421)	0,12269	0,00607	1,39107
13	(1,90352)	(1,80179)	(0,83109)	(0,53182)
14	(0,11276)	0,08296	0,04638	1,09793
15	0,67299	0,00075	0,00948	0,36726
16	0,55302	0,38809	0,12496	5,12961
18	(0,55893)	(0,91427)	0,01241	(0,03596)
19	0,02979	0,00461	0,00093	27,99086
20	0,48478	(0,05362)	(0,08216)	0,98271
21	0,03458	0,00138	0,02521	0,54530
22	(0,23089)	0,18314	0,00035	0,53382
23	(0,05765)	(0,11875)	0,01474	0,52170
24	0,01018	(0,02376)	0,04455	0,01506
26	0,48593	(0,08775)	(0,00384)	1,07421
27	(0,23650)	(0,23091)	0,06156	0,34855
28	0,15550	(0,39602)	0,00177	0,45837
30	0,01872	(0,06085)	0,03374	1,11030
31	(0,29374)	(3,15967)	1,51024	(0,15660)

Importa referir que dos rácios calculados:

- **X1** - 11 empresas (cerca de 42% da amostra) tinham previsto estar abaixo do ponto económico financeiro (FM<0), que evidenciam uma tesouraria incapaz de permitir um ritmo normal de pagamentos a terceiros. As restantes 15 empresas (cerca de 58%

da amostra), evidencia uma tesouraria capaz de permitir estabilidade quanto a pagamentos a terceiros;

- **X2** – Apenas 3 empresas (cerca de 12% da amostra) tinham previsto obter resultados positivos quanto a este indicador de investimento, mostrando assim que podem ter como objetivo uma política de reinvestimento na empresa. No entanto, a maioria das empresas (88% da amostra) prevê que não estará apta para atingir resultados positivos.
- **X3** – Apenas 3 empresas (cerca de 12% da amostra) tinham previsto não conseguir obter resultados positivos quanto a este indicador, mostrando assim que podem não estar aptas para remunerar os capitais totais investidos. No entanto, a maioria das empresas (88% da amostra) prevê que estará apta para rentabilizar o investimento total.
- **X4** – 14 empresas (cerca de 54% da amostra) tinham previsto obter resultados abaixo de 1 relativamente ao nível de endividamento, denotando assim que poderão ter dificuldades em obter pedidos de financiamento bancários. No entanto, 46 % das empresas prevê estar apta para concretizar pedidos de financiamento bancarios, caso necessite.

Por fim, obtivemos os Z-score'' finais de cada empresa relativamente à IFP de 2011 (ver Quadro 11), os quais serão comparados no final com os Z-score'' finais da IFH de 2011, por forma a perceber qual a consistência e qualidade da IFP, e se existem desvios significativos.

Quadro 11 – Z-Score'' final (IFP, 2011)

Nº da Empresa	C1 (6,56 x X1)	C2 (3,26 x X2)	C3 (6,72 x X3)	C4 (1,05 x X4)	Z-Score ''	Situação
2	(0,67383)	0,02621	0,20012	2,18861	1,74	3
4	(0,07270)	(0,03967)	0,06179	2,21870	2,17	3
5	1,46925	0,00	0,06192	11,01264	12,54	1
6	0,48559	(0,15795)	0,04251	2,54050	2,91	3
7	0,84199	0,02030	0,08508	0,50237	1,45	3
8	0,62384	0,30443	0,07223	0,12592	1,13	3
9	2,07410	0,74763	0,32530	2,02820	5,18	2
10	(1,82965)	0,07451	0,19201	0,11225	(1,45)	3
11	3,67371	(0,32814)	0,54640	3,86902	7,76	1
12	(0,42121)	0,39997	0,04079	1,46062	1,48	3
13	(12,48706)	(5,87383)	(5,58496)	(0,55841)	(24,50)	3
14	(0,73970)	0,27044	0,31167	1,15283	1,00	3
15	4,41485	0,00246	0,06371	0,38563	4,87	2
16	3,62782	1,26516	0,83973	5,38609	11,12	1
18	(3,66658)	(2,98053)	0,08343	(0,03776)	(6,60)	3
19	0,19542	0,01503	0,00622	29,39041	29,61	1
20	3,18018	(0,17479)	(0,55214)	1,03185	3,49	3
21	0,22685	0,00451	0,16943	0,57256	0,97	3
22	(1,51461)	0,59704	0,00235	0,56051	(0,35)	3
23	(0,37821)	(0,38713)	0,09903	0,54778	(0,12)	3
24	0,06676	(0,07747)	0,29936	0,01581	0,30	3
26	3,18769	(0,28606)	(0,02580)	1,12792	4,00	3
27	(1,55142)	(0,75278)	0,41369	0,36598	(1,52)	3
28	1,02008	(1,29101)	0,01190	0,48129	0,22	3
30	0,12279	(0,19839)	0,22671	1,16582	1,32	3
31	(1,92692)	(10,30054)	10,14880	(0,16443)	(2,24)	3

Das 26 empresas analisadas em 2011 (ver Quadros 9,10 e 11), segundo o critério Z-Score'', a maior parte (77%) tinha previsto encontrar-se na situação 3, ou seja, zona de falência. Apenas 15% se esperava que se encontra-se na zona segura, ou seja, situação 1, conforme é ilustrado Figura 3.

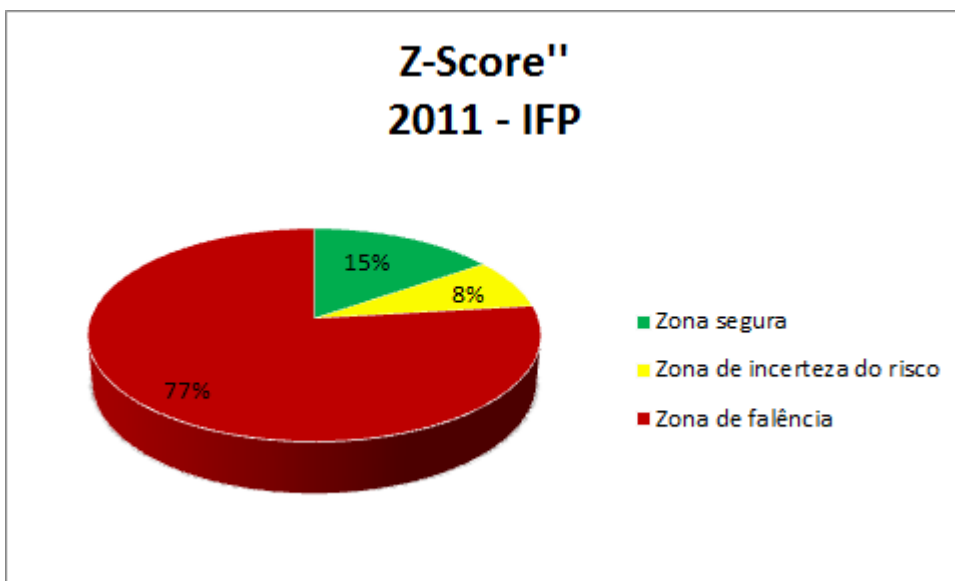


Figura 3 – Análise global Z-Score'' (IFP, 2011)

No que diz respeito aos indicadores utilizados a previsão das variáveis revelou que:

X1 - o melhor desempenho deverá ser o das empresas 15, 11, 16, 26 e 20, pois demonstram que irão obter um fundo de manuseio positivo, o que denota uma certa liquidez. Os piores desempenhos deverão ser os das empresas 18 e 13 que se encontram na posição oposta e que demonstram que terão dificuldades de liquidez acrescidas.

X2 - o melhor desempenho deverá ser o das empresas 16, 9, 22 e 12, que prevê que consigam fazer uma forte retenção de resultados o que possibilita um posterior reinvestimento na empresa. O pior desempenho deverá ser o das empresas 31 e 13, que é traduzido por um excessivo valor negativo nas reservas e resultados transitados.

X3 - o melhor desempenho deverá ser o da empresa 31, que tem previstos resultados operacionais superiores ao ativo o que traduz uma forte aptidão para remunerar os capitais investidos, enquanto que o pior desempenho deverá ser o da empresa 13, pois prevê que atinja um resultado operacional negativo.

X4 - o melhor desempenho deverá ser o das empresas 19, que demonstra que tem capacidade de autofinanciamento muito forte, enquanto que o pior desempenho deverá ser o das empresas 13 e 31, que apresentam uma previsão oposta onde a necessidade de financiamento externo é a solução mais viável.

5.1.2. Análise informação financeira histórica

Das 26 empresas contempladas em 2011, retirámos os dados financeiros históricos disponibilizados no Balanço e Demonstração de Resultados Estatutários, que são necessários para o cálculo do Z-Score'' de cada empresa no ano 2011, relativo à IFH, conforme Quadro 12.

Quadro 12 – Dados financeiros das empresas municipais (IFH, 2011)

Nº da Empresa	Fundo de maneio (FM) = (AC – PC)	Ativo Corrente (AC)	Passivo Corrente (PC)	Ativo Total (AT)	Resultados Transitados e Reservas (RT)	EBIT	Capitais Próprios (CP)	Passivo Total (PT)
2	2.520.111	11.432.997	8.912.886	56.318.730	310.297	1.175.122	38.430.853	17.887.877
4	(124.908)	694.671	819.579	10.629.599	(131.586)	81.927	7.329.338	3.300.261
5	211.276	586.716	375.440	1.200.826	0,00	9.165	815.088	385.738
6	(17.121)	159.711	176.833	2.793.241	(283.893)	(162.245)	2.416.409	376.833
7	1.724.630	2.419.566	694.936	13.073.125	34.740	204.787	3.668.826	9.404.299
8	431.174	3.916.850	3.485.676	3.964.633	416.055	48.868	477.505	3.487.128
9	120.819	199.981	79.162	353.957	81.300	15.541	232.521	121.436
10	(1.370.189)	1.272.012	2.642.201	4.261.506	69.237	200.261	872.781	3.388.725
11	537.913	679.567	141.654	895.809	(96.915)	77.993	754.155	141.654
12	481.416	1.963.676	1.482.260	3.932.710	883.766	91.018	2.444.155	1.488.555
13	(2.909.463)	514.863	3.424.326	2.424.943	(4.539.144)	(1.344.338)	(1.189.869)	3.614.812
14	59.765	757.136	697.371	2.563.496	267.134	111.629	950.205	1.613.291
15	32.591.256	39.622.891	7.031.635	52.541.937	37.635	1.206.190	13.053.668	39.488.269
16	310.860	630.688	319.829	900.599	237.068	27.854	580.770	319.829
18	(7.061.155)	1.271.662	8.332.816	10.124.703	(8.825.501)	243.321	(358.679)	10.483.382
19	537.525	689.545	152.020	20.328.606	168.194	57.693	19.544.922	783.684
20	871.920	953.518	81.598	975.844	(59.397)	(54.115)	893.320	82.523
21	(3.504.467)	9.041.923	12.546.390	91.052.937	81.351	1.771.212	39.283.881	51.769.056
22	(161.947)	260.637	422.584	621.078	111.576	10.665	190.208	430.871
23	(1.048.392)	4.332.414	5.380.806	15.716.354	(1.650.259)	154.973	5.413.597	10.302.757
24	1.339.931	45.220.771	43.880.840	45.813.551	(1.053.831)	2.918.931	1.530.126	44.283.425
26	7.688.908	8.598.599	909.691	12.023.073	(1.047.941)	(58.474)	6.113.382	5.909.691
27	(207.824)	538.418	746.242	796.824	(202.270)	23.462	50.581	746.242
28	58.201	251.800	193.599	283.582	(116.604)	6.599	89.983	193.599
30	5.542.324	13.365.914	7.823.590	63.503.886	(5.776.128)	2.290.306	26.595.331	36.908.555
31	(301.608)	267.390	568.998	856.343	(2.475.954)	1.101.483	(98.477)	954.820

De seguida, são calculadas as seguintes variáveis X do modelo Z-score'' com base nos dados financeiros do Quadro 12:

X1= Fundo de Maneio (FM) / Ativo Total (AT);

X2= Resultados Transitados e Reservas (RT) / Ativo Total (AT);

X3= Resultados antes de Juros e Impostos (EBIT) / Ativo Total (AT);

X4= Valor de Mercado do Capital Próprio (CP)/ Valor de mercado do Capital Alheio (PT);

Estas variáveis são assim os rácios reais neste modelo Z-Score'', os quais vão definir o respetivo cálculo do Z'' da IFH de cada empresa em 2011 (ver Quadro 13).

Quadro 13 - Variáveis X do modelo Z-score'' (IFH, 2011)

Nº da Empresa	X1 (FM/AT)	X2 (RT/AT)	X3 (EBIT/AT)	X4 (CP/PT)
2	0,04475	0,00551	0,02087	2,14843
4	(0,01175)	(0,01238)	0,00771	2,22084
5	0,17594	0,00	0,00763	2,11306
6	(0,00613)	(0,10164)	(0,05808)	6,41242
7	0,13192	0,00266	0,01566	0,39012
8	0,10875	0,10494	0,01233	0,13693
9	0,34134	0,22969	0,04391	1,91477
10	(0,32153)	0,01625	0,04699	0,25755
11	0,60048	(0,10819)	0,08706	5,32392
12	0,12241	0,22472	0,02314	1,64196
13	(1,19981)	(1,87186)	(0,55438)	(0,32916)
14	0,02331	0,10421	0,04355	0,58899
15	0,62029	0,00072	0,02296	0,33057
16	0,34517	0,26323	0,03093	1,81588
18	(0,69742)	(0,87168)	0,02403	(0,03421)
19	0,02644	0,00827	0,00284	24,93980
20	0,89350	(0,06087)	(0,05545)	10,82504
21	(0,03849)	0,00089	0,01945	0,75883
22	(0,26075)	0,17965	0,01717	0,44145
23	(0,06671)	(0,10500)	0,00986	0,52545
24	0,02925	(0,02300)	0,06371	0,03455
26	0,63951	(0,08716)	(0,00486)	1,03447
27	(0,26082)	(0,25385)	0,02944	0,06778
28	0,20524	(0,41118)	0,02327	0,46479
30	0,08728	(0,09096)	0,03607	0,72057
31	(0,35220)	(2,89131)	1,28626	(0,10314)

Importa referir que dos rácios calculados:

- **X1** - 10 empresas (cerca de 38% da amostra) ficaram abaixo do ponto económico financeiro (FM<0), que evidenciam uma tesouraria incapaz de permitir um ritmo normal de pagamentos a terceiros. As restantes 16 empresas (cerca de 62% da amostra), evidencia uma tesouraria que permite estabilidade quanto a pagamentos a terceiros;
- **X2** – A maioria das empresas acabou por demonstrar que não está apta para atingir resultados satisfatórios neste rácio.
- **X3** – Apenas 4 empresas (cerca de 15% da amostra) acabaram por não conseguir obter resultados positivos neste indicador, mostrando assim que podem não estar aptas para remunerar os capitais totais investidos. No entanto, a maioria das empresas (85% da amostra) prevê que estará apta para rentabilizar o investimento total.

- **X4** – 15 empresas (cerca de 58% da amostra) atingiu resultados abaixo de 1 relativamente ao nível de endividamento, denotando assim que poderão ter dificuldades em obter pedidos de financiamento bancários. No entanto, 42 % das empresas estava apta para concretizar pedidos de financiamento bancários, caso necessitasse.

Por fim, obtivemos os Z-score'' finais de cada empresa relativamente à IFH de 2011 (ver Quadro 14), os quais serão comparados no final com os Z-score'' finais da IFP de 2011.

Quadro 14 - Z-Score'' final (IFH, 2011)

Nº da Empresa	C1 (6,56 x X1)	C2 (3,26 x X2)	C3 (6,72 x X3)	C4 (1,05 x X4)	Z-Score ''	Situação
2	0,29354	0,01796	0,14022	2,25585	2,71	3
4	(0,07709)	(0,04036)	0,05179	2,33188	2,27	3
5	1,15418	0,00	0,05129	2,21872	3,42	3
6	(0,04021)	(0,33133)	(0,39033)	6,73304	5,97	1
7	0,86541	0,00866	0,10527	0,40963	1,39	3
8	0,71343	0,34211	0,08283	0,14378	1,28	3
9	2,23918	0,74878	0,29505	2,01051	5,29	2
10	(2,10922)	0,05297	0,31579	0,27043	(1,47)	3
11	3,93913	(0,35269)	0,58507	5,59012	9,76	1
12	0,80303	0,73259	0,15553	1,72406	3,42	3
13	(7,87073)	(6,10225)	(3,72543)	(0,34562)	(18,04)	3
14	0,15294	0,33972	0,29263	0,61843	1,40	3
15	4,06910	0,00234	0,15427	0,34710	4,57	2
16	2,26431	0,85814	0,20784	1,90667	5,24	2
18	(4,57507)	(2,84168)	0,16150	(0,03592)	(7,29)	3
19	0,17346	0,02697	0,01907	26,18679	26,41	1
20	5,86139	(0,19843)	(0,37265)	11,36629	16,66	1
21	(0,25248)	0,00291	0,13072	0,79677	0,68	3
22	(1,71053)	0,58566	0,11539	0,46352	(0,55)	3
23	(0,43760)	(0,34231)	0,06626	0,55172	(0,16)	3
24	0,19186	(0,07499)	0,42815	0,03628	0,58	3
26	4,19520	(0,28414)	(0,03268)	1,08619	4,96	2
27	(1,71095)	(0,82754)	0,19787	0,07117	(2,27)	3
28	1,34635	(1,34046)	0,15638	0,48803	0,65	3
30	0,57253	(0,29652)	0,24236	0,75660	1,27	3
31	(2,31046)	(9,42568)	8,64369	(0,10829)	(3,20)	3

Das 26 empresas analisadas em 2011 (ver Quadros 12, 13 e 14), e após análise das previsões para esse ano, apesar de ligeira diminuição (75% para 69%), manteve-se a tendência prevista de a maior parte das empresas se encontrar na situação 3, ou seja, zona de falência. Por conseguinte, ocorreu um ligeiro aumento relativamente às empresas em situação 2, ou seja, zona de incerteza (8% para 15%), enquanto que as empresas em zona

segura (situação 1) mantiveram-se praticamente como previsto, conforme consta na Figura 4.

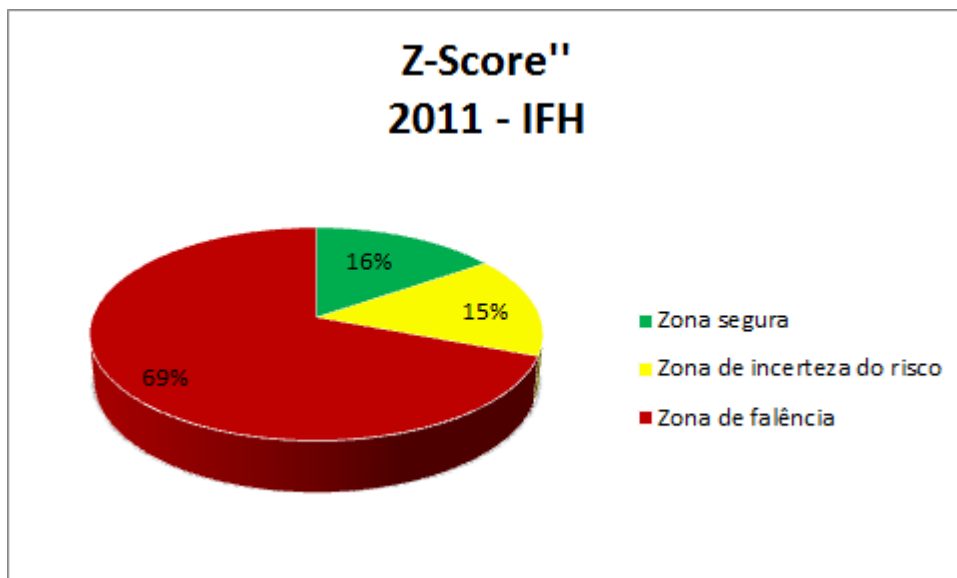


Figura 4 - Análise global Z-Score'' (IFH, 2011)

No que diz respeito aos indicadores utilizados os destaques das variáveis calculadas vão para:

C1 - os melhores desempenhos foram das empresas 20, 26, 15, 11 e 16, mantendo-se assim o que tinha sido previsto, com a particularidade de as duas primeiras empresas superarem as expectativas ao atingirem ainda melhores desempenhos. Os piores desempenhos foram das empresas 18 e 13, corroborando assim as previsões feitas através da IFP.

C2 - o melhor desempenho foi da empresa 16, 9, 12 e 22, e o pior desempenho foi da empresa 31 e 13, mantendo-se assim fiel à previsão efetuada.

C3 - o melhor desempenho foi da empresa 31, e o pior desempenho foi da empresa 13, a qual tinha sido prevista como o pior desempenho a ocorrer na realidade.

C4 - o melhor desempenho foi da empresa 19, e os piores desempenhos foram das empresas 13 e 31. Vão ao encontro das previsões efetuadas.

No cômputo geral, em 2011, as previsões através da IFP coincidiram com a maior parte dos resultados obtidos em cada uma das variáveis.

5.2. Análise Ano 2012

Relativamente à análise do ano 2012, foi possível obter a IFP e IFH das 31 empresas que compõem a amostra, as quais cumprem o requisito de fornecer tanto IFP como IFH no mesmo ano que se pretende analisar.

5.2.1. Análise informação financeira prospetiva

Das 31 empresas contempladas em 2012, retirámos os dados financeiros previsionais disponibilizados no Balanço e Demonstração de Resultados Previsionais, que são necessários para o cálculo do Z-Score'' de cada empresa no ano 2012, relativo à IFP (ver Quadro 15).

Quadro 15 - Dados financeiros das empresas municipais (IFP, 2012)

Nº da Empresa	Fundo de maneiio (FM) = (AC - PC)	Ativo Corrente (AC)	Passivo Corrente (PC)	Ativo Total (AT)	Resultados Transitados e Reservas (RT)	EBIT	Capitais Próprios (CP)	Passivo Total (PT)
1	(11.565.701)	3.126.450	14.692.151	130.556.845	2.512.957	5.515.852	65.870.999	64.685.846
2	2.245.528	4.784.860	2.539.332	66.440.235	950.811	924.250	47.045.904	19.394.332
3	129.113	150.693	21.580	403.618	59.041	3.917	382.038	21.580
4	(171.451)	734.234	905.685	10.565.001	(63.576)	0,00	7.339.053	3.225.948
5	203.706	424.704	220.998	1.028.650	0,00	73.647	801.548	227.102
6	162.825	566.558	403.733	3.473.104	(498.791)	28.882	2.422.115	1.050.989
7	438.890	1.251.273	812.383	12.675.703	80.462	205.738	4.105.550	8.570.153
8	469.599	3.882.614	3.413.016	3.936.379	452.100	61.567	523.363	3.413.016
9	131.159	177.714	46.555	304.532	95.533	17.874	234.260	70.272
10	(1.276.086)	1.104.901	2.380.987	4.111.268	254.200	106.003	971.477	3.139.791
11	685.572	918.235	232.663	1.041.766	(41.345)	74.176	809.103	232.663
12	(170.886)	1.774.456	1.945.342	5.391.218	1.604.041	(6.702)	3.445.876	1.945.342
13	(4.312.348)	639.971	4.952.319	2.786.980	(4.775.867)	(507.429)	(2.165.339)	4.952.319
14	(222.229)	531.805	754.035	2.417.842	281.160	104.016	871.221	1.546.621
15	31.814.848	37.890.061	6.075.213	52.179.510	43.198	2.151.782	15.229.507	36.950.004
16	324.090	398.725	74.635	668.166	257.692	18.397	593.531	74.635
17	391.756	1.173.290	781.534	9.101.907	40.532	2.023.938	4.062.382	5.039.525
18	(6.883.810)	1.297.356	8.181.166	9.879.079	(8.817.734)	678.141	6.739	9.872.340
19	696.876	799.551	102.675	20.296.632	192.559	51.369	19.585.265	711.367
20	822.456	1.287.385	464.929	1.307.447	(63.361)	(96.369)	842.067	465.380
21	586.967	3.076.645	2.489.678	112.466.944	81.351	35.547	50.756.213	61.710.731
22	(304.516)	138.354	442.870	643.350	111.761	276	200.480	442.870
23	(1.729.423)	2.711.613	4.441.036	13.531.760	(1.569.694)	250.646	4.466.345	9.065.415
24	2.921.039	45.850.043	42.929.004	46.298.213	181.793	3.285.992	3.038.483	43.259.730
25	(81.312)	530.300	611.612	1.000.146	60.059	2.808	388.534	611.612
26	10.209.227	11.602.771	1.393.544	17.476.290	(1.047.625)	(32.451)	8.582.746	8.893.544
27	(63.860)	309.030	372.890	526.257	(110.088)	23.005	153.367	372.890
28	58.453	152.423	93.970	173.623	(121.502)	1.443	79.653	93.970
29	1.873.083	3.989.542	2.116.459	7.914.162	367.956	554.023	1.097.200	6.816.962
30	(1.539.494)	10.491.742	12.031.236	64.495.463	(3.188.133)	2.221.482	28.638.970	35.856.493
31	(132.573)	71.885	204.457	498.125	(1.418.138)	339.446	87.864	410.261

De seguida, são calculadas as variáveis X do modelo Z-score'' com base nos dados financeiros do Quadro 15.

X1= Fundo de Maneio (FM) / Ativo Total (AT);

X2= Resultados Transitados e Reservas (RT) / Ativo Total (AT);

X3= Resultados antes de Juros e Impostos (EBIT) / Ativo Total (AT);

X4= Valor de Mercado do Capital Próprio (CP)/ Valor de mercado do Capital Alheio (PT);

Estas variáveis são assim os rácios previstos neste modelo Z-Score'', os quais vão definir o respetivo cálculo do Z'' da IFP de cada empresa em 2012 (ver Quadro 16).

Quadro 16 - Variáveis X do modelo Z-score'' (IFP, 2012)

Nº da Empresa	X1 (FM/AT)	X2 (RT/AT)	X3 (EBIT/AT)	X4 (CP/PT)
1	(0,08859)	0,01925	0,04225	1,01832
2	0,03380	0,01431	0,01391	2,42576
3	0,31989	0,14628	0,00971	17,70335
4	(0,01623)	(0,00602)	0,00	2,27501
5	0,19803	0,00	0,07160	3,52946
6	0,04688	(0,14362)	0,00832	2,30461
7	0,03462	0,00635	0,01623	0,47905
8	0,11930	0,11485	0,01564	0,15334
9	0,43069	0,31370	0,05869	3,33362
10	(0,31039)	0,06183	0,02578	0,30941
11	0,65809	(0,03969)	0,07120	3,47758
12	(0,03170)	0,29753	(0,00124)	1,77135
13	(1,54732)	(1,71364)	(0,18207)	(0,43724)
14	(0,09191)	0,11629	0,04302	0,56331
15	0,60972	0,00083	0,04124	0,41217
16	0,48504	0,38567	0,02753	7,95245
17	0,04304	0,00445	0,22236	0,80610
18	(0,69681)	(0,89257)	0,06864	0,00068
19	0,03433	0,00949	0,00253	27,53187
20	0,62905	(0,04846)	(0,07371)	1,80942
21	0,00522	0,00072	0,00032	0,82249
22	(0,47333)	0,17372	0,00043	0,45268
23	(0,12780)	(0,11600)	0,01852	0,49268
24	0,06309	0,00393	0,07097	0,07024
25	(0,08130)	0,06005	0,00281	0,63526
26	0,58418	(0,05995)	(0,00186)	0,96505
27	(0,12135)	(0,20919)	0,04371	0,41129
28	0,33666	(0,69980)	0,00831	0,84764
29	0,23667	0,04649	0,07000	0,16095
30	(0,02387)	(0,04943)	0,03444	0,79871
31	(0,26614)	(2,84695)	0,68145	0,21417

Importa referir que dos rácios calculados:

- **X1** - 13 empresas (cerca de 42% da amostra) tinham previsto estar abaixo do ponto económico financeiro (FM<0), que evidenciam uma tesouraria incapaz de permitir

um ritmo normal de pagamentos a terceiros. As restantes 18 empresas (cerca de 58% da amostra), evidencia uma tesouraria capaz de permitir estabilidade quanto a pagamentos a terceiros;

- **X2** – Apenas 2 empresas (cerca de 6% da amostra) tinham previsto obter resultados positivos quanto a este indicador de investimento, mostrando assim que podem ter como objetivo uma política de reinvestimento na empresa. No entanto, a maioria das empresas (94% da amostra) prevê que não estará apta para atingir resultados positivos.
- **X3** – Apenas 4 empresas (cerca de 13% da amostra) tinham previsto não conseguir obter resultados positivos quanto a este indicador, mostrando assim que podem não estar aptas para remunerar os capitais totais investidos. No entanto, a maioria das empresas (87% da amostra) prevê que estará apta para rentabilizar o investimento total.
- **X4** – 19 empresas (cerca de 61% da amostra) tinham previsto obter resultados abaixo de 1 relativamente ao nível de endividamento, denotando assim que poderão ter dificuldades em obter pedidos de financiamento bancários. No entanto, 39 % das empresas prevê estar apta para concretizar pedidos de financiamento bancarios, caso necessite.

Por fim, obtivemos os Z-score'' finais de cada empresa relativamente à IFP de 2012 (ver Quadro 17), os quais serão comparados no final com os Z-score'' finais da IFH de 2012, por forma a perceber qual a consistência e qualidade da IFP, e se existem desvios significativos.

Quadro 17 – Z-Score'' final (IFP, 2012)

Nº da Empresa	C1 (6,56 x X1)	C2 (3,26 x X2)	C3 (6,72 x X3)	C4 (1,05 x X4)	Z-Score ''	Situação
1	(0,58113)	0,06275	0,28391	1,06924	0,83	3
2	0,22171	0,04665	0,09348	2,54704	2,91	3
3	2,09848	0,47687	0,06522	18,58852	21,23	1
4	(0,10646)	(0,01962)	0,00	2,38876	2,26	3
5	1,29909	0,00	0,48112	3,70594	5,49	2
6	0,30754	(0,46819)	0,05588	2,41984	2,32	3
7	0,22714	0,02069	0,10907	0,50300	0,86	3
8	0,78259	0,37442	0,10510	0,16101	1,42	3
9	2,82533	1,02268	0,39442	3,50030	7,74	1
10	(2,03614)	0,20157	0,17327	0,32488	(1,34)	3
11	4,31705	(0,12938)	0,47848	3,65146	8,32	1
12	(0,20793)	0,96994	(0,00835)	1,85991	2,61	3
13	(10,15041)	(5,58645)	(1,22352)	(0,45910)	(17,42)	3
14	(0,60294)	0,37909	0,28910	0,59147	0,66	3
15	3,99976	0,00270	0,27712	0,43277	4,71	2
16	3,18189	1,25729	0,18503	8,35007	12,97	1
17	0,28235	0,01452	1,49429	0,84641	2,64	3
18	(4,57105)	(2,90977)	0,46129	0,00072	(7,02)	3
19	0,22523	0,03093	0,01701	28,90847	29,18	1
20	4,12660	(0,15799)	(0,49532)	1,89989	5,37	2
21	0,03424	0,00236	0,00212	0,86361	0,90	3
22	(3,10504)	0,56632	0,00289	0,47532	(2,06)	3
23	(0,83840)	(0,37816)	0,12447	0,51731	(0,57)	3
24	0,41388	0,01280	0,47695	0,07375	0,98	3
25	(0,53333)	0,19577	0,01887	0,66702	0,35	3
26	3,83219	(0,19542)	(0,01248)	1,01331	4,64	2
27	(0,79604)	(0,68196)	0,29376	0,43186	(0,75)	3
28	2,20852	(2,28136)	0,05585	0,89002	0,87	3
29	1,55259	0,15157	0,47043	0,16900	2,34	3
30	(0,15659)	(0,16115)	0,23146	0,83865	0,75	3
31	(1,74590)	(9,28106)	4,57932	0,22487	(6,22)	3

Das 31 empresas analisadas em 2012 (ver Quadros 15,16 e 17), estava previsto a maior parte (71%) se encontrar na situação 3, ou seja, zona de falência. Esperava-se que apenas 16% se encontrasse na zona segura (situação 1), conforme apurado na Figura 5.

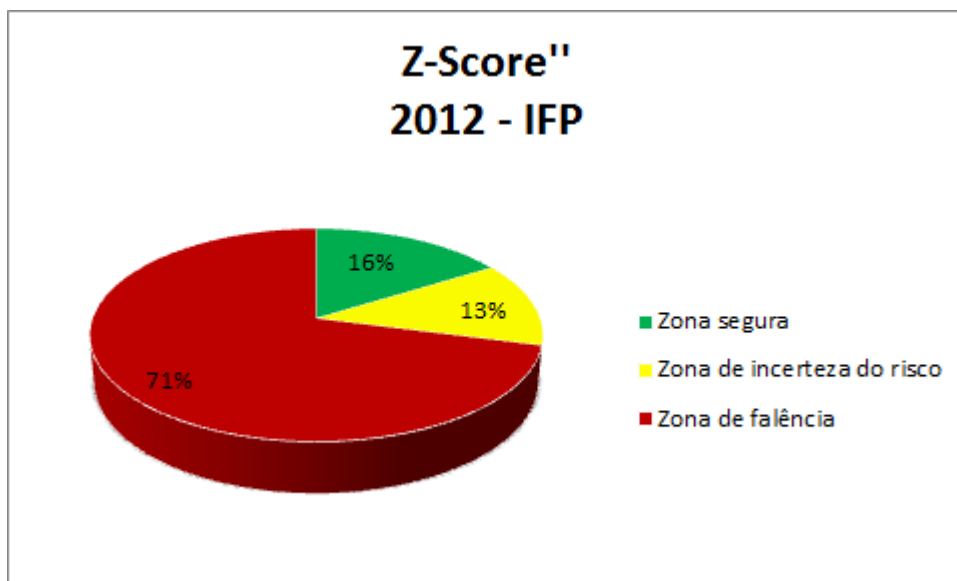


Figura 5 - Análise global Z-Score'' (IFP, 2012)

No que diz respeito aos indicadores utilizados a previsão das variáveis revelou que:

X1 - o melhor desempenho deverá ser o das empresas 20 e 11, que através da IFP apresentam uma capacidade de gerar liquidez forte, enquanto que o pior desempenho deverá ser o da empresa 13, situação oposta às previsões das outras empresas.

X2 - o melhor desempenho deverá ser o das empresas 16 e 9, que prevê que consigam fazer uma forte retenção de resultados o que possibilita uma posterior reinvestimento na empresa e o pior desempenho deverá ser o das empresas 31 e 13.

X3 - o melhor desempenho deverá ser o das empresas 31, 17 e 11, que tem previsto resultados operacionais superiores ao ativo o que traduz uma forte aptidão para remunerar os capitais investidos. O pior desempenho deverá ser o da empresa 13, pois prevê que atinja um resultado operacional negativo.

X4 - o melhor desempenho deverá ser o da empresa 19, que demonstra que tem capacidade de autofinanciamento muito forte. O pior desempenho deverá ser o da empresa 13.

5.2.2. Análise informação financeira histórica

Das 31 empresas contempladas em 2012, retirámos os dados financeiros históricos disponibilizados no Balanço e Demonstração de Resultados Estatutários, que são necessários para o cálculo do Z-Score'' de cada empresa no ano 2012, relativo à IFH (ver Quadro 18).

Quadro 18 - Dados financeiros das empresas municipais (IFH, 2012)

Nº da Empresa	Fundo de maneiio (FM) = (AC - PC)	Ativo Corrente (AC)	Passivo Corrente (PC)	Ativo Total (AT)	Resultados Transitados e Reservas (RT)	EBIT	Capitais Próprios (CP)	Passivo Total (PT)
1	(9.553.807)	9.981.288	19.535.095	137.607.045	1.943.623	5.004.591	70.432.738	67.174.306
2	5.241.559	9.908.943	4.667.384	63.134.521	654.194	1.297.401	43.070.545	20.063.976
3	141.342	234.690	93.348	462.370	58.212	(17.231)	369.023	93.348
4	(151.125)	598.822	749.947	10.467.199	(5.639)	0,00	7.396.990	3.070.209
5	146.483	328.047	181.564	878.916	0,00	5.346	572.784	306.132
6	11.157	118.313	107.156	2.666.109	(446.721)	(239.316)	2.176.242	489.867
7	(177.728)	586.679	764.407	11.261.223	(548.828)	(647.617)	2.246.187	9.015.036
8	489.742	1.579.233	1.089.492	1.624.671	452.505	78.945	535.179	1.089.492
9	115.471	161.972	46.501	292.515	95.251	10.996	225.753	66.763
10	(1.784.406)	1.123.322	2.907.728	4.250.972	147.581	158.552	837.344	3.413.628
11	678.241	840.768	162.527	1.048.358	(43.922)	184.312	885.831	162.527
12	1.276.301	2.747.588	1.471.287	4.264.185	861.352	86.824	2.792.898	1.471.287
13	(3.024.538)	362.970	3.387.508	2.009.742	(4.860.520)	(1.284.307)	(1.529.572)	3.539.315
14	25.856	746.363	720.507	2.369.084	332.009	17.554	772.126	1.596.958
15	29.429.827	37.352.469	7.922.642	53.115.750	47.517	1.066.077	13.004.225	40.111.525
16	461.835	642.524	180.689	829.416	257.528	93.449	648.727	180.689
17	(486.120)	1.750.759	2.236.879	9.532.830	2.190	200.685	2.836.570	6.696.260
18	(6.227.993)	892.034	7.120.027	8.922.656	(8.215.227)	710.206	36.203	8.886.453
19	753.875	872.389	118.514	20.332.992	206.749	104.657	19.602.850	730.142
20	816.425	1.046.076	229.650	1.058.807	(80.071)	(93.397)	828.896	229.911
21	1.620.462	16.449.791	14.829.329	97.781.682	143.620	482.188	40.204.845	57.576.837
22	(113.534)	316.621	430.154	636.171	114.265	26.512	200.810	435.361
23	(476.049)	4.229.963	4.706.012	14.691.921	(1.657.672)	775.145	5.272.328	9.419.593
24	2.769.436	45.282.114	42.512.677	45.713.077	181.793	3.304.997	2.864.934	42.848.142
25	78.618	505.554	426.936	880.606	68.390	72.756	453.670	426.936
26	5.891.438	6.652.754	761.316	11.844.141	(1.047.654)	(34.885)	6.082.825	5.761.316
27	(88.978)	286.764	375.742	506.448	(124.419)	24.558	130.706	375.742
28	89.694	313.114	223.420	334.638	(110.017)	21.726	111.218	223.420
29	873.462	2.982.371	2.108.909	6.944.672	339.848	760.854	1.098.410	5.846.262
30	1.752.477	9.910.312	8.157.835	59.853.245	(6.263.011)	2.100.615	24.868.687	34.984.558
31	(163.288)	29.863	193.151	477.661	(1.297.719)	(29.124)	78.860	398.800

De seguida, são calculadas as variáveis X do modelo Z-score'' com base nos dados financeiros do Quadro 18.

X1= Fundo de Maneio (FM) / Ativo Total (AT);

X2= Resultados Transitados e Reservas (RT) / Ativo Total (AT);

X3= Resultados antes de Juros e Impostos (EBIT) / Ativo Total (AT);

X4= Valor de Mercado do Capital Próprio (CP)/ Valor de mercado do Capital Alheio (PT);

Estas variáveis são assim os rácios reais neste modelo Z-Score'', os quais vão definir o respetivo cálculo do Z'' da IFH de cada empresa em 2012 (ver Quadro 19).

Quadro 19 - Variáveis X do modelo Z-score'' (IFH, 2012)

Nº da Empresa	X1 (FM/AT)	X2 (RT/AT)	X3 (EBIT/AT)	X4 (CP/PT)
1	(0,06943)	0,01412	0,03637	1,04851
2	0,08302	0,01036	0,02055	2,14666
3	0,30569	0,12590	(0,03727)	3,95320
4	(0,01444)	(0,00054)	0,00	2,40928
5	0,16666	0,00	0,00608	1,87104
6	0,00418	(0,16756)	(0,08976)	4,44252
7	(0,01578)	(0,04874)	(0,05751)	0,24916
8	0,30144	0,27852	0,04859	0,49122
9	0,39475	0,32563	0,03759	3,38141
10	(0,41976)	0,03472	0,03730	0,24529
11	0,64696	(0,04190)	0,17581	5,45037
12	0,29931	0,20200	0,02036	1,89827
13	(1,50494)	(2,41848)	(0,63904)	(0,43217)
14	0,01091	0,14014	0,00741	0,48350
15	0,55407	0,00089	0,02007	0,32420
16	0,55682	0,31049	0,11267	3,59030
17	(0,05099)	0,00023	0,02105	0,42361
18	(0,69800)	(0,92072)	0,07960	0,00407
19	0,03708	0,01017	0,00515	26,84800
20	0,77108	(0,07562)	(0,08821)	3,60529
21	0,01657	0,00147	0,00493	0,69828
22	(0,17846)	0,17961	0,04167	0,46125
23	(0,03240)	(0,11283)	0,05276	0,55972
24	0,06058	0,00398	0,07230	0,06686
25	0,08928	0,07766	0,08262	1,06262
26	0,49741	(0,08845)	(0,00295)	1,05580
27	(0,17569)	(0,24567)	0,04849	0,34786
28	0,26803	(0,32876)	0,06492	0,49780
29	0,12577	0,04894	0,10956	0,18788
30	0,02928	(0,10464)	0,03510	0,71085
31	(0,34185)	(2,71682)	(0,06097)	0,19774

Importa referir que dos rácios calculados:

- **X1** – 11 empresas (cerca de 35% da amostra) ficaram abaixo do ponto económico financeiro ($FM < 0$), que evidenciam uma tesouraria incapaz de permitir um ritmo normal de pagamentos a terceiros. As restantes 20 empresas (cerca de 65% da amostra), evidencia uma tesouraria que permite estabilidade quanto a pagamentos a terceiros;
- **X2** – A maioria das empresas acabou por demonstrar que não está apta para atingir resultados satisfatórios neste rácio.
- **X3** – Apenas 7 empresas (cerca de 23% da amostra) acabaram por não conseguir obter resultados positivos neste indicador, mostrando assim que podem não estar aptas para remunerar os capitais totais investidos. No entanto, a maioria das empresas (77% da amostra) prevê que estará apta para rentabilizar o investimento total.
- **X4** – 17 empresas (cerca de 55% da amostra) atinjiu resultados abaixo de 1 relativamente ao nível de endividamento, denotando assim que poderão ter dificuldades em obter pedidos de financiamento bancários. No entanto, 45% das empresas estava apta para concretizar pedidos de financiamento bancarios, caso necessitasse.

Por fim, obtivemos os Z-score'' finais de cada empresa relativamente à IFH de 2012 (ver Quadro 20), os quais serão comparados no final com os Z-score'' finais da IFP de 2012.

Quadro 20 - Z-Score'' final (IFH, 2012)

Nº da Empresa	C1 (6,56 x X1)	C2 (3,26 x X2)	C3 (6,72 x X3)	C4 (1,05 x X4)	Z-Score ''	Situação
1	(0,45545)	0,04605	0,24440	1,10093	0,94	3
2	0,54462	0,03378	0,13809	2,25399	2,97	3
3	2,00533	0,41043	(0,25043)	4,15086	6,32	1
4	(0,09471)	(0,00176)	0,00	2,52974	2,43	3
5	1,09331	0,00	0,04087	1,96459	3,10	3
6	0,02745	(0,54623)	(0,60320)	4,66464	3,54	3
7	(0,10353)	(0,15888)	(0,38646)	0,26162	(0,39)	3
8	1,97745	0,90798	0,32653	0,51578	3,73	3
9	2,58957	1,06154	0,25261	3,55048	7,45	1
10	(2,75365)	0,11318	0,25064	0,25756	(2,13)	3
11	4,24403	(0,13658)	1,18144	5,72289	11,01	1
12	1,96345	0,65851	0,13683	1,99318	4,75	2
13	(9,87239)	(7,88424)	(4,29435)	(0,45377)	(22,50)	3
14	0,07160	0,45686	0,04979	0,50767	1,09	3
15	3,63470	0,00292	0,13488	0,34041	4,11	3
16	3,65274	1,01221	0,75713	3,76981	9,19	1
17	(0,33452)	0,00075	0,14147	0,44479	0,25	3
18	(4,57886)	(3,00153)	0,53488	0,00428	(7,04)	3
19	0,24322	0,03315	0,03459	28,19040	28,50	1
20	5,05829	(0,24653)	(0,59277)	3,78556	8,00	1
21	0,10871	0,00479	0,03314	0,73320	0,88	3
22	(1,17072)	0,58554	0,28005	0,48431	0,18	3
23	(0,21256)	(0,36782)	0,35455	0,58771	0,36	3
24	0,39742	0,01296	0,48585	0,07021	0,97	3
25	0,58566	0,25318	0,55521	1,11575	2,51	3
26	3,26303	(0,28836)	(0,01979)	1,10859	4,06	3
27	(1,15252)	(0,80088)	0,32586	0,36525	(1,26)	3
28	1,75830	(1,07177)	0,43628	0,52269	1,65	3
29	0,82508	0,15953	0,73624	0,19728	1,92	3
30	0,19207	(0,34112)	0,23585	0,74639	0,83	3
31	(2,24254)	(8,85684)	(0,40973)	0,20763	(11,30)	3

Das 31 empresas analisadas em 2012 (ver Quadros 18,19 e 20), e após analisar aquelas que eram as previsões para esse ano, manteve-se a tendência prevista de a maior parte das empresas se encontrar na zona de falência, ainda que com um ligeiro aumento (71% para 78%) e também ocorreu um aumento das empresas que se encontram em zona segura (16% para 19%), conforme consta na Figura 7.

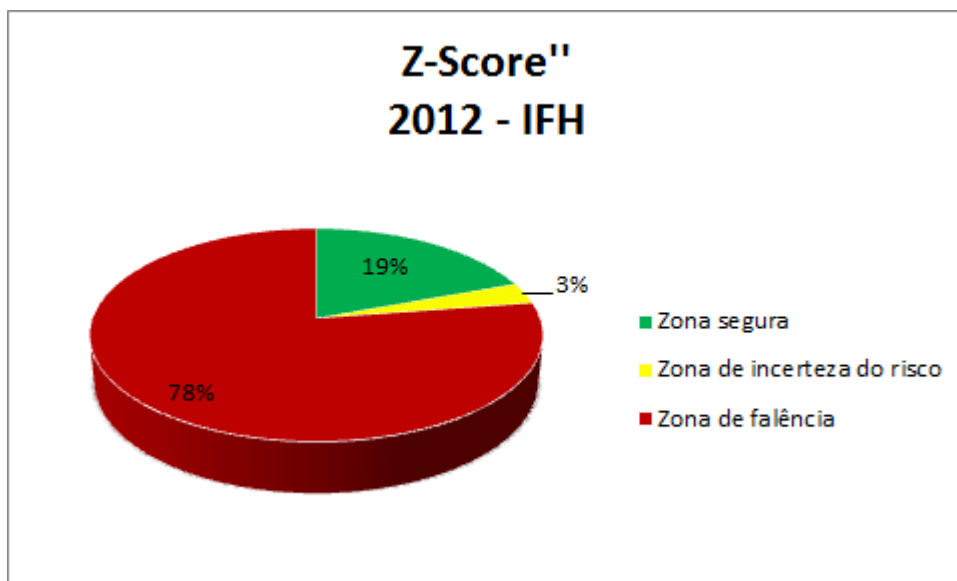


Figura 7 - Análise global Z-Score'' (IFH, 2012)

No que diz respeito aos indicadores utilizados os destaques das variáveis calculadas vão para:

C1 - o melhor desempenho foi das empresas 11 e 20 e o pior desempenho foi da empresa 13. De acordo com as previsões.

C2 - o melhor desempenho foi da empresa 9 e 16. O pior desempenho foi das empresas 31 e 13. Concordante com as previsões.

C3 - o melhor desempenho foi da empresa 11 e 16, sendo que fica coerente com as previsões a primeira empresa. Destaque para o mau desempenho para a empresa 31 que tinha sido a que tinha tido melhores previsões, acabando assim com um dos piores desempenhos das diversas empresas analisadas. O pior desempenho foi o da empresa 13, estando de acordo com o previsto.

C4 - o melhor desempenho foi da empresa 19 e o pior foi da empresa 13, concordantes com os resultados reais.

No cômputo geral, em 2012, as previsões através da IFP coincidiram com a maior parte dos resultados obtidos em cada uma das variáveis, mostrando assim uma excelente ferramenta pela qual as empresas devem se guiar para o futuro.

5.3. Análise comparativa Z-score'': anos 2011 e 2012

Após calcularmos os diversos Z-score'' de 2011 e 2012, da IFP e IFH, segue a análise e evolução comparativa dos dados previstos com os que foram efetivamente alcançados (ver Quadro 21).

Quadro 21 – Análise comparativa das empresas municipais (Resultados Z-Score'')

Empresas	2011		Variação (2011)		2012		Variação (2012)	
	IFP	IFH	Abs.	%	IFP	IFH	Abs.	%
1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,83	0,94	0,11	13%
2	1,74	2,71	0,97	56%	2,91	2,97	0,06	2%
3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	21,23	6,32	(14,91)	(70%)
4	2,17	2,27	0,10	5%	2,26	2,43	0,17	8%
5	12,54	3,42	(9,12)	(73%)	5,49	3,10	(2,39)	(44%)
6	2,91	5,97	3,06	105%	2,32	3,54	1,22	53%
7	1,45	1,39	(0,06)	(4%)	0,86	(0,39)	(1,25)	(145%)
8	1,13	1,28	0,15	13%	1,42	3,73	2,31	163%
9	5,18	5,29	0,11	2%	7,74	7,45	(0,29)	(4%)
10	(1,45)	(1,47)	(0,02)	(1%)	(1,34)	(2,13)	(0,79)	59%
11	7,76	9,76	2,00	26%	8,32	11,01	2,69	32%
12	1,48	3,42	1,94	131%	2,61	4,75	2,14	82%
13	(24,50)	(18,04)	6,46	26%	(17,42)	(22,50)	(5,08)	29%
14	1,00	1,40	0,40	40%	0,66	1,09	0,43	65%
15	4,87	4,57	(0,30)	(6%)	4,71	4,11	(0,60)	(13%)
16	11,12	5,24	(5,88)	(53%)	12,97	9,19	(3,78)	(29%)
17	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2,64	0,25	(2,39)	(91%)
18	(6,60)	(7,29)	(0,69)	(10%)	(7,02)	(7,04)	(0,02)	0%
19	29,61	26,41	(3,20)	(11%)	29,18	28,50	(0,68)	(2%)
20	3,49	16,66	13,17	377%	5,37	8,00	2,63	49%
21	0,97	0,68	(0,29)	(30%)	0,90	0,88	(0,02)	(2%)
22	(0,35)	(0,55)	(0,20)	(57%)	(2,06)	0,18	2,24	(109%)
23	(0,12)	(0,16)	(0,04)	(33%)	(0,57)	0,36	0,93	(163%)
24	0,30	0,58	0,28	93%	0,98	0,97	(0,01)	(1%)
25	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,35	2,51	2,16	617%
26	4,00	4,96	0,96	24%	4,64	4,06	(0,58)	(13%)
27	(1,52)	(2,27)	(0,75)	(49%)	(0,75)	(1,26)	(0,51)	68%
28	0,22	0,65	0,43	195%	0,87	1,65	0,78	90%
29	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2,34	1,92	(0,42)	(18%)
30	1,32	1,27	(0,05)	(4%)	0,75	0,83	0,08	11%
31	(2,24)	(3,20)	(0,96)	(43%)	(6,22)	(11,30)	(5,08)	82%

Como se pode observar pelo Quadro 21, apenas se conseguiu obter informações completas (2011 e 2012 quer de IFH quer de IFP) de 26 empresas, tendo outras 5 obtido apenas a informação relativa ao ano 2012 (quer de IFH quer de IFP). Face à análise efetuada pode-se aferir os seguintes apontamentos:

- As empresas 11 e 19 são as únicas que se mantiveram na zona segura nos 2 anos e nas 2 avaliações quer previsional quer real. A empresa 16 também esteve perto de conseguir o mesmo, tendo descido no ano 2011 para a zona de incerteza;
- Outras empresas com indicadores positivos face às previsões efetuadas, destaca-se a empresa 6 (ambas em 2011) que estava previsto se encontrar na zona de falência e conseguiu entrar na zona segura. Também a empresa 20 obteve um desempenho acima das expectativas, pois conseguiu sempre chegar à zona segura, mesmo quando as previsões apontavam para a zona de falência (ano 2011) e zona de incerteza (ano de 2012); E, por fim, destaca-se a empresa 26 (em 2011) e a empresa 12 (em 2012) por terem conseguido atingir a zona de incerteza quando se previa que iam estar na zona de falência;
- A empresa 5 foi a única empresa que previu estar em 2011 na zona segura e em 2012 na zona de incerteza e acabou por na realidade, se encontrar na zona de falência;
- Outras empresas com indicadores negativos face às previsões efetuadas, destacam-se a empresa 5 (em 2012), 15 (em 2012) e 26 (em 2012);
- Face aos resultados constantes no Quadro 19, foram detetadas algumas variações (quer em valor absoluto quer em valor relativo) entre a IFP e a IFH e, tendo como apoio os Quadros de comparação das variáveis X e das várias rubricas analisadas das DF (ver Apêndices A e B), destacam-se as seguintes empresas:
 - **Empresa 3 (Ano 2012):** Apesar de ter ficado na zona segura como tinha sido previsto, acabou por ter uma significativa variação absoluta. Esta resulta assim da variável X4 (“Capitais Próprios / Passivo Total”), na variação do “Passivo Total” entre a IFP e IFH, o qual tinha sido previsto um valor inferior ao que foi realmente reconhecido. A variável X3 (“EBIT / Ativo Total” acaba por também ter alguma variação, mas em termos absolutos acaba por ser imaterial e ter pouco impacto. No entanto, verifica-se que nas restantes variáveis X e respetivas rubricas analisadas acabaram por se desviar bastante pouco da realidade;

- **Empresa 5 (Ano 2011):** Tinha sido previsto estar na zona segura, e acabou por ficar na zona de falência. Esta situação foi desencadeada pela subavaliação do “Passivo Total” na IFP face àquilo que veio a ser reconhecido na realidade. No entanto, como no caso anterior, todas as restantes rubricas e variáveis X não verificaram grandes variações, indo assim mais ao encontro da realidade;
- **Empresa 13 (Ano 2011 e 2012):** Apesar de estar sempre na zona de falência, existiu uma significativa variação absoluta, que em 2011 acabou por ser positiva, e em 2012 negativa. Em 2011 foi despoletada pela variável X4, sobretudo com a variação verificada na rubrica de “Capital Próprio”, a qual tinha sido prevista um valor bastante inferior aquele que acabou por ser reconhecido na realidade. Quanto ao ano 2012, a variação foi causada pela variável X3, com o reconhecimento do “EBIT” ainda mais negativo do que o que tinha sido previsto;
- **Empresa 16 (Ano 2011):** Acabou por ficar “prejudicado” o Z’ Score da IFH 2011, face ao que tinha sido previsto (zona segura), alocando a empresa para a zona de incerteza. Esta deveu-se sobretudo à variação ocorrida na variável X4 (subavaliação na previsão do “Passivo Total”) e na variável X3 (face à sobreavaliação do “EBIT”);
- **Empresa 20 (Ano 2011):** De entre as empresas analisadas, esta empresa no foi a que teve um desempenho acima das expectativas, entrando na zona segura quando era expectável se encontrar na zona de falência. Esta situação ocorreu devido à variação na variável X4, em que o “Passivo Total” foi bastante sobreavaliado nas previsões face ao que foi reconhecido na realidade. A variável X3 acabou por ter também um pouco de influência, onde o “EBIT” previsto era significativamente mais negativo que o real;
- **Empresa 31 (Ano 2012):** Foi alvo de uma variação absoluta significativa, mesmo permanecendo na zona de falência conforme previsto. Apenas ocorreu uma variação significativa na variável X3, nomeadamente na rubrica “EBIT” ao se encontrar na IFP bastante sobreavaliada face ao que foi reconhecido na IFH. No entanto, todas as outras variáveis e rubricas mantiveram-se sem grandes variações indo assim ao encontro do que tinha sido previsto.

- A grande maioria das empresas analisadas, acabou por ficar dentro daquilo que tinha sido previsto nas DFP, tendo a DFH demonstrado poucos desvios para o que tinha sido previsionado. É assim possível aferir que a informação financeira prospetiva tem um papel importante na previsão da situação futura da empresa, podendo ser uma ferramenta alternativa e essencial na avaliação do pressuposto da continuidade.

6. Conclusão

Ao longo da revisão da literatura ficou patente que a IFP é uma fonte que pode permitir grande utilidade para todos os *stakeholders* da informação financeira. Vem dar uma outra dimensão e alargamento de opções aos interessados na informação, permitindo tomadas de decisão com um maior grau de conhecimento do futuro previsível da empresa, independentemente de o mundo actual estar em constante mudança.

O conhecimento do negócio, do mercado, do meio envolvente e das mudanças, torna o estudo desta informação muito mais viável e, por isso, é necessário que existam profissionais cada vez mais dentro destas matérias e que proporcionem uma segurança razoável, para que se possa usufruir de todas as potencialidades da IFP para a ajuda na tomada de decisões.

O papel do auditor é bastante importante nesta matéria, pois é um dos profissionais que tem capacidade para avaliar a consistência desta informação relatada pelas empresas. Apesar de não ser tão livremente publicada, devido aos vários inconvenientes que foram enunciados na revisão da literatura, quando publicada não pode conter situações dúbias nem situações que possam induzir os utentes da informação financeira em erro para benefício próprio da empresa. A certificação do auditor é essencial para que se possa ter uma segurança razoável ao analisar tal informação.

Com o estudo realizado foi demonstrada a importância da IFP como instrumento de apoio ao planeamento e à tomada de decisão dos diversos *stakeholders* como, por exemplo, o apoio que pode dar ao auditor a conhecer mais sobre a situação da empresa, permitindo que haja um planeamento mais profundo sobre o negócio, e uma maior base para poder decidir se deve aceitar o compromisso de trabalho ou não. Os modelos de previsão de falência das empresas são instrumentos também de grande utilidade que permitem apoiar e conhecer as empresas, sobretudo na ótica da continuidade das operações. Através do estudo efetuado, pode-se verificar que grande parte das empresas analisadas se encontra na zona de falência, o que vai ao encontro do que é a realidade do SEL, conforme foi evidenciado nas diversas notícias que foram referidas no capítulo 3.

Face ao exposto, a informação financeira divulgada pelas empresas municipais foi o meio utilizado para testar a validade deste tipo de informação, comparando, no mesmo período temporal, as previsões efetuadas anteriormente com o que foi reconhecido efetivamente no

período, tendo sido utilizado um dos modelos de previsão de falência que mais se adequava às empresas municipais. A análise foi feita a 31 empresas municipais, tendo sido demonstrado que as previsões efetuadas, no cômputo geral, acabaram por não se desviar muito do que foi reconhecido efetivamente.

Nota ainda para o facto de se tratar de uma informação com alguma subjetividade, para a qual é necessário existirem controlos e supervisão para que nenhum dos *stakeholders*, ao utilizar este tipo de informação, seja induzido em erro. É assim indispensável a intervenção do auditor na certificação da informação financeira previsional, para que exista uma maior confiança na utilização da mesma por parte dos diversos *stakeholders*.

Face ao reduzido número de empresas que compõem a amostra, não foi possível extrapolar conclusões representativas do universo do estudo em causa (288 empresas, segundo a listagem constante no Anexo 1). No entanto, tendo em conta que dentro da amostra analisada, sendo diversificada quer geograficamente, quer em atividades económicas, e tendo sido efetuado um estudo em 2 anos consecutivos, grande parte da IFP divulgada acabou por estar em linha com os resultados reais, o que denota que esta informação pode ser bastante útil como um instrumento de avaliação do pressuposto da continuidade, permitindo assim antecipar cenários com maior precisão e dar um maior apoio à tomada de decisão dos diversos *stakeholders*.

Através do estudo desta temática e da realização da presente dissertação de Mestrado, verificaram-se temas pertinentes para futuros trabalhos de investigação:

- O estudo da IFP em empresas cotadas;
- A implementação de inquéritos para entender qual a posição dos auditores em Portugal, no que diz respeito à continuidade das operações;
- A importância da utilização dos modelos de previsão de falência das empresas na tomada de decisão dos diversos *stakeholders*;
- Papel do Auditor e o princípio da Continuidade: o caso do SEL;

7. Referências Bibliográficas

- ABU-ABBASS, Bassam; AL-ABDULLAH, Riyadh - **The domination of the pure form of capitalism over the objectives of financial statements (reporting)**. Journal of Accounting and Taxation. ISSN 2141-6664. 4:3 (2012) 44-56.
- AICPA, American Institute Certified Public Accountants - **Prospective Financial Information**. New York: American Institute Certified Public Accountants, Inc, 2008. ISBN 978-0-87051-738-9.
- AICPA, American Institute Certified Public Accountants – **Objectives of Financial Statements** [em linha]. New York: American Institute Certified Public Accountants, Inc, 1973. [Consult 30 Jul 2014]. Disponível em: http://3197d6d14b5f19f2f440-5e13d29c4c016cf96cbbfd197c579b45.r81.cf1.rackcdn.com/collection/papers/1970/1973_1001_TruebloodObjectives.pdf
- AICPA, American Institute Certified Public Accountants - **SAS 126: The Auditor's Consideration of An Entity's Ability to Continue as a Going Concern (Redrafted)** [em linha]. AICPA (2012). [Consult 31 Jan 2014]. Disponível em: http://www.parentebeard.com/email/2012/audit_accounting/120629/SAS%20126.pdf
- ALMEIDA, B. J. M. - **Auditoria e Sociedade: Diferenças de Expectativas**. Lisboa: Publisher Team, 2005. ISBN 989-601-013-7.
- FERREIRA DE ALMEIDA, João; PINTO, José Madureira – **Teoria e investigação empírica nas ciências sociais** [em linha]. Instituto de Ciências Sociais da Universidade de Lisboa – ICSUL (1975) - [Consult 25 Fev 2014] <http://analisesocial.ics.ul.pt/documentos/1223912596D1IPA2iy3Nz71OD5.pdf>
- ALTMAN, Edward I. - **Finacial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy** [em linha]. The Journal of Finance, 23:4 (1968). [Consult 31 Jan 2014]. Disponível em: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x/pdf>
- ALTMAN, Edward I. - **Predicting Financial Distress of Companies Revisiting the Z-Score and Zeta Models** [em linha]. 2000. [Consult 31 Jan 2014]. Disponível em: <http://people.stern.nyu.edu/ealtman/Zscores.pdf>
- ALTMAN, Edward I.; DANOVI, Alessandro; FALINI, Alberto - **Z-Score Models' Application to Italian Companies Subject to Extraordinary Administration Report** [em linha]. [Consult 31 Jan 2014]. Disponível em: <http://people.stern.nyu.edu/ealtman/BOZZA%20ARTICOLO%2017.pdf>
- CALADO, Sílvia dos Santos; FERREIRA, Sílvia Cristina dos Reis – **Análise de documentos: Método de Recolha e Análise de Dados** [em linha]. Departamento de Educação da Faculdade de Ciências da Universidade de Lisboa – DEFCUL (2005) - [Consult 25 Fev 2014] Disponível em: <http://www.educ.fc.ul.pt/docentes/ichagas/mi1/analisedocumentos.pdf>

- CARVALHO, João Baptista da Costa; FERNANDES, Maria José da Silva; CAMÕES, Pedro Jorge Sobral; JORGE, Susana Margarida Faustino – **Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses – 2011 e 2012**. Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas. ISSN 2182-5564 (Julho 2013).
- CARVALHO, João Baptista da Costa; FERNANDES, Maria José da Silva; CAMÕES, Pedro Jorge Sobral; JORGE, Susana Margarida Faustino – **Sector Empresarial Local – Actualização do Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2011 e 2012**. Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas. ISSN 2182-5564 (Novembro 2013).
- CARVALHO DAS NEVES, João - **Avaliação de empresas e negócios**. Lisboa: McGraw-Hill, 2003. ISBN 972-773-131-7.
- COELHO DA SILVA, Ana Rita Sabugueiro – **Modelos de previsão de falências de empresas** [Texto policopiado] Lisboa: Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa, 2011. Dissertação de mestrado.
- COMISSÃO DE ACOMPANHAMENTO – **Livro Branco do Setor Empresarial Local** (2011). [Consult 31 Mai 2014] Disponível em:
http://www.nedal.uminho.pt/0_content/lb_-_sel.pdf
- CORREIA, Carla Susana Valente – **Previsão da Insolvência: Evidência no Setor da Construção** [Texto policopiado] Aveiro: Universidade de Aveiro, 2012. Dissertação de mestrado.
- DGAL – Portal Autárquico -**Lista das Empresas Locais**. [Consult 31 Mai 2014] Disponível em:
<https://appls.portalautarquico.pt/PortalAutarquico/ResourceLink.aspx?ResourceName=23%2bEmpresas%2bloais%2bmai2014.pdf>
- FERNANDES, Susana Isabel da Silva Fortes Ribeiro - **O uso de data mining na previsão o desempenho das empresas portuguesas: Estudo de casos no âmbito do SIME – Sistema de Incentivos à Modernização Empresarial** [Texto policopiado]. Instituto Universitário de Lisboa: ISCTE, 2011. Dissertação de mestrado.
- FORTIN, Marie-Fabienne – **Fundamentos e Etapas no processo de investigação**. Lisboa: Lusodidacta, 2009. ISBN 978-989-8-07518-5.
- HEALY, Paul M.; PALEPU, Krishna G. - **Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure**. Journal of Accounting and Economics, 31 (2001). 405-440.
- HELIODORO, Paula Alexandra Godinho - **Expectation Gap em Auditoria** [em linha]. Instituto Politécnico Setubal: Escola Superior de Ciências Empresariais. (2009) [Consult 31 Jan 2014]. Disponível em:
http://www.aeca1.org/pub/on_line/comunicaciones_xivencuentroaeca/cd/3a.pdf
- ICAEW - **The Corporate Report** [em linha]. Londres: Accounting Standards Steering Committee. [Consult 31 Jan 2014] Disponível em:
<http://www.ion.icaew.com/ClientFiles/6f45ef7e-1eff-41ff-909e-24eeb6e9ed15/The%20Corporate%20Report2.pdf>

- IFAC – International Federation of Accountants **ISAE 3400: The Examination of Prospective Financial Information** [em linha]. International Federation of Accountants - IFAC (2010). [Consult 31 Jan 2014]. Disponível em: <http://www.ifac.org/sites/default/files/downloads/b013-2010-iaasb-handbook-isae-3400.pdf>
- IAASB, International Auditing and Assurance Standards Board - **ISA 200: Overall Objectives of the Independent Auditor and the Conduct of an Audit in Accordance with International Standards on Auditing** [em linha]. IAASB (2009). [Consult 31 Jan 2014]. Disponível em: <http://www.ifac.org/sites/default/files/downloads/a008-2010-iaasb-handbook-isa-200.pdf>
- IAASB, International Auditing and Assurance Standards Board - **ISA 570: Going Concern** [em linha]. IAASB (2009). [Consult 31 Jan 2014]. Disponível em: <http://www.ifac.org/sites/default/files/downloads/a031-2010-iaasb-handbook-isa-570.pdf>
- MAFRA, João Miguel Rita – **O Regime Jurídico da Atividade Empresarial Local e das Participações Locais – a função de Fiscalização**. Revisores & Empresas - Revista da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. Depósito legal 12197/87. 1:62 (2013) 48-63.
- MARQUES, António Manuel da Silva – **As empresas Municipais: Um contributo para a caracterização da sua posição financeira** [Texto policopiado]. Instituto Politécnico Porto: Escola Superior de Estudos Industriais e de Gestão, 2012. Dissertação de mestrado.
- OROC – **Recomendação Técnica 11: Revisão da Informação Financeira Prospectiva** [em linha]. Ordem dos Revisores Oficiais de Contas - OROC (1994). [Consult 31 Jan 2014]. Disponível em: <http://www.infocontab.com.pt/download/RT/RT11.pdf>
- OSÓRIO DE BARROS, Gabriel Cupertino – **Modelos de Previsão da Falência de Empresas** [Texto policopiado] Lisboa: ISCTE, 2008. Dissertação de mestrado.
- PEREIRA, Ana de Sousa Simões - **Revisão da informação financeira - prospectiva**. Revisores & Empresas - Revista da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. ISSN 0870-4464. 8:34 (2006) 26-35.
- PEREIRA, José Manuel; BASTO, Mário; GÓMEZ, Fernando Diaz; ALBUQUERQUE, Eduardo Barbas – **Los Modelos de Predicción del Fracaso Empresarial – Propuesta de un Ranking** [em linha]. Associação Espanhola de Contabilidade e Administração de empresas (2010). [Consult 31 Mai 2014]. Disponível em: http://www.aeca1.org/pub/on_line/comunicaciones_xivencuentroaeca/cd/111b.pdf
- PEREIRA, José Manuel; DOMÍNGUEZ, Miguel Á. Crespo; OCEJO, José L. Sáez – **Modelos de Previsão do Fracasso Empresarial – Aspectos a considerar**. Revista de Estudos Politécnicos. ISSN 1645-9911. 4:7 (2007) 111-148.
- POGUE, Michael - **Business Failure: Prediction and Prevention** [em linha]. Student Accountant (2008). [Consult 31 Mai 2014]. Disponível em: <http://www.chinaacc.com/upload/html/2013/06/27/lixingcun8c846789889d4126a35b01d5d3f922b7.pdf>

- PORTER, Brenda; HÓGARTAIGH, Ciaran Ó; BASKERVILLE, Rachel - **The Audit Expectation - Performance Gap and Users Understanding of, and desired improvements to, the auditor's report** [em linha]. IAASB e AICPA (2009). [Consult 31 Jan 2014]. Disponível em:
http://www.ifac.org/sites/default/files/downloads/Porter_et_al_Final_Report_Combined.pdf
- QUIVY, Raymond; CAMPENHOUDT, LucVan - **Manual de investigação em ciências sociais**. Lisboa: Gradiva, 1998. ISBN 972-662-275-1.
- RJAELPL – **Regime Jurídico da atividade empresarial local e das participações locais: Lei nº 50/2012** [em linha]. Diário da República, 1ª série – nº 169. [Consult 31 Mai 2014] Disponível em: https://dre.pt/web/guest/analisejuridica/-/aj/publicDetails/maximized?p_auth=BofljN0w&p_p_auth=ME4BmEc4&diplomaId=174825&mode=pdf
- RJSEL - **Regime Jurídico do Sector Empresarial Local: Dec.-Lei nº 133/2013** [em linha]. Diário da República, 1ª série - nº 191. [Consult 31 Mai 2014] Disponível em: http://www.igcp.pt/fotos/editor2/2013/Legislaao/DL_133_2013_S_empre_Estado.pdf
- SIQUET, Catarina Gonçalves dos Santos Silva - **Empresas Municipais: Enquadramento Jurídico, Contabilístico, Fiscal e Auditoria**. Gaia: Parque Biológico de Gaia, EEM, 2010. ISBN 978-98996860-0-7.
- SNC - **Sistema de Normalização Contabilística**. Porto: Porto Editora, 2009. ISBN 978-972-0-32646-1.
- TUCKMAN, Bruce W. – **Manual de Investigação em Educação**. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 2010. ISBN 978-972-3-10879-8.
- ZEFF - Stephen A. - **The Evolution of the Conceptual Framework for Business Enterprises in the United States** [em linha]. Accounting Historians Journal: Rice University. [Consult 31 Mai 2014] Disponível em:
<http://www.ruf.rice.edu/~sazeff/PDF/Conceptual%20framework%20history%20paper.pdf>

APÊNDICE A

**Quadros comparativos entre as variáveis X do
Z-Score''**

Quadro comparativo entre variáveis X1 (FM/AT)

Empresas	2011		Variação (2011)		2012		Variação (2012)	
	IFP	IFH	Abs.	%	IFP	IFH	Abs.	%
1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	(0,08859)	(0,06943)	0,01916	22%
2	(0,10272)	0,04475	0,14746	144%	0,03380	0,08302	0,04922	146%
3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,31989	0,30569	(0,01420)	(4%)
4	(0,01108)	(0,01175)	(0,00067)	(6%)	(0,01623)	(0,01444)	0,00179	11%
5	0,22397	0,17594	(0,04803)	(21%)	0,19803	0,16666	(0,03137)	(16%)
6	0,07402	(0,00613)	(0,08015)	(108%)	0,04688	0,00418	(0,04270)	(91%)
7	0,12835	0,13192	0,00357	3%	0,03462	(0,01578)	(0,05041)	(146%)
8	0,09510	0,10875	0,01366	14%	0,11930	0,30144	0,18214	153%
9	0,31617	0,34134	0,02516	8%	0,43069	0,39475	(0,03594)	(8%)
10	(0,27891)	(0,32153)	(0,04262)	(15%)	(0,31039)	(0,41976)	(0,10938)	(35%)
11	0,56002	0,60048	0,04046	7%	0,65809	0,64696	(0,01113)	(2%)
12	(0,06421)	0,12241	0,18662	291%	(0,03170)	0,29931	0,33100	1044%
13	(1,90352)	(1,19981)	0,70371	37%	(1,54732)	(1,50494)	0,04238	3%
14	(0,11276)	0,02331	0,13607	121%	(0,09191)	0,01091	0,10283	112%
15	0,67299	0,62029	(0,05270)	(8%)	0,60972	0,55407	(0,05565)	(9%)
16	0,55302	0,34517	(0,20785)	(38%)	0,48504	0,55682	0,07178	15%
17	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,04304	(0,05099)	(0,09404)	(218%)
18	(0,55893)	(0,69742)	(0,13849)	(25%)	(0,69681)	(0,69800)	(0,00119)	(0%)
19	0,02979	0,02644	(0,00335)	(11%)	0,03433	0,03708	0,00274	8%
20	0,48478	0,89350	0,40872	84%	0,62905	0,77108	0,14203	23%
21	0,03458	(0,03849)	(0,07307)	(211%)	0,00522	0,01657	0,01135	218%
22	(0,23089)	(0,26075)	(0,02987)	(13%)	(0,47333)	(0,17846)	0,29486	62%
23	(0,05765)	(0,06671)	(0,00905)	(16%)	(0,12780)	(0,03240)	0,09540	75%
24	0,01018	0,02925	0,01907	187%	0,06309	0,06058	(0,00251)	(4%)
25	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	(0,08130)	0,08928	0,17058	210%
26	0,48593	0,63951	0,15358	32%	0,58418	0,49741	(0,08676)	(15%)
27	(0,23650)	(0,26082)	(0,02432)	(10%)	(0,12135)	(0,17569)	(0,05434)	(45%)
28	0,15550	0,20524	0,04974	32%	0,33666	0,26803	(0,06863)	(20%)
29	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,23667	0,12577	(0,11090)	(47%)
30	0,01872	0,08728	0,06856	366%	(0,02387)	0,02928	0,05315	223%
31	(0,29374)	(0,35220)	(0,05847)	(20%)	(0,26614)	(0,34185)	(0,07571)	(28%)

Quadro comparativo entre variáveis X2 (RT/AT)

Empresas	2011		Variação (2011)		2012		Variação (2012)	
	IFP	IFH	Abs.	%	IFP	IFH	Abs.	%
1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,01925	0,01412	(0,00512)	(27%)
2	0,00804	0,00551	(0,00253)	(31%)	0,01431	0,01036	(0,00395)	(28%)
3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,14628	0,12590	(0,02038)	(14%)
4	(0,01217)	(0,01238)	(0,00021)	(2%)	(0,00602)	(0,00054)	0,00548	91%
5	-	-	-	100%	-	-	-	100%
6	(0,04845)	(0,10164)	(0,05318)	(110%)	(0,14362)	(0,16756)	(0,02394)	(17%)
7	0,00623	0,00266	(0,00357)	(57%)	0,00635	(0,04874)	(0,05508)	(868%)
8	0,09338	0,10494	0,01156	12%	0,11485	0,27852	0,16367	143%
9	0,22933	0,22969	0,00035	0%	0,31370	0,32563	0,01192	4%
10	0,02285	0,01625	(0,00661)	(29%)	0,06183	0,03472	(0,02711)	(44%)
11	(0,10065)	(0,10819)	(0,00753)	(7%)	(0,03969)	(0,04190)	(0,00221)	(6%)
12	0,12269	0,22472	0,10203	83%	0,29753	0,20200	(0,09553)	(32%)
13	(1,80179)	(1,87186)	(0,07007)	(4%)	(1,71364)	(2,41848)	(0,70484)	(41%)
14	0,08296	0,10421	0,02125	26%	0,11629	0,14014	0,02386	21%
15	0,00075	0,00072	(0,00004)	(5%)	0,00083	0,00089	0,00007	8%
16	0,38809	0,26323	(0,12485)	(32%)	0,38567	0,31049	(0,07518)	(19%)
17	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,00445	0,00023	(0,00422)	(95%)
18	(0,91427)	(0,87168)	0,04259	5%	(0,89257)	(0,92072)	(0,02815)	(3%)
19	0,00461	0,00827	0,00366	79%	0,00949	0,01017	0,00068	7%
20	(0,05362)	(0,06087)	(0,00725)	(14%)	(0,04846)	(0,07562)	(0,02716)	(56%)
21	0,00138	0,00089	(0,00049)	(35%)	0,00072	0,00147	0,00075	103%
22	0,18314	0,17965	(0,00349)	(2%)	0,17372	0,17961	0,00590	3%
23	(0,11875)	(0,10500)	0,01375	12%	(0,11600)	(0,11283)	0,00317	3%
24	(0,02376)	(0,02300)	0,00076	3%	0,00393	0,00398	0,00005	1%
25	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,06005	0,07766	0,01761	29%
26	(0,08775)	(0,08716)	0,00059	1%	(0,05995)	(0,08845)	(0,02851)	(48%)
27	(0,23091)	(0,25385)	(0,02293)	(10%)	(0,20919)	(0,24567)	(0,03648)	(17%)
28	(0,39602)	(0,41118)	(0,01517)	(4%)	(0,69980)	(0,32876)	0,37104	53%
29	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,04649	0,04894	0,00244	5%
30	(0,06085)	(0,09096)	(0,03010)	(49%)	(0,04943)	(0,10464)	(0,05521)	(112%)
31	(3,15967)	(2,89131)	0,26836	8%	(2,84695)	(2,71682)	0,13013	5%

Quadro comparativo entre variáveis X3 (EBIT/AT)

Empresas	2011		Variação (2011)		2012		Variação (2012)	
	IFP	IFH	Abs.	%	IFP	IFH	Abs.	%
1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,04225	0,03637	(0,00588)	(14%)
2	0,02978	0,02087	(0,00891)	(30%)	0,01391	0,02055	0,00664	48%
3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,00971	(0,03727)	(0,04697)	(484%)
4	0,00919	0,00771	(0,00149)	(16%)	-	-	-	100%
5	0,00921	0,00763	(0,00158)	(17%)	0,07160	0,00608	(0,06551)	(92%)
6	0,00633	(0,05808)	(0,06441)	(1018%)	0,00832	(0,08976)	(0,09808)	(1179%)
7	0,01266	0,01566	0,00300	24%	0,01623	(0,05751)	(0,07374)	(454%)
8	0,01075	0,01233	0,00158	15%	0,01564	0,04859	0,03295	211%
9	0,04841	0,04391	(0,00450)	(9%)	0,05869	0,03759	(0,02110)	(36%)
10	0,02857	0,04699	0,01842	64%	0,02578	0,03730	0,01151	45%
11	0,08131	0,08706	0,00575	7%	0,07120	0,17581	0,10461	147%
12	0,00607	0,02314	0,01707	281%	(0,00124)	0,02036	0,02160	1738%
13	(0,83109)	(0,55438)	0,27672	33%	(0,18207)	(0,63904)	(0,45697)	(251%)
14	0,04638	0,04355	(0,00283)	(6%)	0,04302	0,00741	(0,03561)	(83%)
15	0,00948	0,02296	0,01348	142%	0,04124	0,02007	(0,02117)	(51%)
16	0,12496	0,03093	(0,09403)	(75%)	0,02753	0,11267	0,08513	309%
17	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,22236	0,02105	(0,20131)	(91%)
18	0,01241	0,02403	0,01162	94%	0,06864	0,07960	0,01095	16%
19	0,00093	0,00284	0,00191	206%	0,00253	0,00515	0,00262	103%
20	(0,08216)	(0,05545)	0,02671	33%	(0,07371)	(0,08821)	(0,01450)	(20%)
21	0,02521	0,01945	(0,00576)	(23%)	0,00032	0,00493	0,00462	1460%
22	0,00035	0,01717	0,01682	4812%	0,00043	0,04167	0,04124	9599%
23	0,01474	0,00986	(0,00488)	(33%)	0,01852	0,05276	0,03424	185%
24	0,04455	0,06371	0,01917	43%	0,07097	0,07230	0,00132	2%
25	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,00281	0,08262	0,07981	2842%
26	(0,00384)	(0,00486)	(0,00102)	(27%)	(0,00186)	(0,00295)	(0,00109)	(59%)
27	0,06156	0,02944	(0,03212)	(52%)	0,04371	0,04849	0,00478	11%
28	0,00177	0,02327	0,02150	1214%	0,00831	0,06492	0,05661	681%
29	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,07000	0,10956	0,03956	57%
30	0,03374	0,03607	0,00233	7%	0,03444	0,03510	0,00065	2%
31	1,51024	1,28626	(0,22397)	(15%)	0,68145	(0,06097)	(0,74242)	(109%)

Quadro comparativo entre variáveis X4 (CP/PT)

Empresas	2011		Variação (2011)		2012		Variação (2012)	
	IFP	IFH	Abs.	%	IFP	IFH	Abs.	%
1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,01832	1,04851	0,03019	3%
2	2,08439	2,14843	0,06404	3%	2,42576	2,14666	(0,27909)	(12%)
3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	17,70335	3,95320	(13,75015)	(78%)
4	2,11305	2,22084	0,10779	5%	2,27501	2,40928	0,13427	6%
5	10,48823	2,11306	(8,37517)	(80%)	3,52946	1,87104	(1,65843)	(47%)
6	2,41952	6,41242	3,99290	165%	2,30461	4,44252	2,13791	93%
7	0,47845	0,39012	(0,08833)	(18%)	0,47905	0,24916	(0,22989)	(48%)
8	0,11993	0,13693	0,01701	14%	0,15334	0,49122	0,33788	220%
9	1,93161	1,91477	(0,01685)	(1%)	3,33362	3,38141	0,04779	1%
10	0,10691	0,25755	0,15065	141%	0,30941	0,24529	(0,06411)	(21%)
11	3,68478	5,32392	1,63914	44%	3,47758	5,45037	1,97279	57%
12	1,39107	1,64196	0,25090	18%	1,77135	1,89827	0,12692	7%
13	(0,53182)	(0,32916)	0,20265	38%	(0,43724)	(0,43217)	0,00507	1%
14	1,09793	0,58899	(0,50894)	(46%)	0,56331	0,48350	(0,07981)	(14%)
15	0,36726	0,33057	(0,03669)	(10%)	0,41217	0,32420	(0,08796)	(21%)
16	5,12961	1,81588	(3,31373)	(65%)	7,95245	3,59030	(4,36215)	(55%)
17	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,80610	0,42361	(0,38250)	(47%)
18	(0,03596)	(0,03421)	0,00174	5%	0,00068	0,00407	0,00339	497%
19	27,99086	24,93980	(3,05106)	(11%)	27,53187	26,84800	(0,68388)	(2%)
20	0,98271	10,82504	9,84233	1002%	1,80942	3,60529	1,79587	99%
21	0,54530	0,75883	0,21353	39%	0,82249	0,69828	(0,12420)	(15%)
22	0,53382	0,44145	(0,09237)	(17%)	0,45268	0,46125	0,00856	2%
23	0,52170	0,52545	0,00376	1%	0,49268	0,55972	0,06704	14%
24	0,01506	0,03455	0,01949	129%	0,07024	0,06686	(0,00338)	(5%)
25	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,63526	1,06262	0,42736	67%
26	1,07421	1,03447	(0,03974)	(4%)	0,96505	1,05580	0,09075	9%
27	0,34855	0,06778	(0,28077)	(81%)	0,41129	0,34786	(0,06343)	(15%)
28	0,45837	0,46479	0,00642	1%	0,84764	0,49780	(0,34984)	(41%)
29	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,16095	0,18788	0,02693	17%
30	1,11030	0,72057	(0,38973)	(35%)	0,79871	0,71085	(0,08786)	(11%)
31	(0,15660)	(0,10314)	0,05346	34%	0,21417	0,19774	(0,01642)	(8%)

APÊNDICE B

Quadros comparativos das rubricas utilizadas no modelo *Z-Score*''

Quadro comparativo da rubrica “Fundo de Maneio” (FM)

Empresas	2011		Variação (2011)		2012		Variação (2012)	
	IFP	IFH	Abs.	%	IFP	IFH	Abs.	%
1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	(11.565.701)	(9.553.807)	2.011.894	17%
2	(6.215.793)	2.520.111	8.735.904	141%	2.245.528	5.241.559	2.996.030	133%
3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	129.113	141.342	12.229	9%
4	(119.825)	(124.908)	(5.083)	(4%)	(171.451)	(151.125)	20.326	12%
5	245.358	211.276	(34.082)	(14%)	203.706	146.483	(57.223)	(28%)
6	285.473	(17.121)	(302.595)	(106%)	162.825	11.157	(151.668)	(93%)
7	1.670.905	1.724.630	53.725	3%	438.890	(177.728)	(616.618)	(140%)
8	423.695	431.174	7.479	2%	469.599	489.742	20.143	4%
9	111.713	120.819	9.106	8%	131.159	115.471	(15.688)	(12%)
10	(1.183.527)	(1.370.189)	(186.662)	(16%)	(1.276.086)	(1.784.406)	(508.320)	(40%)
11	538.791	537.913	(878)	(0%)	685.572	678.241	(7.331)	(1%)
12	(260.359)	481.416	741.775	285%	(170.886)	1.276.301	1.447.187	847%
13	(3.965.911)	(2.909.463)	1.056.448	27%	(4.312.348)	(3.024.538)	1.287.810	30%
14	(273.238)	59.765	333.003	122%	(222.229)	25.856	248.085	112%
15	33.603.659	32.591.256	(1.012.403)	(3%)	31.814.848	29.429.827	(2.385.022)	(7%)
16	504.206	310.860	(193.346)	(38%)	324.090	461.835	137.745	43%
17	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	391.756	(486.120)	(877.877)	(224%)
18	(5.396.650)	(7.061.155)	(1.664.504)	(31%)	(6.883.810)	(6.227.993)	655.818	10%
19	602.505	537.525	(64.980)	(11%)	696.876	753.875	56.999	8%
20	763.837	871.920	108.083	14%	822.456	816.425	(6.031)	(1%)
21	2.236.562	(3.504.467)	(5.741.028)	(257%)	586.967	1.620.462	1.033.495	176%
22	(140.664)	(161.947)	(21.283)	(15%)	(304.516)	(113.534)	190.983	63%
23	(860.081)	(1.048.392)	(188.311)	(22%)	(1.729.423)	(476.049)	1.253.374	72%
24	451.290	1.339.931	888.641	197%	2.921.039	2.769.436	(151.603)	(5%)
25	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	(81.312)	78.618	159.929	197%
26	5.803.220	7.688.908	1.885.688	32%	10.209.227	5.891.438	(4.317.789)	(42%)
27	(128.023)	(207.824)	(79.801)	(62%)	(63.860)	(88.978)	(25.118)	(39%)
28	43.893	58.201	14.309	33%	58.453	89.694	31.242	53%
29	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1.873.083	873.462	(999.621)	(53%)
30	1.166.090	5.542.324	4.376.234	375%	(1.539.494)	1.752.477	3.291.971	214%
31	(233.887)	(301.608)	(67.721)	(29%)	(132.573)	(163.288)	(30.715)	(23%)

Quadro comparativo da rubrica “Ativo Corrente” (AC)

Empresas	2011		Variação (2011)		2012		Variação (2012)	
	IFP	IFH	Abs.	%	IFP	IFH	Abs.	%
1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3.126.450	9.981.288	6.854.837	219%
2	3.513.470	11.432.997	7.919.527	225%	4.784.860	9.908.943	5.124.083	107%
3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	150.693	234.690	83.997	56%
4	880.699	694.671	(186.028)	(21%)	734.234	598.822	(135.412)	(18%)
5	317.869	586.716	268.848	85%	424.704	328.047	(96.657)	(23%)
6	418.268	159.711	(258.557)	(62%)	566.558	118.313	(448.245)	(79%)
7	2.364.520	2.419.566	55.046	2%	1.251.273	586.679	(664.594)	(53%)
8	4.400.316	3.916.850	(483.466)	(11%)	3.882.614	1.579.233	(2.303.381)	(59%)
9	203.557	199.981	(3.576)	(2%)	177.714	161.972	(15.742)	(9%)
10	1.070.303	1.272.012	201.709	19%	1.104.901	1.123.322	18.421	2%
11	744.158	679.567	(64.591)	(9%)	918.235	840.768	(77.467)	(8%)
12	1.435.467	1.963.676	528.209	37%	1.774.456	2.747.588	973.132	55%
13	484.221	514.863	30.642	6%	639.971	362.970	(277.001)	(43%)
14	281.811	757.136	475.325	169%	531.805	746.363	214.558	40%
15	37.998.158	39.622.891	1.624.733	4%	37.890.061	37.352.469	(537.592)	(1%)
16	581.484	630.688	49.204	8%	398.725	642.524	243.799	61%
17	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1.173.290	1.750.759	577.468	49%
18	2.394.937	1.271.662	(1.123.276)	(47%)	1.297.356	892.034	(405.322)	(31%)
19	653.376	689.545	36.169	6%	799.551	872.389	72.838	9%
20	1.558.519	953.518	(605.001)	(39%)	1.287.385	1.046.076	(241.309)	(19%)
21	4.071.502	9.041.923	4.970.420	122%	3.076.645	16.449.791	13.373.146	435%
22	256.539	260.637	4.098	2%	138.354	316.621	178.267	129%
23	4.142.863	4.332.414	189.551	5%	2.711.613	4.229.963	1.518.350	56%
24	43.788.968	45.220.771	1.431.803	3%	45.850.043	45.282.114	(567.929)	(1%)
25	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	530.300	505.554	(24.747)	(5%)
26	6.560.859	8.598.599	2.037.740	31%	11.602.771	6.652.754	(4.950.017)	(43%)
27	273.394	538.418	265.024	97%	309.030	286.764	(22.266)	(7%)
28	237.443	251.800	14.358	6%	152.423	313.114	160.692	105%
29	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3.989.542	2.982.371	(1.007.171)	(25%)
30	9.039.408	13.365.914	4.326.506	48%	10.491.742	9.910.312	(581.430)	(6%)
31	324.367	267.390	(56.977)	(18%)	71.885	29.863	(42.022)	(58%)

Quadro comparativo da rubrica “Passivo Corrente” (PC)

Empresas	2011		Variação (2011)		2012		Variação (2012)	
	IFP	IFH	Abs.	%	IFP	IFH	Abs.	%
1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	14.692.151	19.535.095	4.842.944	33%
2	9.729.263	8.912.886	(816.377)	(8%)	2.539.332	4.667.384	2.128.053	84%
3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	21.580	93.348	71.768	333%
4	1.000.524	819.579	(180.945)	(18%)	905.685	749.947	(155.738)	(17%)
5	72.510	375.440	302.930	418%	220.998	181.564	(39.434)	(18%)
6	132.795	176.833	44.038	33%	403.733	107.156	(296.577)	(73%)
7	693.615	694.936	1.321	0%	812.383	764.407	(47.976)	(6%)
8	3.976.621	3.485.676	(490.945)	(12%)	3.413.016	1.089.492	(2.323.524)	(68%)
9	91.844	79.162	(12.682)	(14%)	46.555	46.501	(54)	(0%)
10	2.253.830	2.642.201	388.371	17%	2.380.987	2.907.728	526.741	22%
11	205.367	141.654	(63.713)	(31%)	232.663	162.527	(70.136)	(30%)
12	1.695.826	1.482.260	(213.566)	(13%)	1.945.342	1.471.287	(474.055)	(24%)
13	4.450.132	3.424.326	(1.025.806)	(23%)	4.952.319	3.387.508	(1.564.811)	(32%)
14	555.050	697.371	142.322	26%	754.035	720.507	(33.528)	(4%)
15	4.394.499	7.031.635	2.637.136	60%	6.075.213	7.922.642	1.847.429	30%
16	77.278	319.829	242.551	314%	74.635	180.689	106.054	142%
17	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	781.534	2.236.879	1.455.345	186%
18	7.791.588	8.332.816	541.229	7%	8.181.166	7.120.027	(1.061.139)	(13%)
19	50.871	152.020	101.149	199%	102.675	118.514	15.839	15%
20	794.682	81.598	(713.084)	(90%)	464.929	229.650	(235.279)	(51%)
21	1.834.941	12.546.390	10.711.449	584%	2.489.678	14.829.329	12.339.651	496%
22	397.203	422.584	25.381	6%	442.870	430.154	(12.716)	(3%)
23	5.002.944	5.380.806	377.862	8%	4.441.036	4.706.012	264.976	6%
24	43.337.678	43.880.840	543.162	1%	42.929.004	42.512.677	(416.327)	(1%)
25	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	611.612	426.936	(184.676)	(30%)
26	757.639	909.691	152.052	20%	1.393.544	761.316	(632.228)	(45%)
27	401.417	746.242	344.825	86%	372.890	375.742	2.852	1%
28	193.550	193.599	49	0%	93.970	223.420	129.450	138%
29	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.116.459	2.108.909	(7.551)	(0%)
30	7.873.318	7.823.590	(49.728)	(1%)	12.031.236	8.157.835	(3.873.401)	(32%)
31	558.254	568.998	10.744	2%	204.457	193.151	(11.306)	(6%)

Quadro comparativo da rubrica “Ativo Total” (AT)

Empresas	2011		Variação (2011)		2012		Variação (2012)	
	IFP	IFH	Abs.	%	IFP	IFH	Abs.	%
1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	130.556.845	137.607.045	7.050.200	5%
2	60.513.470	56.318.730	(4.194.740)	(7%)	66.440.235	63.134.521	(3.305.715)	(5%)
3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	403.618	462.370	58.752	15%
4	10.812.259	10.629.599	(182.660)	(2%)	10.565.001	10.467.199	(97.802)	(1%)
5	1.095.490	1.200.826	105.336	10%	1.028.650	878.916	(149.734)	(15%)
6	3.856.519	2.793.241	(1.063.278)	(28%)	3.473.104	2.666.109	(806.995)	(23%)
7	13.018.079	13.073.125	55.046	0%	12.675.703	11.261.223	(1.414.480)	(11%)
8	4.455.346	3.964.633	(490.713)	(11%)	3.936.379	1.624.671	(2.311.708)	(59%)
9	353.327	353.957	630	0%	304.532	292.515	(12.017)	(4%)
10	4.243.396	4.261.506	18.110	0%	4.111.268	4.250.972	139.704	3%
11	962.099	895.809	(66.290)	(7%)	1.041.766	1.048.358	6.592	1%
12	4.054.832	3.932.710	(122.122)	(3%)	5.391.218	4.264.185	(1.127.033)	(21%)
13	2.083.467	2.424.943	341.476	16%	2.786.980	2.009.742	(777.238)	(28%)
14	2.423.213	2.563.496	140.283	6%	2.417.842	2.369.084	(48.757)	(2%)
15	49.931.522	52.541.937	2.610.415	5%	52.179.510	53.115.750	936.240	2%
16	911.728	900.599	(11.130)	(1%)	668.166	829.416	161.250	24%
17	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	9.101.907	9.532.830	430.923	5%
18	9.655.329	10.124.703	469.374	5%	9.879.079	8.922.656	(956.423)	(10%)
19	20.225.389	20.328.606	103.217	1%	20.296.632	20.332.992	36.360	0%
20	1.575.626	975.844	(599.782)	(38%)	1.307.447	1.058.807	(248.640)	(19%)
21	64.675.399	91.052.937	26.377.538	41%	112.466.944	97.781.682	(14.685.262)	(13%)
22	609.238	621.078	11.840	2%	643.350	636.171	(7.179)	(1%)
23	14.918.082	15.716.354	798.272	5%	13.531.760	14.691.921	1.160.161	9%
24	44.348.062	45.813.551	1.465.489	3%	46.298.213	45.713.077	(585.136)	(1%)
25	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1.000.146	880.606	(119.540)	(12%)
26	11.942.540	12.023.073	80.533	1%	17.476.290	11.844.141	(5.632.149)	(32%)
27	541.330	796.824	255.494	47%	526.257	506.448	(19.809)	(4%)
28	282.268	283.582	1.315	0%	173.623	334.638	161.015	93%
29	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	7.914.162	6.944.672	(969.490)	(12%)
30	62.299.554	63.503.886	1.204.332	2%	64.495.463	59.853.245	(4.642.218)	(7%)
31	796.242	856.343	60.100	8%	498.125	477.661	(20.465)	(4%)

Quadro comparativo da rubrica “Resultados Transitados e Reservas” (RT)

Empresas	2011		Variação (2011)		2012		Variação (2012)	
	IFP	IFH	Abs.	%	IFP	IFH	Abs.	%
1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.512.957	1.943.623	(569.333)	(23%)
2	486.470	310.297	(176.173)	(36%)	950.811	654.194	(296.617)	(31%)
3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	59.041	58.212	(830)	(1%)
4	(131.586)	(131.586)	-	0%	(63.576)	(5.639)	57.937	91%
5	-	-	-	100%	-	-	-	100%
6	(186.852)	(283.893)	(97.041)	(52%)	(498.791)	(446.721)	52.070	10%
7	81.052	34.740	(46.312)	(57%)	80.462	(548.828)	(629.290)	(782%)
8	416.055	416.055	-	0%	452.100	452.505	405	0%
9	81.030	81.300	270	0%	95.533	95.251	(282)	(0%)
10	96.982	69.237	(27.745)	(29%)	254.200	147.581	(106.619)	(42%)
11	(96.840)	(96.915)	(75)	(0%)	(41.345)	(43.922)	(2.576)	(6%)
12	497.487	883.766	386.279	78%	1.604.041	861.352	(742.689)	(46%)
13	(3.753.966)	(4.539.144)	(785.178)	(21%)	(4.775.867)	(4.860.520)	(84.653)	(2%)
14	201.025	267.134	66.109	33%	281.160	332.009	50.848	18%
15	37.635	37.635	-	0%	43.198	47.517	4.319	10%
16	353.830	237.068	(116.761)	(33%)	257.692	257.528	(164)	(0%)
17	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	40.532	2.190	(38.341)	(95%)
18	(8.827.598)	(8.825.501)	2.097	0%	(8.817.734)	(8.215.227)	602.507	7%
19	93.278	168.194	74.916	80%	192.559	206.749	14.190	7%
20	(84.478)	(59.397)	25.081	30%	(63.361)	(80.071)	(16.710)	(26%)
21	89.488	81.351	(8.138)	(9%)	81.351	143.620	62.269	77%
22	111.576	111.576	-	0%	111.761	114.265	2.504	2%
23	(1.771.563)	(1.650.259)	121.304	7%	(1.569.694)	(1.657.672)	(87.978)	(6%)
24	(1.053.831)	(1.053.831)	-	0%	181.793	181.793	-	0%
25	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	60.059	68.390	8.331	14%
26	(1.047.941)	(1.047.941)	-	0%	(1.047.625)	(1.047.654)	(29)	(0%)
27	(125.000)	(202.270)	(77.270)	(62%)	(110.088)	(124.419)	(14.331)	(13%)
28	(111.782)	(116.604)	(4.822)	(4%)	(121.502)	(110.017)	11.485	9%
29	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	367.956	339.848	(28.109)	(8%)
30	(3.791.212)	(5.776.128)	(1.984.916)	(52%)	(3.188.133)	(6.263.011)	(3.074.878)	(96%)
31	(2.515.865)	(2.475.954)	39.912	2%	(1.418.138)	(1.297.719)	120.419	8%

Quadro comparativo da rubrica “EBIT”

Empresas	2011		Variação (2011)		2012		Variação (2012)	
	IFP	IFH	Abs.	%	IFP	IFH	Abs.	%
1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5.515.852	5.004.591	(511.261)	(9%)
2	1.802.112	1.175.122	(626.990)	(35%)	924.250	1.297.401	373.151	40%
3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3.917	(17.231)	(21.148)	(540%)
4	99.411	81.927	(17.484)	(18%)	-	-	-	100%
5	10.094	9.165	(929)	(9%)	73.647	5.346	(68.301)	(93%)
6	24.394	(162.245)	(186.639)	(765%)	28.882	(239.316)	(268.198)	(929%)
7	164.810	204.787	39.977	24%	205.738	(647.617)	(853.355)	(415%)
8	47.888	48.868	980	2%	61.567	78.945	17.378	28%
9	17.104	15.541	(1.563)	(9%)	17.874	10.996	(6.878)	(38%)
10	121.249	200.261	79.012	65%	106.003	158.552	52.549	50%
11	78.228	77.993	(235)	(0%)	74.176	184.312	110.136	148%
12	24.610	91.018	66.408	270%	(6.702)	86.824	93.526	1395%
13	(1.731.559)	(1.344.338)	387.221	22%	(507.429)	(1.284.307)	(776.878)	(153%)
14	112.387	111.629	(758)	(1%)	104.016	17.554	(86.462)	(83%)
15	473.407	1.206.190	732.783	155%	2.151.782	1.066.077	(1.085.705)	(50%)
16	113.930	27.854	(86.075)	(76%)	18.397	93.449	75.052	408%
17	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.023.938	200.685	(1.823.252)	(90%)
18	119.868	243.321	123.453	103%	678.141	710.206	32.065	5%
19	18.735	57.693	38.958	208%	51.369	104.657	53.288	104%
20	(129.459)	(54.115)	75.344	58%	(96.369)	(93.397)	2.971	3%
21	1.630.608	1.771.212	140.604	9%	35.547	482.188	446.642	1256%
22	213	10.665	10.452	4907%	276	26.512	26.236	9491%
23	219.845	154.973	(64.872)	(30%)	250.646	775.145	524.499	209%
24	1.975.577	2.918.931	943.354	48%	3.285.992	3.304.997	19.005	1%
25	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.808	72.756	69.947	2491%
26	(45.850)	(58.474)	(12.624)	(28%)	(32.451)	(34.885)	(2.434)	(8%)
27	33.325	23.462	(9.863)	(30%)	23.005	24.558	1.553	7%
28	500	6.599	6.099	1220%	1.443	21.726	20.283	1406%
29	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	554.023	760.854	206.830	37%
30	2.101.791	2.290.306	188.515	9%	2.221.482	2.100.615	(120.867)	(5%)
31	1.202.516	1.101.483	(101.033)	(8%)	339.446	(29.124)	(368.570)	(109%)

Quadro comparativo da rubrica “Capitais Próprios” (CP)

Empresas	2011		Variação (2011)		2012		Variação (2012)	
	IFP	IFH	Abs.	%	IFP	IFH	Abs.	%
1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	65.870.999	70.432.738	4.561.739	7%
2	40.894.207	38.430.853	(2.463.354)	(6%)	47.045.904	43.070.545	(3.975.359)	(8%)
3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	382.038	369.023	(13.016)	(3%)
4	7.339.053	7.329.338	(9.715)	(0%)	7.339.053	7.396.990	57.937	1%
5	1.000.133	815.088	(185.044)	(19%)	801.548	572.784	(228.764)	(29%)
6	2.728.724	2.416.409	(312.315)	(11%)	2.422.115	2.176.242	(245.873)	(10%)
7	4.212.844	3.668.826	(544.018)	(13%)	4.105.550	2.246.187	(1.859.362)	(45%)
8	477.100	477.505	405	0%	523.363	535.179	11.816	2%
9	232.804	232.521	(283)	(0%)	234.260	225.753	(8.507)	(4%)
10	409.831	872.781	462.950	113%	971.477	837.344	(134.133)	(14%)
11	756.732	754.155	(2.577)	(0%)	809.103	885.831	76.728	9%
12	2.359.006	2.444.155	85.149	4%	3.445.876	2.792.898	(652.978)	(19%)
13	(2.366.665)	(1.189.869)	1.176.796	50%	(2.165.339)	(1.529.572)	635.767	29%
14	1.268.164	950.205	(317.959)	(25%)	871.221	772.126	(99.095)	(11%)
15	13.412.242	13.053.668	(358.574)	(3%)	15.229.507	13.004.225	(2.225.282)	(15%)
16	762.987	580.770	(182.217)	(24%)	593.531	648.727	55.196	9%
17	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4.062.382	2.836.570	(1.225.812)	(30%)
18	(360.140)	(358.679)	1.460	0%	6.739	36.203	29.464	437%
19	19.527.742	19.544.922	17.180	0%	19.585.265	19.602.850	17.585	0%
20	780.944	893.320	112.376	14%	842.067	828.896	(13.171)	(2%)
21	22.822.330	39.283.881	16.461.551	72%	50.756.213	40.204.845	(10.551.368)	(21%)
22	212.035	190.208	(21.827)	(10%)	200.480	200.810	330	0%
23	5.114.492	5.413.597	299.105	6%	4.466.345	5.272.328	805.983	18%
24	657.897	1.530.126	872.229	133%	3.038.483	2.864.934	(173.549)	(6%)
25	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	388.534	453.670	65.137	17%
26	6.184.901	6.113.382	(71.519)	(1%)	8.582.746	6.082.825	(2.499.921)	(29%)
27	139.913	50.581	(89.332)	(64%)	153.367	130.706	(22.661)	(15%)
28	88.718	89.983	1.266	1%	79.653	111.218	31.566	40%
29	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1.097.200	1.098.410	1.210	0%
30	32.777.904	26.595.331	(6.182.573)	(19%)	28.638.970	24.868.687	(3.770.283)	(13%)
31	(147.845)	(98.477)	49.368	33%	87.864	78.860	(9.004)	(10%)

Quadro comparativo da rubrica “Passivo Total” (PT)

Empresas	2011		Variação (2011)		2012		Variação (2012)	
	IFP	IFH	Abs.	%	IFP	IFH	Abs.	%
1	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	64.685.846	67.174.306	2.488.460	4%
2	19.619.263	17.887.877	(1.731.386)	(9%)	19.394.332	20.063.976	669.644	3%
3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	21.580	93.348	71.768	333%
4	3.473.206	3.300.261	(172.945)	(5%)	3.225.948	3.070.209	(155.739)	(5%)
5	95.358	385.738	290.380	305%	227.102	306.132	79.030	35%
6	1.127.795	376.833	(750.962)	(67%)	1.050.989	489.867	(561.122)	(53%)
7	8.805.235	9.404.299	599.064	7%	8.570.153	9.015.036	444.883	5%
8	3.978.246	3.487.128	(491.118)	(12%)	3.413.016	1.089.492	(2.323.524)	(68%)
9	120.523	121.436	913	1%	70.272	66.763	(3.509)	(5%)
10	3.833.565	3.388.725	(444.840)	(12%)	3.139.791	3.413.628	273.837	9%
11	205.367	141.654	(63.713)	(31%)	232.663	162.527	(70.136)	(30%)
12	1.695.826	1.488.555	(207.271)	(12%)	1.945.342	1.471.287	(474.055)	(24%)
13	4.450.132	3.614.812	(835.320)	(19%)	4.952.319	3.539.315	(1.413.004)	(29%)
14	1.155.050	1.613.291	458.241	40%	1.546.621	1.596.958	50.338	3%
15	36.519.280	39.488.269	2.968.989	8%	36.950.004	40.111.525	3.161.521	9%
16	148.742	319.829	171.087	115%	74.635	180.689	106.054	142%
17	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5.039.525	6.696.260	1.656.735	33%
18	10.015.469	10.483.382	467.914	5%	9.872.340	8.886.453	(985.887)	(10%)
19	697.647	783.684	86.037	12%	711.367	730.142	18.775	3%
20	794.682	82.523	(712.159)	(90%)	465.380	229.911	(235.469)	(51%)
21	41.853.069	51.769.056	9.915.987	24%	61.710.731	57.576.837	(4.133.894)	(7%)
22	397.203	430.871	33.668	8%	442.870	435.361	(7.509)	(2%)
23	9.803.590	10.302.757	499.167	5%	9.065.415	9.419.593	354.178	4%
24	43.690.165	44.283.425	593.260	1%	43.259.730	42.848.142	(411.588)	(1%)
25	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	611.612	426.936	(184.676)	(30%)
26	5.757.639	5.909.691	152.052	3%	8.893.544	5.761.316	(3.132.228)	(35%)
27	401.417	746.242	344.825	86%	372.890	375.742	2.852	1%
28	193.550	193.599	49	0%	93.970	223.420	129.450	138%
29	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	6.816.962	5.846.262	(970.700)	(14%)
30	29.521.650	36.908.555	7.386.905	25%	35.856.493	34.984.558	(871.935)	(2%)
31	944.087	954.820	10.733	1%	410.261	398.800	(11.461)	(3%)

Anexo 1

Listagem de Empresas Municipais