

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO

Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais

**RELATÓRIO DE ESTÁGIO CURRICULAR NO BANCO
SANTANDER CONSUMER PORTUGAL, S.A.**

Os Indicadores Económico-Financeiros na Análise de Crédito

LILIANA PAREDES DA SILVA

Orientadora ISEG: Doutora Maria João Guedes

Orientador BSCP: Dr. Nuno Pires

Júri:

Doutora Cristina Gaio

Doutora Sofia Lourenço

Doutora Maria João Guedes

Dr. Nuno Pires

Lisboa, Junho de 2011

RESUMO

Os Bancos apresentam-se como grandes utilizadores das técnicas de análise financeira. Esta análise não constitui o único factor do qual depende a atribuição ou não de crédito, mas revela-se o ponto crucial da questão. Na análise de crédito é necessário recorrer a um conjunto de indicadores que possuem diversas formas, sendo os mais utilizados aqueles que assumem a forma de rácios.

Desde há muito tempo, os indicadores económico-financeiros, mais especificamente os rácios financeiros, vêm assumindo uma importância cada vez maior na análise de crédito, através do desenvolvimento de vários modelos, dos quais fazem parte Modelos de *Scoring* ou de *Rating*. O presente estudo vem ilustrar, precisamente, a relevância dos indicadores económico-financeiros num procedimento de avaliação de crédito, utilizando este último modelo.

Palavras-chave: análise financeira, análise de crédito, rácios, indicadores económico-financeiros, *rating*

ABSTRACT

Banks are one of the main users of financial analysis techniques. The allocation of credit is not dependent solely on this analysis, but it does reveal the crux of the matter. It is necessary to use various forms of indicators when analyzing credit, with ratios being the most common.

Economic and financial indicators, particularly financial ratios, are playing an increasingly important role in credit analysis, through development of various models, which include *Scoring* or *Rating* Models. This study illustrates the importance of economic and financial indicators on a credit assessment procedure, using Rating Models.

Keywords: financial analysis, credit analysis, ratios, economic and financial indicators, *rating*

AGRADECIMENTOS

É com muita satisfação que agradeço a todos os que, directa ou indirectamente, tornaram este Relatório possível.

À Professora Doutora Maria João Guedes por ter aceite orientar este Relatório, e desde logo, ter demonstrado uma disponibilidade incrível em todas as fases do trabalho. Enalteço, também, o seu sentido crítico e todas as sugestões que me indicaram o caminho a seguir.

Ao Dr. Nuno Pires, orientador por parte do Banco Santander Consumer Portugal, pela sua prontidão no esclarecimento das dúvidas que iam surgindo ao longo do Relatório, contribuindo para a concretização do mesmo.

A toda a equipa da Direcção de Risco e Recuperação de Crédito do Banco, com quem trabalhei, que me recebeu da melhor forma e me transmitiu conhecimentos valiosos, ao longo dos seis meses de Estágio.

Aos familiares que estiveram sempre ao meu lado, em especial aos meus pais, que me proporcionaram a possibilidade de mais uma realização e me transmitiram a força que precisava, quando esta parecia querer faltar.

Aos meus amigos pelo apoio e incentivo.

A todos os meus sinceros agradecimentos.

ÍNDICE GERAL

1. Introdução	1
2. Enquadramento	4
2.1. Apresentação da organização	4
2.2. Apresentação do Estágio	6
3. Revisão de Literatura	8
3.1. Os Rácios como Instrumento de Análise Financeira	8
3.2. O Desenvolvimento do Método dos Rácios e a Análise de Crédito	9
3.2.1. Os Primeiros Desenvolvimentos	9
3.2.2. O Método de DuPont	11
3.2.3. O Agrupamento de Rácios em Modelos de Previsão de Falências e a sua Importância Estatística	13
3.2.4. A Análise Univariada	15
3.2.5. A Análise Multivariada	15
3.2.6. Modelos de <i>Credit Scoring</i> ou <i>Credit Rating</i>	17
3.2.7. Os Rácios Financeiros em Portugal	19
3.3. As Vantagens e Limitações dos Rácios Financeiros	20
4. Os Indicadores Económico-Financeiros e a Análise de Crédito.....	22
4.1. Os Rácios Financeiros propostos para a Análise de Crédito	23
4.1.1. Crescimento.....	23
4.1.2. Rendibilidade	24
4.1.3. Alavanca Financeira e Risco	25
4.1.4. Equilíbrio Financeiro	27
4.1.5. Funcionamento	30

5. Estudo Empírico	33
5.1. Caracterização da Empresa de Análise	33
5.2. Objectivo do Estudo e Método de Recolha de Dados.....	35
5.3. Análise da Informação	41
5.4. Elaboração do <i>Rating</i>	55
6. Conclusões	62
7. Limitações do Estudo e Pistas para Investigação Futura	65
Referências Bibliográficas	67
Anexos.....	70

LISTA DE TABELAS

Tabela I: Quadro de Rácios proposto para a Análise de Crédito	32
Tabela II: Classificação para Produto / Procura / Mercado	36
Tabela III: Classificação para Sócios / Accionista / Gestão	37
Tabela IV: Classificação para Acesso ao Crédito	37
Tabela V: Classificação para Resultados / Rendibilidade	38
Tabela VI: Classificação para Geração de Recursos	38
Tabela VII: Classificação para Solvência.....	39
Tabela VIII: Rubricas mais importantes do Balanço da AutoCar, SGPS, S.A.	41
Tabela IX: Rubricas mais importantes da Demonstração de Resultados da AutoCar, SGPS, S.A.	42
Tabela X: Quadro de Rácios Financeiros propostos para a AutoCar, SGPS, S.A.	42
Tabela XI: Rubricas mais importantes do Balanço da CarLis	45
Tabela XII: Rubricas mais importantes da Demonstração de Resultados da CarLis	45
Tabela XIII: Quadro de Rácios Financeiros propostos para a CarLis	46
Tabela XIV: Rubricas mais importantes do Balanço da CarTil	48
Tabela XV: Rubricas mais importantes da Demonstração de resultados da CarTil.....	49
Tabela XVI: Quadro de Rácios Financeiros propostos para a CarTil	49
Tabela XVII: Rubricas mais importantes do Balanço da CarSel	52
Tabela XVIII: Rubricas mais importantes da Demonstração de Resultados da CarSel .	52
Tabela XIX: Quadro de Rácios Financeiros propostos para a CarSel.....	53
Tabela XX: <i>Rating</i> da AutoCar, SGPS, S.A.	56
Tabela XXI: <i>Rating</i> da CarLis.....	57
Tabela XXII: <i>Rating</i> da CarTil.....	58
Tabela XXIII: <i>Rating</i> da CarSel	59

LISTA DE FIGURAS

Figura I: Organigrama da Direcção de Risco e Recuperação de Crédito 5

Figura II: Organigrama do Grupo AutoCar 34

LISTA DE ABREVIATURAS

BSCP – Banco Santander Consumer Portugal

CLC – Certificação Legal de Contas

CSC – Código das Sociedades Comerciais

DME – Duração Média de Existências

DRRC – Direcção de Risco e Recuperação de Crédito

PMP – Prazo Médio de Pagamentos

PMR – Prazo Médio de Recebimentos

POC – Plano Oficial de Contabilidade

RL – Resultado Líquido

RO – Resultado Operacional

ROE – *Return on Equity* ou Rendibilidade dos Capitais Próprios

RT – Resultados Transitados

SNC – Sistema de Normalização Contabilística

VN – Volume de Negócios

1. INTRODUÇÃO

O presente Relatório de Estágio constitui o trabalho final do Mestrado de Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais do Instituto Superior de Economia e Gestão, após término da parte curricular do mesmo.

O estágio curricular foi realizado na Direcção de Risco e Recuperação de Crédito (DRRC) do Banco Santander Consumer Portugal (BSCP), iniciado a 1 de Outubro de 2009 e concluído a 31 de Março de 2010, totalizando, assim, seis meses de aprendizagem e consolidação de conhecimentos adquiridos ao longo do percurso académico, em particular as unidades curriculares da área financeira e da área contabilística, constituindo a base do trabalho desenvolvido e uma das motivações do mesmo.

As tarefas do estágio centraram-se essencialmente na análise de créditos a particulares e empresas e respectiva preparação dos relatórios de crédito, tendo sido, assim, possível uma ligação entre os conhecimentos adquiridos no percurso académico e a prática desenvolvida no estágio.

A análise financeira de uma empresa ou grupo recorre a um conjunto de instrumentos analíticos que auxiliam ao conhecimento da situação e evolução económica e financeira de entidades, heterogéneas entre si, num determinado período de tempo, com o objectivo de antecipar o seu provável comportamento futuro.

Os Bancos são grandes utilizadores das técnicas de análise financeira. É verdade que a atribuição ou não de crédito a determinada empresa/grupo não depende só desta análise, mas é verdade, também, que representa o ponto central da questão.

Para esta análise torna-se necessário recorrer a diversos factores, tais como, os rácios, os ciclos económicos e financeiros, os riscos operacionais e financeiros, a análise do sector, as vantagens competitivas, a cadeia de valor da empresa. Contudo, há um conjunto de indicadores que se destacam, sendo os mais utilizados na análise financeira e que se denominam de rácios.

Estes rácios têm origem há muitos anos atrás, mas é a partir do século XX que ocorrem progressos importantes e que se vêem envolvidos em todo um entusiasmo, contribuindo, desde logo, para a abordagem à análise de crédito.

Desde o Método de DuPont, passando pelo desenvolvimento estatístico e pelas análises Univariada e Multivariada, em que os Sistemas de *Rating* de Crédito, também conhecidos como Sistemas de *Scoring* de Crédito, são largamente adoptados pela Banca, desde então até aos dias de hoje, representando uma das formas mais comuns de avaliação de risco quando se solicita crédito.

Através destes e outros modelos, que irei referir ao longo do relatório, será possível constatar a evolução dos rácios e a sua importância cada vez maior para a análise económica e financeira e, conseqüentemente, para a análise de crédito.

Irei, também, propor um quadro de rácios que apoiará o estudo empírico, que tem como objectivo, precisamente, mostrar todo um procedimento de avaliação de crédito a que um Grupo está sujeito e respectivos resultados, a fim de apurar a utilidade bastante relevante dos indicadores económico-financeiros.

Assim, para além da motivação de poder colocar em prática conhecimentos adquiridos em algumas das unidades curriculares de minha maior preferência no

Mestrado, tive a possibilidade de com este Relatório aprofundar a actividade que exercia no Banco e verificar até que ponto os acontecimentos se interligam.

O presente relatório encontra-se organizado em sete capítulos essenciais.

O primeiro capítulo é a Introdução, o qual permite apresentar o trabalho realizado, as motivações e objectivos do mesmo.

O segundo capítulo tem como objectivo fazer um enquadramento do estágio realizado, apresentando uma breve descrição da empresa e focando as funções exercidas no estágio, bem como a sua finalidade e objectivos.

O terceiro capítulo apresenta a revisão de literatura acerca dos temas essenciais às tarefas realizadas, em que se constata o papel dos rácios como instrumento de análise financeira e o seu desenvolvimento através de modelos que foram surgindo ao longo do tempo e que tiveram e continuam a ter a sua importância para a análise de crédito.

O quarto capítulo relaciona os indicadores económico-financeiros com a análise de crédito, sendo proposto um quadro de indicadores, tendo em conta cinco factores críticos às empresas.

O quinto capítulo tem como finalidade a elaboração de um relatório de análise de risco de crédito do Grupo AutoCar, utilizando o quadro de rácios proposto no capítulo anterior, pelo Modelo de *Rating* apresentado pelo BSCP para os concessionários, de forma a identificar a relevância dos indicadores económico-financeiros neste tipo de análise.

O sexto capítulo apresenta algumas conclusões.

Por último, são expostas as limitações do estudo, ao mesmo tempo que são dadas pistas para investigações futuras, que poderão complementar este estudo.

2. ENQUADRAMENTO

2.1. Apresentação da Organização

O BSCP criado a 1 de Janeiro de 2007 pertence integralmente ao Grupo Santander (Divisão Santander Consumer Finance - líder europeu no mercado do financiamento ao consumo), posicionado entre os 10 maiores grupos financeiros do mundo.

Em Janeiro de 2006, o Santander Consumer Finance adquiriu a maioria do capital do Interbanco e após integração do negócio original do Santander Consumer Finance, já mais tarde, em Outubro de 2007, este adquiriu 100% do BSCP.

A actividade do Banco consiste no financiamento ao consumo em vários segmentos de negócio: Automóvel, Consumo, Empréstimos Pessoais e Cartões de Crédito, sendo actualmente considerado o maior Banco português especializado a operar nestes sectores. Com uma forte posição de liderança no mercado do financiamento automóvel, pretende tornar-se num dos principais players no mercado do financiamento ao consumo, cartões de crédito e empréstimos pessoais.

O BSCP tem uma estrutura com várias Direcções e respectivas áreas, que contribuem para alcançar os objectivos da Organização.

Uma dessas Direcções, é precisamente a DRRC que representa um órgão de primeiro nível da estrutura orgânica do BSCP e que tem como principais objectivos e finalidades:

- Maximizar o esforço de aprovação, seguimento de risco e tempos de resposta;

- Controlar a actividade de análise de risco, assegurando o correcto funcionamento dos processos, no cumprimento dos normativos em vigor;
- Garantir a preparação, análise, parecer e decisão nos tempos definidos para cada produto e parceiro;
- Manter, a todo o momento, o controlo das linhas especiais;
- Assegurar o seguimento e controlo de clientes em situação de acompanhamento especial;
- Assegurar reportes de controlo e seguimento de risco;
- Assegurar a preparação, realização e elaboração de Comitês;
- Construir um espírito de equipa; e
- Colaborar nas acções formativas de riscos desenvolvidas pela Direcção.

Vários órgãos fazem parte da estrutura da DRRC, tal como vem ilustrado na Figura que se segue.

Figura I: Organigrama da Direcção de Risco e Recuperação de Crédito



Fonte: BSCP

O estágio teve lugar no Área do Não Retalho (Riscos Carterizados), sob a direcção do Dr. Nuno Pires, apresentando como principais funções:

- Formação sobre produtos e serviços comercializados pelo BSCP;
- Formação em sistemas informáticos e de informação do BSCP – Bases de Dados;
- Análise de Crédito a Particulares e Empresas;
- Apresentação, formação e prática de modelos de relatórios de crédito;
- Formação teórica e prática sobre *rating* de empresas do BSCP; e
- Preparação de Relatórios de Crédito (independentemente do nível de responsabilidades).

2.2. Apresentação do Estágio

O estágio realizado na Área do Não Retalho (que trata do financiamento automóvel, mais especificamente), da DRRC, teve a duração de seis meses, período este dedicado essencialmente à análise económica e financeira de diversos concessionários de automóveis, tendo como principal objectivo a aprovação ou não de crédito (os) pretendido (s).

Numa primeira fase do estágio foi-me apresentada, de uma forma geral, a estrutura organizacional do BSCP, com especial foco nas funções e objectivos da DRRC.

Ainda numa fase introdutória foram consolidados conhecimentos sobre os benefícios concedidos pelo BSCP aos seus prescritores (parceiros de negócio), tais como as comissões por cada contrato e os produtos específicos de financiamento automóvel (Conta Corrente Caucionada; Financiamento de Stock de Usados;

Adiantamento de Produção; Financiamento de Viaturas de Serviço e/ou Demonstração; Adiantamento de Rappel e Factoring), descritos em anexo, nas páginas 70 e 71.

Trabalhando durante este período de tempo com algumas bases de dados, destaca-se a formação para as seguintes: a base de dados do Banco de Portugal, a Dun & Bradstreet e o IBCC (base de dados do BSCP), que permitem uma análise de risco mais completa e justificada.

Depois desta fase de conhecimento da área e dos elementos principais de trabalho, as tarefas realizadas centraram-se na finalidade principal do estágio: a colaboração nos relatórios de análise de risco de crédito, mais concretamente a cooperação na avaliação de empresas pelo Modelo de *Rating*, apresentado pelo BSCP, para os concessionários. No âmbito do pedido de atribuição ou renovação de crédito foram analisados, em detalhe, os seguintes aspectos:

- Situação económica e financeira das empresas, através das demonstrações financeiras, dando especial ênfase a determinadas rubricas e rácios (conforme valores da própria empresa); e
- Situação corporativa das empresas, isto é, factos, datas e números relevantes relativamente à empresa, ao seu meio envolvente e à sua estrutura interna (análise aprofundada da situação dos accionistas e gerentes, ou seja, incidentes que possam ter no Banco de Portugal ou qualquer outro caso que possa ser impedimento de realização do crédito).

De toda a análise efectuada resulta, então, o relatório que vai dar origem ao primeiro parecer relativamente à referida atribuição/renovação de crédito, que será estudada no capítulo 5 deste relatório de estágio.

3. REVISÃO DE LITERATURA

3.1. Os Rácios como Instrumento de Análise Financeira

A análise financeira de uma empresa ou grupo recorre a um conjunto de instrumentos analíticos que auxiliam ao conhecimento da situação e evolução económica e financeira de entidades, heterogéneas entre si, num determinado período de tempo, com o objectivo de antecipar o seu provável comportamento futuro.

Do conjunto de utilizadores das técnicas de análise financeira fazem parte gestores, accionistas, trabalhadores, fornecedores, clientes, concorrentes, entidades financeiras, comunidade local, autoridades fiscais e outras entidades públicas, etc.

Para se poder avaliar a situação económico-financeira de uma empresa/grupo torna-se necessário recorrer a um conjunto de indicadores que possuem diversas formas, sendo os mais utilizados aqueles que assumem a forma de rácios.

“A técnica mais utilizada pela análise financeira consiste em estabelecer relações entre contas e agrupamentos de contas do Balanço, da Demonstrações de Resultados e da Demonstração dos Fluxos de Caixa, ou ainda entre outras grandezas económico-financeiras.” (Neves, 1996, p. 113)

“Estes rácios são utilizados para vários efeitos. Incluem a avaliação da capacidade de uma empresa para pagar as suas dívidas, a avaliação do negócio e do sucesso de gestão e até mesmo o regulamento legal do desempenho da empresa” (Barnes, 1987, p.449).

3.2. O Desenvolvimento do Método dos Rácios e a Análise de Crédito

Quando as empresas recorrem a financiamentos por parte da Banca, estas verão a sua capacidade de cumprimento das responsabilidades, inerentes ao serviço da dívida, ser avaliada.

“A quantificação do Risco das empresas é, hoje, uma das áreas de maior evolução da Análise Financeira, procurando-se – através da modelização estatística – encontrar métodos que probabilizem o grau de incumprimento das obrigações financeiras assumidas.” (Martins, 2002, p.140)

O estudo destes métodos começou há muitos anos atrás, como veremos de seguida.

3.2.1. Os Primeiros Desenvolvimentos

Segundo Horrigan (1968), recuamos até ao ano 300 a.C. para conhecermos os primeiros registos de análise das propriedades dos rácios, contudo a utilização dos rácios como instrumento mais importante da análise financeira é uma técnica muito mais recente. Teve o seu desenvolvimento na segunda metade do século XIX, com o surgimento de uma gestão profissional aquando da grande expansão industrial nos Estados Unidos da América e na Europa.

Este desenvolvimento tomou dois caminhos diferentes, a análise de rácios para fins de crédito e a avaliação dos mesmos para fins de gestão. Enquanto a primeira enfatiza as medidas de capacidade de pagamento, o outro tipo de análise dá maior ênfase às medidas de rendibilidade.

“A abordagem à análise de crédito dominou o desenvolvimento geral da análise de rácios, especialmente nos primeiros anos” (Horrigan, 1968, p. 285). Daí que olhar para este tipo de análise é primordial para se perceber toda a evolução da análise de rácios.

A transformação das economias ocidentais em economias industriais modernas levou a um auxílio cada vez maior por parte dos Bancos e outras Instituições Financeiras. Assim ao mesmo tempo que o crédito se tornava o impulsionador da actividade industrial, o sector financeiro já conseguia, em certos períodos temporais, ultrapassar o poder do sector industrial. Implicando a análise de crédito da empresa uma análise de desempenho da mesma, o credor começava a preocupar-se com o desenvolvimento de medidas para avaliar a capacidade de reembolso do empréstimo por parte do mutuário.

Assim, os Bancos começam a solicitar as demonstrações financeiras das empresas, tendo como finalidade a concessão de empréstimos. Foi pelo ano de 1890 que o volume de informação financeira aumentou significativamente, sendo o rácio de liquidez o mais utilizado e o que tinha maior impacto naquela altura, podendo dizer-se até que deu início à utilização de rácios na análise financeira (Horrigan, 1968).

Foi já no século XX, antes e durante a I Guerra Mundial, que ocorreram progressos importantes na análise de rácios e foram os acontecimentos provenientes desta Guerra que permitiram o arranque do estudo que se iria tornar o impulsionador do desenvolvimento da análise dos rácios financeiros. Estes rácios foram enriquecidos pela variedade; pelo surgimento dos critérios absolutos; e pelo reconhecimento, por parte de

alguns analistas, da necessidade de uma análise inter-empresas e, conseqüentemente, da carência de critérios de rácios relativos.

Neste tempo, Wall (1919) um dos maiores impulsionadores do desenvolvimento da análise de rácios, reagiu a estas necessidades, elaborando uma compilação de um grande número de empresas estratificando-as por sector e localização geográfica. Não fazendo um complemento com outro tipo de dados, ele acreditou que encontrara uma grande variedade de rácios consoante o tipo de negócio e a área geográfica. Foi, contudo, criticado por Strain (1929), que caracterizou Wall como um teórico demasiadamente optimista, que insistia sem grande lógica nos rácios absolutos. Fica, no entanto, a certeza de que foi este quem popularizou a ideia de se usar toda uma variedade de rácios e que começou a experienciar os critérios de rácios relativos, na medida em que forneceu as direcções para futuras pesquisas (Horrigan, 1968).

3.2.2. O Método de DuPont

Na década de 20, o uso dos rácios estava já envolvido em todo um entusiasmo, tornando-se imprescindível na análise financeira. Foi, precisamente, nesta década que Bliss desenvolveu um sistema de rácios triangular para avaliação dos resultados, denominado de Modelo de *Return on Equity* (ROE) de DuPont contudo, contrariamente ao estudo de Wall, este passou despercebido até à década de 60. Só posteriormente, em 2004, Soliman mostrou que o Modelo de DuPont era uma ferramenta útil na previsão de futuras mudanças no *return on net operating assets*, indicador que representa apenas a parte do ROE atribuída à componente operacional do negócio.

No topo deste triângulo de DuPont encontra-se, portanto, o ROE (Rendibilidade dos Capitais Próprios), indicador percentual que se refere à capacidade de uma empresa gerar valor utilizando os seus próprios recursos. Já a base é constituída pela *Profit Margem* ou Margem de Lucro, sendo um rácio que permite avaliar o peso que os custos têm no Resultado líquido através da comparação entre o Resultado Líquido e os Proveitos Totais; e pelo *Capital Turnover*, que representa a capacidade da empresa utilizar os Capitais Próprios para gerar Vendas. Bliss (1923) com este sistema triangular tenta trazer um pouco de sofisticação à análise de rácios, apresentando o primeiro sistema de rácios que funcionam de forma coerente como conjunto.

Esta década foi, portanto, um período de grande entusiasmo no uso de rácios como instrumento imprescindível da análise financeira, e é também por volta do ano de 1925 que surge a primeira crítica.

Baseado em pensamentos opostos aos de Bliss, Gilman (1925) criticou os rácios, fundamentando-se nos seguintes pontos: “(i) as suas alterações ao longo do tempo não podem ser interpretadas, pois o numerador e o denominador variam consoante a actividade; (ii) têm uma tendência para desviar a atenção do analista para determinados valores absolutos, que dão uma visão abrangente ao negócio, sendo considerados como medidas “artificiais”, podendo suprimir a realidade; (iii) a fiabilidade como indicadores varia muito entre rácios; e (iv) considerando o que já foi exposto não se pode dizer que os rácios podem retratar as relações fundamentais de um negócio; podem, na melhor das hipóteses, dar uma visão superficial do negócio” (Gilman, 1925, pp.111-12). Contudo, na altura tanto o valor das suas contribuições como o das de Bliss foi, em grande parte, perdido.

3.2.3. O Agrupamento de Rácios em Modelos de Previsão de Falências e a sua Importância Estatística

Na década de 30 foi dada uma maior atenção às bases empíricas da análise de rácios e Foulke (1931) evidenciou-se no desenvolvimento deste tipo de análise, pois o seu esforço resulta numa boa abordagem, tornando-se a forma operacional da análise de rácios. Em 1933, ele viu a sua ideia de agrupar rácios seguir em frente, quando a Dun & Bradstreet decidiu publicá-los numa série que logo se tornou série padrão em rácios médios da indústria. Contudo esta abordagem era bastante pragmática, na medida em que o seu interesse estava no valor funcional, apresentando carências em termos de sustentação teórica.

Ainda na mesma década, Smith e Winakor (1930) elaboraram estudos de eficiência da capacidade de previsão de dificuldades financeiras nas empresas, através dos rácios, para um período de 10 anos. Este estudo apresentou lacunas no curto prazo, uma vez que foi evidente a falta de um grupo de empresas bem sucedidas, visando pouco poder de contraste.

Também Ramser e Foster (1931) investiram no mesmo tipo de estudos. Estes estudos tiveram algumas deficiências, visíveis essencialmente nas diferenças aparentes entre rácios médios, em vez de reais. Contudo esta contribuição foi importante e essencial na análise de rácios, uma vez que constituíram as primeiras tentativas criteriosamente desenvolvidas, relacionando o método científico com a determinação da utilidade dos rácios, superando aquelas deficiências que ainda detinham.

A década de 40 teve a sua importância ligada à estatística, uma vez que as primeiras preocupações quanto às técnicas estatísticas vieram ao de cima, ou seja, a utilização de dados para a formulação de hipóteses começaram a preocupar. Seguiram-se, então, os estudos de Merwin (1942) constituindo a primeira análise de rácios com capacidade de previsão mais sofisticada e os resultados foram muito credíveis. O uso de um número de rácios para descrever uma variedade de características das empresas entrou em prática, ao mesmo tempo que se comparavam os rácios estimados com rácios médios da indústria. Isto implicou uma padronização da análise de rácios com o objectivo de evitar que as decisões ficassem dependentes de critérios individuais do analista.

Já na década de 60, o estudo de Horrigan (1965) em relação a empresas siderúrgicas e de petróleo revelou que os rácios financeiros eram correlacionados entre uma empresa e outra. “Os rácios financeiros, especialmente aqueles que envolvem componentes de longo prazo, seriam significativamente correlacionados com o tempo, ou seja, as empresas tenderiam a manter a estabilidade das posições relativas dos rácios financeiros durante períodos de tempo muito longos, embora os padrões pudessem variar entre os tipos de rácios e indústrias” (Bhattacharya, 2007, p.18)

Os rácios para além de serem utilizados na previsão de falência de empresas são, também, usados para o agrupamento de indústrias de acordo com o grau de risco.

Horrigan (1965) colocou em evidência rácios financeiros como instrumentos de previsão do sucesso de empresas que utilizam o *rating*, tais como, *current ratio*; capital próprio/dívida total; vendas/total de activos.

3.2.4. A Análise Univariada

Um dos estudos mais importantes durante este período, no que diz respeito à previsão de rácios foi elaborado por Beaver (1966), pioneiro na utilização de técnicas de análise univariada. O seu estudo, que foi abrangido por um período de dez anos (1954 – 1964), pode ser considerado como uma extensão ao estudo de Merwin, referido anteriormente.

Beaver (1968) concluiu, tal como este último, que alguns rácios prevêm a insolvência até cinco anos. A probabilidade de insolvência é definida pela possibilidade dos activos líquidos se esgotarem, sujeitando a empresa ao incumprimento das suas responsabilidades de curto prazo. No seu modelo, Beaver apresenta a empresa como este conjunto de activos líquidos com entradas e saídas de dinheiro, assegurando as variações de fluxos.

As técnicas estatísticas usadas por este autor foram mais poderosas do que as que Merwin utilizou e o seu estudo tornou-se, desde logo, um marco na compreensão do poder de previsão dos rácios.

3.2.5. A Análise Multivariada

Num sentido oposto, Altman (1968), pioneiro no uso de técnicas de análise multivariada (conjunto de métodos que permite a análise simultânea de medidas múltiplas para cada indivíduo ou objecto em análise, ou seja, qualquer método que permita a análise simultânea de duas ou mais variáveis), recorreu a avaliação de risco de falência dos rácios a partir de uma amostra de 66 empresas do ramo da indústria,

pertencentes ao mesmo sector e com um volume de activos idêntico, 50% das quais entraram em falência entre 1946 e 1965, e analisou os 22 rácios mais difundidos na literatura financeira e mais relevantes para o estudo, qualificados em cinco classes, nomeadamente liquidez, rendibilidade, endividamento, solvência e funcionamento.

Assim, Altman classificou as empresas em diferentes grupos de risco, através do modelo *Z-Score*, que constitui um modelo de previsão de falências que combina cinco rácios financeiros (Fundo de Maneio / Total de Activos; Resultados Transitados / Total de Activos; EBIT / Total de Activos; Capitalização Bolsista / Total do Passivo; e Vendas / Total de Activos), podendo ser utilizado para detectar problemas financeiros nas empresas.

Algumas razões que justificam a opção pela análise multivariada são apontadas por vários autores, nomeadamente porque:

(1) a utilização de testes estatísticos separados para cada variável provoca um erro tipo I demasiado elevado (ou seja, a probabilidade de rejeitar a hipótese nula, quando ela é falsa, toma valores que ultrapassam o aceitável);

(2) as análises ignoram muita informação importante contida nos dados (nomeadamente, as correlações entre as variáveis intervenientes na análise); e

(3) algumas diferenças entre os grupos, quando analisados separadamente, poderão não ser significativas e, quando analisados em conjunto, poderão revelar-se significativas.

Assim, a análise univariada deverá ser considerada como complementar à análise multivariada. Uma vez que se verifique diferenças significativas numa análise

multivariada, devem ser, também, realizados testes univariados a fim de se identificar as variáveis que mais contribuem para a não rejeição das hipóteses nulas.

3.2.6. Modelos de *Credit Scoring* ou *Credit Rating*

O modelo de Altman foi considerado como uma espécie de precursor para a actividade de *Credit Rating*, também conhecido como *Credit Scoring*, consolidando a adopção de metodologias. Foi, ainda, na década de 60 que este tipo de modelos (dos primeiros assentes em rácios) conheceu o seu desenvolvimento.

Também os estudos de Depallens (1974) e Falk e Heintz (1975) solidificaram os pensamentos inerentes a este tipo de modelos.

Depallens (1974) elaborou um Sistema de Pontuação Teórico, que como o próprio nome indica, atribui ponderações a cada rácio, de acordo com a sua importância, para o qual é, anteriormente, calculado um índice normalizado (através da divisão do rácio da empresa pelo rácio do sector, considerado normal). No final, a soma dos valores ponderados permite constatar se a empresa se encontra numa boa situação financeira e se o seu nível de risco relativo é crítico.

Falk e Heintz (1975) conceberam um estudo em que consideram que as características da organização e as características próprias do sector ao qual esta pertence determinam o próprio risco. Eles desenvolveram, assim, um ranking do sector de acordo com o grau de risco com base em características particulares deste sector, que se reflectem nos rácios financeiros do mesmo. A atenção dos investigadores estava,

contudo, centrada na eficácia dos rácios na previsão de dificuldades financeiras de um negócio.

Os Modelos de *Scoring* ou *Rating* constituem, então, uma medida de risco financeiro que tinha, e continua a ter nos tempos que correm, as instituições bancárias como principais utilizadoras.

“O crescimento das instituições e a necessidade que têm de homogeneizar os critérios de concessão de crédito, e a própria recolha de informação leva à utilização de sistemas de pontuação.” (Moreira, 2001, p.117)

Segundo Hand e Henley (1997: p. 524), é “este sistema de pontuação que permite determinar a probabilidade de reembolso do empréstimo da entidade que recorre ao crédito, sintetizando o seu grau de risco.”

As empresas são classificados como de risco financeiro elevado, médio ou baixo. Uma notação baixa representa um elevado risco de crédito. Martins (2002) menciona que para se chegar à notação de *rating* são atribuídas determinadas ponderações a um conjunto de indicadores, ao qual é adicionada o conhecimento que os analistas têm, relativamente aos seus clientes, nomeadamente, no que se refere à administração, sector e operações da empresa e dos seus sócios/gerentes/administradores.

Altman e Saunders (1998) e Boudoukh e Saunders (1998) aplicam a inteligência artificial à análise de risco, desenvolvendo novos modelos. Estes foram alcançados através dos *expert systems* e das redes neuronais, aplicados aos Sistemas de Pontuação, utilizando a informação de mercado (estrutura temporal das taxas de juro, taxas de mortalidade e migração do crédito).

Segundo Hand e Henley (1997), estes novos sistemas mostram um bom potencial na precisão da previsão de entidades de baixo risco financeiro e uma das suas características mais relevantes é a capacidade de explicação de recomendações e decisões de crédito, sendo particularmente importantes quando se tem que justificar a rejeição de crédito a determinada empresa.

3.2.7. Os Rácios Financeiros em Portugal

Em Portugal, a análise multivariada só se evidenciou na década de 90, por Neves e Silva (1998). Estes analisam 187 empresas, das quais 87 entraram em incumprimento em 1995 e as outras 100, que se encontram em situação considerada normal. Para este estudo, os autores utilizam 70 rácios, dos quais 59 foram escolhidos de estudos e autores internacionalmente reconhecidos e os restantes 11 seleccionados a partir de rácios regularmente utilizados por analistas portugueses.

Foi utilizada a abordagem multivariada pelo método *Stepwise* que, segundo Anderson (1998), consiste num processo de selecção de variáveis, escolhendo-se uma primeira variável discriminatória e inserindo-se, depois, as outras variáveis independentes, uma de cada vez, escolhendo-se as que vão melhorar o poder discriminatório da função em combinação com a primeira variável.

Estes testes estatísticos foram, então, aplicados por Neves e Silva com o objectivo de seleccionarem o conjunto de rácios que separa de modo mais eficiente, as empresas em incumprimento das que cumprem os seus pagamentos, a partir da amostra recolhida.

No melhor do meu conhecimento, este estudo de Neves e Silva (1998) é o único estudo disponível no que a esta matéria diz respeito.

3.3. As Vantagens e Limitações dos Rácios Financeiros

Neves (1996) refere que sendo os Rácios um instrumento que apesar de nos dias que correm se encontrar em grande parte generalizado e ser utilizado com muita frequência, deve ser usado com prudência, para que não se tirem conclusões pouco significativas ou até mesmo incorrectas.

Como qualquer instrumento de medida, os rácios financeiros contêm vantagens e inconvenientes.

As principais vantagens dos rácios consistem em:

- Retirar conclusões baseadas em dados quantitativos;
- Tornar mais significativa a informação de conjunto proporcionada;
- Possibilitar a utilização de informação de forma simples, sintética e objectiva;
- Contribuir para determinar a performance das empresas em termos de rendibilidade, solvabilidade, liquidez e equilíbrio financeiro;
- Facilitar comparações, que poderão ter lugar para a mesma empresa ao longo de um certo período temporal (análise de séries temporais) ou entre diferentes empresas num mesmo referencial de tempo (análise cross-section).

Segundo Neves (1996) é, todavia, fundamental ter-se em atenção um conjunto de factores que limitam o alcance prático desta técnica de análise financeira:

- Os rácios reflectirão as eventuais incorrecções e/ou erros das demonstrações financeiras;

- Os relatórios apresentados pelas empresas podem não ser a base de dados mais adequada para análise, em relação a determinados fenómenos;
- As empresas podem ter diversos ramos de actividade, dificultando a comparação das contas com algum padrão de referência e levando a que os resultados dos rácios possam ser enviesados;
- Os rácios poderão encontrar-se distorcidos. A adopção de práticas contabilísticas diferentes (por exemplo: políticas de provisões e depreciações) em duas empresas torna não comparáveis os seus rácios, ainda que os seus sectores de actividade sejam os mesmos;
- Os rácios são determinados através de uma contabilidade realizada aos custos históricos, afectando a comparação entre diferentes períodos, uma vez que é difícil inferir os cash-flows futuros;
- Os rácios são apenas um instrumento de análise, que trata dados quantitativos, que pode e deve ser complementado por outros, como é o caso de factores qualitativos;
- Dificuldade em definir os limites em que um determinado indicador apresenta valores “bons” e “maus”, conduzindo a uma elevada subjectividade da análise.

O método dos rácios é, assim, provavelmente um dos métodos mais frequentemente utilizados na análise de informações financeiras, não apenas por profissionais da área, mas também por outras entidades que, de uma forma simples e rápida, desejam obter algumas informações-chave sobre os dados, empresa ou sector em estudo.

4. OS INDICADORES ECONÓMICO-FINANCEIROS E A ANÁLISE DE CRÉDITO

Como pudemos constatar no capítulo 3, para avaliar a situação económico-financeira de uma empresa/grupo torna-se necessário recorrer a um conjunto de indicadores.

Segundo Carvalho e Magalhães (2002), estes indicadores são económicos quando analisam o desempenho da empresa, através da comparação entre os resultados gerados e a sua origem, utilizando para isso a Demonstração de Resultados, e são financeiros quando está em foco a análise patrimonial da empresa, na medida em que se pretende detectar as origens dos financiamentos e as aplicações daí resultantes, tendo por base o Balanço da empresa

Estes indicadores possuem diversas formas, sendo os mais utilizados aqueles que assumem a forma de rácios.

“Um rácio não é mais que um quociente (razão) entre duas grandezas (...) não valem por si, mas pelas interpretações que permitem” (Moreira, 2001, pp. 97 e 103)

As entidades financeiras, na pessoa dos analistas de crédito, fazem parte do conjunto dos utilizadores frequentes desta técnica, sendo esta essencial no procedimento que dá origem à cedência ou não de crédito.

De seguida passo a propor um conjunto de indicadores económico-financeiros que serão utilizados, posteriormente, no Modelo de *Rating*, a fim de verificar a sua relevância na análise de crédito, aquando do apuramento da capacidade de investimento da organização, tal como a capacidade de cumprir as suas responsabilidades. Para isso,

terei em conta cinco factores críticos às empresas, nomeadamente, (i) Crescimento; (ii) Rendibilidade; (iii) Alavanca Financeira e Risco; (iv) Equilíbrio Financeiro; e (v) Funcionamento, fazendo o seu paralelismo com a classificação atribuída no modelo de rating e procedendo à sua aplicação no próximo capítulo.

4.1. Os Rácios Financeiros propostos para a Análise de Crédito

4.1.1. Crescimento

Para poder quantificar o crescimento da empresa, será utilizado não só o Volume de Negócios (VN), como a respectiva variação.

VN

Segundo Moreira (2001), o VN corresponde à quantia líquida das vendas e prestações de serviços respeitantes às actividades normais das entidades, conseqüentemente após as reduções em vendas e não incluindo nem o imposto sobre o valor acrescentado nem outros impostos directamente relacionados com as vendas e prestações de serviços.

$$\textit{Volume de Negócios} = \textit{Vendas} + \textit{Prestações de Serviços}$$

Assim, há que proceder ao cálculo da variação do VN:

$$\begin{aligned} \textit{Variação do Volume de Negócios} \\ = \frac{(\textit{Volume de Negócios}_n - \textit{Volume de Negócios}_{n-1})}{\textit{Volume de Negócios}_{n-1}} \end{aligned}$$

Nesta perspectiva é conveniente para a empresa que o VN tenha uma evolução positiva ao longo do tempo, uma vez que a consolidação do VN é determinante para uma melhor classificação para produto/ procura/ mercado, no modelo de *rating*.

4.1.2. Rendibilidade

Neste trabalho é abordada a rendibilidade dos capitais próprios, que representa uma medida de eficiência privilegiada pelos agentes externos, analisando o desempenho financeiro da empresa.

ROE

Para Martins (2002), a rendibilidade do capital próprio traduz-se na rendibilidade do capital investido pelos sócios. É um indicador económico que mede a capacidade dos capitais próprios da empresa em gerar retorno financeiro.

$$\text{Rendibilidade do Capital Próprio} = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}}$$

Nabais e Nabais (2004) revelam estar perante um indicador frequentemente utilizado pelos bancos, investidores ou outros agentes externos à empresa que reconhecerão a maior atractividade da empresa quanto maior for o valor deste rácio.

Assim este rácio é fundamental para se aferir relativamente aos resultados/ rendibilidade, no modelo de *rating*, demonstrando os níveis de rendibilidade das empresas, que se esperam que sejam aceitáveis.

4.1.3. Alavanca Financeira e Risco

Estes rácios são importantes para a análise de crédito, uma vez que reflectem o risco que as instituições financeiras correm ao conceder os empréstimos.

São propostos três indicadores de alavanca financeira e risco, nomeadamente, a cobertura de encargos financeiros, o endividamento e o período de recuperação da dívida.

O primeiro pode ser fundamental na classificação para acesso ao crédito, pelo modelo de *rating*, estabelecendo uma ligação com a cobiça às empresas por parte do próprio banco.

Os outros dois rácios dão a sua contribuição na classificação para a geração de recursos, no modelo de *rating*, sendo o grau de endividamento um dos pontos fundamentais para verificar a capacidade de solvência dos compromissos das empresas e o período de recuperação da dívida permite determinar a capacidade de autofinanciamento para a cobertura de dívidas.

Cobertura dos Encargos Financeiros

Este Rácio, muito utilizado pelos analistas de crédito, mede o grau com que o resultado operacional (RO) consegue cobrir os encargos financeiros, a que a empresa está sujeita devido ao seu endividamento. Ou seja, quanto mais elevado este rácio, maior a probabilidade de que a componente de exploração gere dinheiro suficiente para cumprir as obrigações financeiras.

Cobertura de Encargos Financeiros

$$= \frac{\text{Resultado Antes dos Encargos Financeiros + Amortizações}}{\text{Encargos Financeiros}}$$

Endividamento

Este rácio constitui uma forma de obter o peso dos capitais alheios (dívida) no financiamento de uma empresa, apurando a intensidade com que a empresa utiliza capital alheio no financiamento das suas actividades e permitindo avaliar o grau de dependência de terceiros e o risco associado.

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Capital Alheio (incluindo locação financeira)}}{\text{Capital Total (incluindo locação financeira)}}$$

Por norma, o valor deste indicador varia entre 0, em que não existe qualquer obrigação da empresa para com terceiros e 1, situação em que os capitais próprios são nulos.

Assim, quanto mais elevado for este rácio, maior o endividamento da entidade e, conseqüentemente, a vulnerabilidade da mesma, sendo maior o risco de um potencial credor, uma vez que as garantias oferecidas são menores.

A falência técnica constitui, também, um dos possíveis cenários, quando o capital próprio apresenta valores negativos e por isso este rácio é superior a 1.

Rácio do Período de Recuperação da Dívida

Rácio utilizado pelo analista de crédito para uma análise da capacidade de cobertura da dívida em termos mais prospectivos do que históricos.

$$\text{Período de Recuperação da Dívida} = \frac{\text{Empréstimos em Dívida}}{\text{Autofinanciamento}}$$

4.1.4. Equilíbrio Financeiro

Para o equilíbrio financeiro são apontados três indicadores, nomeadamente, a solvabilidade, a autonomia financeira (para o curto prazo) e a liquidez geral (para o longo prazo). Todos eles são baseados no Balanço da empresa e todos eles dão a sua contribuição na classificação para solvência, no modelo de *rating*, mostrando, também, se a crise terá um impacto acentuado nas empresas.

Solvabilidade

Segundo Nabais e Nabais (2004), a solvabilidade traduz a posição de independência da empresa face aos credores, uma vez que permite avaliar a capacidade da empresa fazer face às responsabilidades assumidas.

$$\text{Solvabilidade} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Passivo Total}}$$

Este valor apresenta-se entre 0 e 1. Quanto mais elevado for o valor do indicador, maior é a independência da empresa face aos seus credores e, por isso, maior a sua estabilidade financeira.

Por outro lado, quanto mais baixo este valor, menor a possibilidade de a empresa satisfazer todos os seus compromissos com meios próprios, apresentando uma fragilidade económico-financeira e um risco para os seus credores elevados.

Com o objectivo de aumentar a sua solvabilidade, e se tiver condições para tal, a empresa tem como alternativa aumentar o auto-financiamento, recorrendo a um reforço dos capitais próprios sob a forma de aumento de capital; de prestações suplementares; ou de cobertura de prejuízos. Outra alternativa pode ser a adopção de uma política de redução dos activos circulantes.

Autonomia Financeira

Para Moreira (2001), a autonomia financeira traduz a capacidade da entidade financiar o activo, única e exclusivamente, através dos capitais próprios, ou seja sem ter que recorrer a empréstimos.

$$\textit{Autonomia Financeira} = \frac{\textit{Capital Próprio}}{\textit{Activo Líquido Total}}$$

Tal como no rácio anterior, quando este indicador apresenta um valor baixo indica uma grande dependência da empresa a capitais alheios, representando uma situação vulnerável para a negociação de novos financiamentos, pois o risco é bastante elevado.

O contrário também se verifica.

Nabais e Nabais (2004) indicam os valores de 1/3 da autonomia financeira e um 1/2 da solvabilidade para que a situação não seja de elevada dependência dos credores.

Liquidez Geral

Segundo Neves (1996), os Bancos são grandes utilizadores do rácio da liquidez, quando têm que fazer a avaliação de crédito de uma empresa, para verificarem as garantias de que a dívida será reembolsada pela empresa.

Existem três rácios de liquidez, são eles: a liquidez geral, a liquidez reduzida e a liquidez imediata. Neste estudo foi considerada a liquidez geral, sendo aquele que é mais utilizado.

Carvalho e Magalhães (2002) dizem que o rácio de liquidez geral é um rácio que os analistas de crédito usam sistematicamente. Este mede a capacidade da empresa solver os seus compromissos de curto prazo com o seu activo de curto prazo.

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

É desejável que o valor apurado neste rácio seja superior a 1 para que a empresa apresente uma boa situação financeira no curto prazo, não tendo que recorrer aos capitais permanentes. Quanto mais baixo o valor, maior a vulnerabilidade da empresa.

Existem factores, tais como, o sector em que a entidade se insere, os aumentos de capital realizados, o investimento no imobilizado, a política de vendas da empresa ou o carácter sazonal de algumas empresas, que deverão ser tidos em conta, pois poderão ter interferência nos resultados obtidos. (Neves, 1996)

A Liquidez Geral é uma representação do fundo de maneo e tem grande importância na análise dos credores. O Fundo de Maneio é, muitas vezes, apresentado como a margem de segurança financeira, quando os credores reclamam os seus reembolsos das dívidas de curto prazo.

O **Fundo de Maneio** representa o excedente do activo circulante que cobre as dívidas a curto prazo. Uma empresa tem liquidez quando o seu Fundo de Maneio é suficiente para permitir fazer face aos riscos de ruptura de tesouraria.

$$\textit{Fundo de Maneio} = \textit{Activo Circulante} - \textit{Dívidas a Curto Prazo}$$

4.1.5. Funcionamento

Os rácios de funcionamento apresentam a forma como a empresa utiliza os recursos de que dispõe e, segundo Martins (2002) são importantes na análise da eficiência da gestão de activos.

Aqui será apresentada a fórmula geral, em dias, e posteriormente, os valores serão apresentados em meses.

Duração Média de Existências (DME)

A DME determina, em termos médios, o tempo que as Existências permanecem em armazém, a partir do momento de entrada.

$$\textit{Duração Média de Existências} = \frac{\textit{Stock Médio de Existências}}{\textit{Custo das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas}} * 365$$

Não existe um valor de referência universal, pois este depende da actividade da empresa. Assim, deve proceder-se à comparação do valor obtido com os valores obtidos

em anos anteriores e/ou com os valores de empresas concorrentes ou valores médios do sector, a fim de averiguar a existência de diferenças significativas.

Prazo Médio de Recebimentos (PMR)

Para Neves (1996), o prazo médio de recebimentos mede a velocidade com que os clientes costumam pagar as suas dívidas.

$$\text{Prazo Médio de Recebimentos} = \frac{\text{Saldo Médio de Clientes}}{\text{Vendas + Prestação de Serviços}} * 365$$

“Um rácio alto é, em termos financeiros, desfavorável, mostrando por vezes insuficiência para cobrar as dívidas ou falta de poder negocial da empresa perante os seus clientes” (Neves, 1996, p.121)

Prazo Médio de Pagamentos (PMP)

Segundo Neves (1996), o prazo médio de pagamentos é o tempo médio que a empresa demora a pagar as suas dívidas aos fornecedores. É um prazo bastante importante, na medida em que enquanto a empresa não paga aos fornecedores, estes estão a financiar a sua actividade.

$$\text{Prazo Médio de Pagamentos} = \frac{\text{Saldo Médio de Fornecedores}}{\text{Compras}} * 365$$

“Quanto mais baixo o valor deste rácio, menor o grau de financiamento que os fornecedores fazem à actividade da empresa. Pode também revelar falta de poder negocial da empresa perante os seus fornecedores.” (Neves, 1996, p.121)

Para que a empresa beneficie de um período de tempo em que a sua actividade é financiada pelo crédito concedido pelos fornecedores, é do seu interesse que o prazo médio de pagamentos seja superior ao prazo médio de recebimentos.

Assim, o quadro final proposto é o que vem apresentado de seguida.

Tabela I: Quadro de Rácios proposto para a Análise de Crédito

Rácios	
Crescimento	<ul style="list-style-type: none"> • Variação do Volume de Negócios
Rendibilidade	<ul style="list-style-type: none"> • Rendibilidade dos Capitais Próprios
Alavanca Financeira e Risco	<ul style="list-style-type: none"> • Cobertura dos Encargos Financeiros • Endividamento • Período de Recuperação da Dívida
Equilíbrio Financeiro	<ul style="list-style-type: none"> • Solvabilidade • Autonomia Financeira • Liquidez geral
Funcionamento	<ul style="list-style-type: none"> • Duração Média de Existências • Prazo Médio de Recebimentos • Prazo Médio de Pagamentos

Fonte: Elaboração própria

5. ESTUDO EMPÍRICO

5.1. Caracterização da Empresa de Análise

O Grupo AutoCar foi a entidade escolhida para objecto deste estudo. Ao abrigo do sigilo bancário e porque a informação do Grupo e respectivas empresas não é pública, os nomes aqui apresentados são fictícios. Contudo, há que salientar que toda a informação corporativa e financeira é verdadeira e referente ao mesmo Grupo e suas empresas.

Os motivos da escolha deste Grupo centram-se essencialmente na sua dimensão, constituindo um dos Grupos com maior facturação, avaliados pelo BSCP, e no seu prestígio, não só a nível nacional como, de há três anos para cá, a nível ibérico.

A primeira empresa do grupo foi fundada a 25 de Maio de 1946 por Fernando de Almeida Côrte-Real com o nome de MonteCar passando a ser o importador exclusivo da Alfa Romeo em Portugal. No ano seguinte, a MonteCar passou também a ser o importador exclusivo da Peugeot e Packard e mais tarde na década de 60 iniciou a importação da marca Honda.

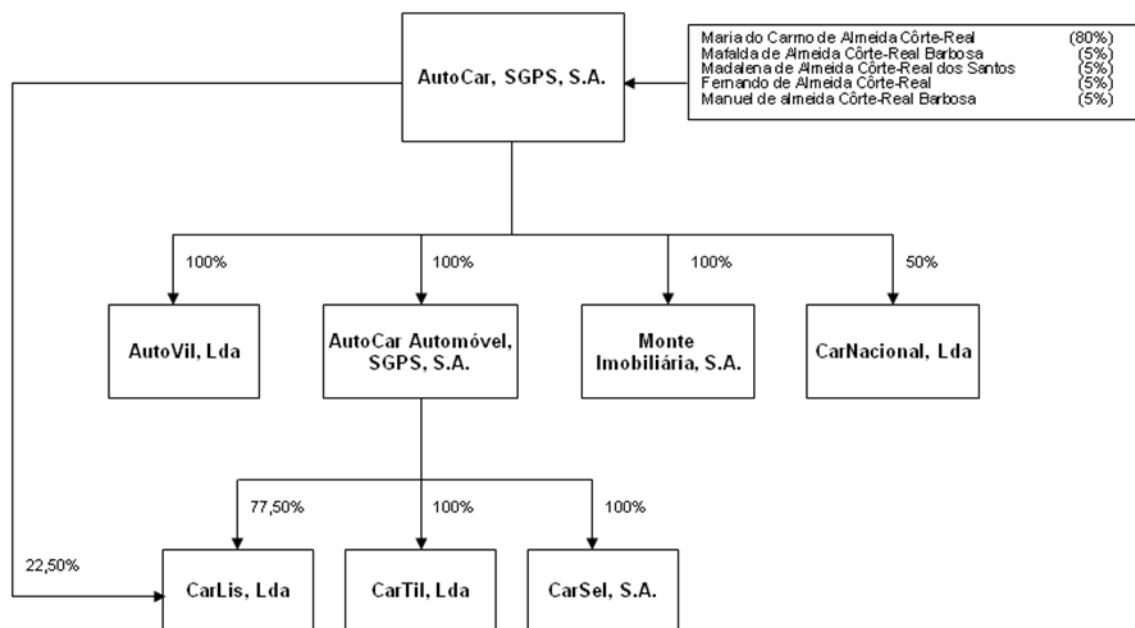
A 17 de Dezembro de 1991 foi constituída a AutoCar, SGPS, como holding de topo do grupo de retalho automóvel multimarca. Esta sociedade gestora de participações sociais detém já um portfólio de marcas, no sector automóvel, bastante atractivo.

Entre 1992 e 2007 vão sucessivamente entrando no grupo mais marcas de automóveis e motas, perfazendo hoje um total de 30 marcas: Aixam; Alfa Romeo;

Audi; BMW; Chevrolet; Citroen; Ferrari; Fiat; Gilera; Honda Motas; Honda; Jaguar; Kia; Lancia; Land Rover; Maserati; Mazda; Mega; Mercedes; Mini; Mitsubishi; Opel; Peugeot; Piaggio; Seat; Skoda; Smart; Vespa; Volkswagen; Volvo.

É de salientar a dimensão bastante considerável do Grupo, com um volume de negócios que ultrapassa os 470.000m€, em 2009, e um número de empregados à volta dos 1.500. Também a sua estrutura organizacional é demonstrativa disso, sendo posteriormente completada pela análise quantitativa.

Figura II: Organigrama do Grupo AutoCar



Fonte: Relatório de Gestão AutoCar 09

O Grupo AutoCar é um dos maiores grupos automóvel multimarca, cuja actividade está essencialmente concentrada na zona da grande Lisboa, tendo alargado o seu

território, em 2007, para Madrid onde já representa as marcas Ferrari, Maserati, Nissan e Mercedes.

5.2. Objectivo do Estudo e Método de Recolha de Dados

Este estudo vem ilustrar todo um procedimento de avaliação de crédito a que uma empresa está sujeita, a partir de um quadro de rácios proposto e utilizando o Modelo de *Rating*, ao mesmo tempo que se constata a relevância da utilização dos indicadores económico-financeiros na análise de crédito.

Consoante a dimensão da empresa e o respectivo envolvimento (montante de crédito, em causa), assim será determinada a análise de crédito, ou seja, quanto maior a facturação da empresa e o seu prestígio, mais elevado poderá ser o seu envolvimento. Quanto maior é o envolvimento, mais exaustiva e pormenorizada será a avaliação de crédito. De acordo com as características do Grupo AutoCar, já referidas no ponto anterior, considero um envolvimento superior a 750m€¹, representando este o valor de crédito pretendido pelo Grupo. Foi tomado em conta este nível de envolvimento, uma vez que implicará a utilização do Sistema de *Rating*.

Assim, esta avaliação de crédito inicia-se com uma análise às demonstrações financeiras das empresas, salientando as suas grandes rubricas, tais como Activo Líquido, Passivo Financeiro, Capitais Próprios, VN e RL; e os rácios mais importantes neste tipo de avaliação, como por exemplo, Autonomia Financeira, Solvabilidade, ROE e Liquidez Geral; o relacionamento comercial com o Banco; e o cruzamento da

¹ Existem dois níveis de responsabilidades no BSCP: (i) até aos 750m€; e (ii) superiores a 750m€. Este último nível de envolvimento, já implicará a utilização do Sistema de *Rating*.

qualidade do negócio angariado a cliente final (carteira) com a respectiva análise de rendibilidade.

Uma vez que, neste caso, o envolvimento ultrapassa os 750m€ terá que ser tomada em conta a evolução do sector, mais propriamente, do mercado automóvel e a história do Grupo ao longo dos anos, finalizando com a elaboração do *rating*. Será atribuída uma pontuação de 1 a 9 a 6 itens definidos (Produto/ Procura/ Mercado; Accionistas/ Gestores; Acesso ao crédito; Resultados/ Rendibilidade; Geração de Recursos; e Solvência), em que 1 e 2 equivalem a um mau resultado; 3 e 4 mostram uma situação deficiente; 5 e 6 representam valores aceitáveis para os itens; 7 e 8 identificam uma boa situação da empresa; e, por último, 9 (utopicamente) demonstra um óptimo desempenho da organização. De seguida são apresentadas as tabelas, que traduzem esta situação, e nas quais irá ser baseada a análise de crédito, elaborada no ponto 5.4.

Tabela II: Classificação para Produto / Procura / Mercado

Classificação	
Óptimo (9)	Negócio em alta desde há algum tempo. Produtos prestigiados e bem aceites pelo mercado.
Bom (7/8)	Negócio consolidado, em que a empresa vai mantendo ou ganhando quota de mercado. Uma das melhores empresas do sector.
Aceitável (5/6)	Negócio bom e estabilizado. Posição média no sector.
Deficiente (3/4)	Dificuldade de manutenção dos níveis mínimos de procura para os seus produtos. Sector em posição duvidosa e em baixa.
Mau (1/2)	As perspectivas actuais e futuras são escassas. Sector com sérios problemas.

Fonte: BSCP

Tabela III: Classificação para Sócios / Accionista / Gestão

Classificação	
Ótimo (9)	Sócios, accionista e gestores muito conhecidos. Sócios solventes e competentes. Capacidade financeira elevada.
Bom (7/8)	Sócios e accionistas de reconhecida capacidade financeira. Direcção com experiência abrangente.
Aceitável (5/6)	Sócios conhecem o negócio e são capazes de dirigir a empresa em condições normais. Capacidade financeira e solvência suficiente.
Deficiente (3/4)	Sócios não têm potencial económico suficiente. Direcção com pouca experiência, não conseguindo obter sucesso no negócio.
Mau (1/2)	Sócios pouco competentes. Direcção instável.

Fonte: BSCP

Tabela IV: Classificação para Acesso ao Crédito

Classificação	
Ótimo (9)	Empresa muito cobiçada por parte dos Bancos. Quase não recorre à Banca, tendo linhas de crédito por utilizar.
Bom (7/8)	Empresa muito cobiçada por parte dos Bancos, desde que a informação fornecida seja proporcional ao nível de risco negociado. Algumas linhas de crédito por utilizar.
Aceitável (5/6)	Recorre bastante à Banca, trabalhando com vários Bancos. Pode ser difícil à empresa obter os financiamentos necessários, em conjunturas de mercado escassas.
Deficiente (3/4)	Acesso ao crédito muito limitado. Incumprimentos ocasionais. Credores não estão dispostos a aumentar a exposição.
Mau (1/2)	Empresa sem acesso ao crédito.

Fonte: BSCP

Tabela V: Classificação para Resultados / Rendibilidade

Classificação	
Ótimo (9)	Elevados níveis de rendibilidade. Os resultados destacam-se.
Bom (7/8)	Bons níveis de rendibilidade, com acréscimos ao longo dos anos. Rendibilidade essencialmente operativa.
Aceitável (5/6)	Empresa gera resultados aceitáveis, apresentando, ocasionalmente, resultados menos favoráveis.
Deficiente (3/4)	Rendibilidade escassa ou nula Registo de prejuízos em alguns exercícios.
Mau (1/2)	Registo de prejuízos. Indicadores de rendibilidade negativos.

Fonte: BSCP

Tabela VI: Classificação para Geração de Recursos

Classificação	
Ótimo (9)	Geração de recurso muito elevada, ainda que evidenciando um certo grau de endividamento. Elevada cobertura de dívidas.
Bom (7/8)	Geração de recursos suficiente para solver compromissos. Boa capacidade de cobertura das dívidas.
Aceitável (5/6)	Capacidade de geração de recursos não está ajustada ao prazo de exigibilidade dos créditos. Capacidade de autofinanciamento limitada.
Deficiente (3/4)	Capacidade de geração de recursos totalmente insuficiente. Fraca capacidade de autofinanciamento.
Mau (1/2)	Geração de recursos muito baixa ou mesmo negativa. Reembolso da dívida comprometido.

Fonte: BSCP

Tabela VII: Classificação para Solvência

Classificação	
Ótimo (9)	A empresa não é afectada por crises. Capitais Próprios elevados, excelente qualidade dos activos, nível de endividamento muito reduzido, etc.
Bom (7/8)	Os Capitais Próprios permitem obtenção pontual de resultados nulos. Boa qualidade dos activos e baixo endividamento.
Aceitável (5/6)	A empresa pode ser afectada por crises prolongadas. Capital Próprio aceitável para os níveis de endividamento. Activos de qualidade média e nível de endividamento aceitável.
Deficiente (3/4)	Qualquer crise terá impacto desfavorável. Solvência reduzida; Autonomia Financeira baixa. Elevado nível de endividamento; forte dependência de financiamentos alheios.
Mau (1/2)	Empresa sem consciência e com muitas dificuldades. Activos intangíveis e de difícil realização. Nível de endividamento demasiado elevado. Má relação entre activo e passivos.

Fonte: BSCP

As ponderações finais atribuídas, pelo BSCP, aos itens, referidos anteriormente, irão reflectir uma notação de *rating* final que será a que se considera para o cálculo da probabilidade de incumprimento, com consequente tomada de decisão sobre a atribuição ou não de crédito. A classificação de *rating* final de cada empresa é atribuída pelo analista de risco, sendo depois revista pelo coordenador e pelo responsável da área, antes de ser apresentada a comité de crédito para decisão. A autonomia da proposta de *rating* está ao nível do analista de crédito.

Toda a decisão de crédito, acima dos 150m€ é, actualmente, decidida em escalão mínimo de Comité de Crédito. Nesse Comité está a DRRC, a Direcção Comercial e a Comissão Executiva, pelo que no mesmo são eliminados todos e quaisquer conflitos que

possam existir, ou seja, acorda-se sempre uma tomada de acção que esteja de acordo entre as partes.

As ponderações variam entre os 10% e os 25%, sendo que ao abrigo do sigilo bancário e porque se trata de uma notação corporativa, a nível interno, extensiva a todo o Grupo Santander, foi-me aconselhado que não revelasse especificidades das mesmas.

De salientar que, apenas, a nível corporativo existe decisão quanto a estes pesos (headquarters do Banco Santander Consumer Espanha, ou seja, Comissão Executiva em Espanha).

O estudo incide sobre as contas consolidadas da AutoCar, SGPS, S.A. e sobre as contas individuais das restantes sociedades do Grupo, correspondentes aos anos de 2007, 2008 e 2009, elaboradas de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade (POC).

Uma vez que a informação deste Grupo não é pública, as suas demonstrações financeiras² foram obtidas através dos Relatórios e Contas e dos Relatórios de Gestão fornecidos ao BSCP.

De salientar que a esta altura ainda não existe qualquer demonstração financeira deste Grupo elaborada no novo Sistema de Normalização Contabilística (SNC). Tentei obtê-las não só através do Banco, mas, também, contactando o próprio Grupo, contudo foi-me dito pela directora financeira, a Dra. Celestina Costa, que só me poderiam ser facultadas em Abril, delimitando, assim, este estudo.

² Balanços e Demonstrações de Resultados apresentados em anexo, desde a página 73 à 96.

5.3. Análise da Informação

A análise de crédito é o momento em que o analista avalia o potencial de retorno do prescritor, bem como os riscos inerentes à atribuição/ renovação do crédito.

Depois de ser tomada em conta a história do Grupo, que evidencia um crescimento do mesmo ao longo dos anos e de se constatar que a evolução do mercado, no último ano considerado para análise (apresentada em anexo na página 72) teve, de um modo geral, uma evolução negativa, passa-se à apresentação do quadro de rácios proposto, evidenciando a sua importância na avaliação de crédito de cada empresa do Grupo.

Posteriormente, irá dar-se início a todo um processo de tomada de decisão de concessão de crédito.

AutoCar, SGPS, S.A.

Tabela VIII: Rubricas mais importantes do Balanço da AutoCar, SGPS, S.A.

Balanço			
	(Valores em milhares de euros)		
	2009	2008	2007
Activo	244.861	301.716	253.494
Imobilizado Líquido	113.779	120.028	98.402
Existências	68.851	104.264	91.358
Dívidas de Clientes c/c	39.283	49.317	36.253
Disponibilidades	5.819	5.178	4.924
Capital Próprio	37.584	37.822	42.133
Capital Social	20.000	20.000	20.000
Passivo	207.277	263.894	211.362
Dívidas a Instituições de Crédito	106.926	143.023	123.529
Dívidas a Fornecedores c/c	53.361	61.850	37.493

Fonte: Elaboração própria

Tabela IX: Rubricas mais importantes da Demonstração de Resultados da AutoCar, SGPS, S.A.

Demonstração de Resultados			
	(Valores em milhares de euros)		
	2009	2008	2007
Volume de Negócios	471.589	507.843	496.794
Resultados Operacionais	3.017	1.150	6.414
Encargos Financeiros	5.071	9.726	6.755
Resultados Correntes	-1.791	-8.328	-172
Resultados antes de Impostos	635	-4.604	1.921
Resultados Líquidos	-238	-3.936	698

Fonte: Elaboração própria

Tabela X: Quadro de Rácios Financeiros propostos para a AutoCar, SGPS, S.A.

Rácios Financeiros			
	(Valores em milhares de euros)		
	2009	2008	2007
Varição do Volume de Negócios	-7%	2%	-
Rendibilidade dos Capitais Próprios	-	-	2%
Endividamento	74%	79%	75%
Cobertura dos Encargos Financeiros	59%	12%	95%
Período de Recuperação da Dívida	10 Anos	20 Anos	10 Anos
Autonomia Financeira	0,15	0,13	0,17
Solvabilidade	0,18	0,14	0,20
Liquidez Geral	0,66	0,76	0,79
Duração Média de Existências	- ³	-	-
Prazo Médio de Recebimentos	-	-	-
Prazo Médio de Pagamentos	-	-	-

Fonte: Elaboração própria

³ Não se procede ao cálculo dos Rácios de Funcionamento, uma vez que estamos na presença de uma SGPS.

O VN consolidado, após um aumento de 2% entre 2007/2008, situa-se nos 471.589m€ em 2009 (-7% face a 2008). No entanto, este decréscimo está dentro do aceitável, quando comparado com a queda registada no sector automóvel (-26%), em 2009. Aliás, há que salientar que este sector vem baixando os seus valores desde Outubro de 2008, tendo impacto nos resultados da generalidade das empresas.

O RO atingiu um valor bastante acentuado em 2009 (devido essencialmente ao aumento dos Proveitos Suplementares em 8%), depois de ter sofrido um decréscimo muito acentuado em 2007/2008 na sequência do aumento dos Custos Fixos (+16%). Este aumento dos custos esteve relacionado com a abertura de novos pontos de venda, com particular importância a abertura de cinco instalações Volvo.

O Resultado Líquido (RL) regista um prejuízo de 238m€ em 2009, que apesar disso apresenta um resultado muito superior ao do ano anterior, decorrente da evolução positiva da componente de exploração e da diminuição dos Encargos Financeiros (-48% face a 2008). A diminuição destes Encargos, em 2009, está relacionada com a alteração das taxas de juro e a par do aumento do RO, implica um aumento do Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros, contudo a componente de exploração ainda não é por si só suficiente para cumprir as obrigações financeiras, mas melhorou bastante face a 2008.

O Cash-Flow ascende a 10.022m€ em 2009 (+30% face a 2008) o que indica um fraco nível de Auto Financiamento considerando o Endividamento Financeiro no valor de 106.926m€ e por consequência um período de recuperação da dívida de 10 anos, em 2009, sendo já metade do que se previa em 2008.

O Activo consolidado teve uma evolução positiva em 19% no período de 2008/2009; o Capital Fixo representa 48% do Activo; os aumentos verificados nas rubricas Trespases e Diferenças de Consolidação, em 2008, são relativos à compra do direito de exploração pela CarMotor de um concessionário da marca Mercedes em Madrid e compra do Grupo CarSent (SentCar e EmpreendiCar).

Estes investimentos em imobilizado estão directamente relacionados com a perda de Liquidez verificada no triénio 2007/2009, tal como o facto das Existências registarem um valor inferior em 34% face a 2008, representando 28% do Activo e as Dívidas de Clientes c/c, também terem sofrido uma diminuição de 20%, em 2009, representando 16% do Activo. O seu Fundo de Maneio é insuficiente para cobrir todas as necessidades de curto prazo.

O Passivo consolidado apresenta um decréscimo de 21% face a 2008; o Endividamento Financeiro com um valor inferior em 25% face a 2008, representa 52% do Passivo; em 2008 tinha havido um aumento do Endividamento Financeiro como consequência dos investimentos efectuados pelo Grupo em Portugal e Espanha nesse ano, da qual é exemplo a compra da SentCar; as Dívidas a Fornecedores c/c, também sofreram uma queda em 14% face a 2008, representando 26% do total do Passivo.

O Capital Próprio está em linha no período de 2008/2009 e a Autonomia Financeira representa uma forte dependência de capitais alheios, situando-se nos 15% em 2009 (13% em 2008). Contudo, no Banco toma-se o valor de 25%, indicado no Código das Sociedades Comerciais (CSC), como o valor de referência. Sabendo, ainda, que muitas empresas esbatem os seus resultados, o BSCP dá uma “folga” à volta dos 5%,

centrando-se numa percentagem de 20% para a Autonomia Financeira. Assim, esta revela-se, numa perspectiva do Banco, melhor do que fazia querer a início.

A Certificação Legal de Contas (CLC) de 2009 não regista ênfases nem Reservas.

CarLis

Tabela XI: Rubricas mais importantes do Balanço da CarLis

Balanço			
	(Valores em milhares de euros)		
	2009	2008	2007
Activo	23.850	33.397	30.508
Imobilizado Líquido	2.610	3.544	3.541
Existências	12.795	14.905	18.498
Dívidas de Clientes c/c	7.401	9.064	6.740
Disponibilidades	166	216	280
Capital Próprio	7.618	11.188	11.356
Capital Social	748	748	748
Passivo	16.232	22.208	19.152
Dívidas a Instituições de Crédito	43	4	541
Dívidas a Fornecedores c/c	9.525	14.164	12.746

Fonte: Elaboração própria

Tabela XII: Rubricas mais importantes da Demonstração de Resultados da CarLis

Demonstração de Resultados			
	(Valores em milhares de euros)		
	2009	2008	2007
Volume de Negócios	86.101	93.215	93.575
Resultados Operacionais	1.465	1.076	1.219
Encargos Financeiros	115	427	347
Resultados Correntes	1.352	656	873
Resultados antes de Impostos	1.383	785	983
Resultados Líquidos	905	475	642

Fonte: Elaboração própria

Tabela XIII: Quadro de Rácios Financeiros propostos para a CarLis

Rácios Financeiros			
(Valores em milhares de euros)			
	2009	2008	2007
Variação do Volume de Negócios	-8%	-0,4%	-
Rendibilidade dos Capitais Próprios	12%	4%	6%
Endividamento	0,6%	0,03%	5%
Cobertura dos Encargos Financeiros	12,75	2,52	3,51
Período de Recuperação da Dívida	-	-	-
Autonomia Financeira	0,32	0,34	0,37
Solvabilidade	0,47	0,50	0,59
Liquidez Geral	1,58	1,51	1,52
Duração Média de Existências	2 Meses	2 Meses	3 Meses
Prazo Médio de Recebimentos	1 Mês	2 Meses	1 Mês
Prazo Médio de Pagamentos	2 Meses	2 Meses	2 Meses

Fonte: Elaboração própria

O VN situa-se nos 86.101m€ (-8% face a 2008), encontrando-se na mesma situação da empresa-mãe, relativamente ao sector.

O RO, depois de uma evolução negativa nos anos anteriores devido essencialmente ao aumento dos custos fixos, apresenta em 2009 um acréscimo de 36% que para muito contribuiu o aumento dos Proveitos Suplementares. É, por isso, de salientar o grau de Cobertura dos Encargos Financeiros pelo RO, em 2009, cobrindo este quase 13 vezes os Encargos Financeiros, obtendo um valor bastante melhor que no ano anterior, apesar de em 2008 também já serem cobertos em mais de 2 vezes.

Tendo em conta a evolução da componente operacional, o RL, em 2009, apresenta um aumento acentuado (+90% face a 2008), depois de em 2007/2008 ter apresentado decréscimos do resultado; o ROE situa-se nos 12% (face a 4% em 2008).

O Cash-Flow situa-se nos 2.638m€ (+17% face a 2008), o que indica um excelente nível de Auto Financiamento face ao endividamento financeiro de 43m€ em 2009 (que compara com 4m€ em 2008), revelando que a dívida financeira se encontra recuperada, tendo em conta este Cash-Flow.

O Activo apresenta um decréscimo de 29%, em 2009; as Existências diminuíram 14% face a 2008, representando 54% do Activo e indicando uma DME de 2 meses em 2008/2009; as Dívidas de Clientes c/c mostram também uma queda de 18% face a 2008 e representam 31% do Activo, sugerindo um PMR de 1 mês em 2009 (2 meses em 2008) e mostrando uma melhor cobrança da dívida; as Dívidas de Empresas Participadas e Participantes são agora praticamente nulas, depois de em 2008 registarem um valor de 4.714m€.

A empresa apresenta uma boa situação financeira no curto prazo, conseguindo cumprir as suas responsabilidades a menos de um ano, a partir do seu activo circulante, uma vez que a sua liquidez no triénio 2007/2009 apresenta um valor bastante superior a 1. O seu Fundo de Maneio é suficiente para cobrir as responsabilidades de curto prazo.

O Passivo diminuiu o seu valor em 27% face ao ano anterior; as Dívidas a Fornecedores c/c obtiveram um decréscimo de 33% face a 2008, representando 59% das obrigações da empresa e sugerindo um PMP de 2 meses em 2008/2009, revelando que a empresa consegue receber primeiro dos clientes e só depois pagar aos fornecedores; as Dívidas a Empresas do Grupo registam uma queda bastante significativa em 2009 (-79% face a 2008, uma vez que o empréstimo concedido pela AutoCar, SGPS foi quase totalmente liquidado).

O Capital Próprio regista um decréscimo de 32% face a 2008, o que indica uma Autonomia Financeira de 32% (34% em 2008) que, pelo que já foi dito anteriormente, é consideravelmente significativa para a Banca.

A CLC de 2009 regista as seguintes Reservas: falta de confirmações referentes a dois fornecedores, que comprovariam o montante de 7.956m€ na rubrica “Fornecedores c/c”; Ajustamentos em Existências insuficientes em 237m€; e o Activo, os Resultados Transitados (RT) e o RL encontram-se sobreavaliados em 237m€, 488m€ e 251m€.

CarTil

Tabela XIV: Rubricas mais importantes do Balanço da CarTil

Balanço			
	(Valores em milhares de euros)		
	2009	2008	2007
Activo	23.332	33.260	30.513
Imobilizado Líquido	3.234	4.323	4.892
Existências	8.067	13.468	15.124
Dívidas de Clientes c/c	5.965	8.783	5.987
Disponibilidades	3.936	3.143	1.731
Capital Próprio	-561	705	-2.757
Capital Social	7.000	7.000	650
Passivo	23.894	32.555	33.270
Dívidas a Instituições de Crédito	3.094	1.059	34
Dívidas a Fornecedores c/c	4.378	6.854	7.235

Fonte: Elaboração própria

Tabela XV: Rubricas mais importantes da Demonstração de resultados da CarTil

Demonstração de Resultados			
	(Valores em milhares de euros)		
	2009	2008	2007
Volume de Negócios	72.436	80.642	89.375
Resultados Operacionais	-1.131	-2.414	-340
Encargos Financeiros	457	1.425	1.222
Resultados Correntes	-1.588	-3.839	-1.562
Resultados antes de Impostos	-1.449	-3.669	-1.201
Resultados Líquidos	-1.266	-2.889	- 982

Fonte: Elaboração própria

Tabela XVI: Quadro de Rácios Financeiros propostos para a CarTil

Rácios Financeiros			
	(Valores em milhares de euros)		
	2009	2008	2007
Variação do Volume de Negócios	-10%	-10%	-
Rendibilidade dos Capitais Próprios	-	-	36%
Endividamento	122%	60%	-1%
Cobertura dos Encargos Financeiros	-2,47	-1,69	-0,28
Período de Recuperação da Dívida	n.d. ⁴	n.d.	-
Autonomia Financeira	-0,02	0,02	-0,09
Solvabilidade	-0,02	0,02	-0,09
Liquidez Geral	0,88	0,98	0,82
Duração Média de Existências	2 Meses	2 Meses	2 Meses
Prazo Médio de Recebimentos	1 Mês	1 Mês	1 Mês
Prazo Médio de Pagamentos	3 Meses	4 Meses	4 Meses

Fonte: Elaboração própria

⁴ O Período de Recuperação da Dívida não é definido, uma vez que o Auto Financiamento é negativo.

O VN regista uma quebra de 20% no triénio 2007/2009, situando-se nos 72.436m€ em 2009. Comparando com o sector verifica-se que a evolução negativa nas vendas de veículos automóveis ligeiros, conseguiu reflectir-se nas vendas desta empresa. A Margem Bruta situa-se nos 8% em 2009 (6% em 2008).

O RO regista prejuízo em 2008, tal como em 2009, apesar do aumento verificado, decorrente do aumento da margem bruta e da diminuição dos custos fixos. O RO negativo mostra a incapacidade de cobrir quaisquer encargos financeiros. Segundo o Relatório & Contas de 2008 a empresa tinha aberto dois novos pólos de vendas: na Abrunheira, com as marcas Kia, Chrysler, Dodge e Isuzu e em Loures com mais uma concessão Peugeot.

O RL acompanha a componente operacional, situando-se, também, em terreno negativo ao longo do triénio 2007/2009, daí o ROE não ser significativo.

O Cash-Flow situa-se nos -271m€ em 2009 (compara com -2.236m€ em 2008), o que traduz ausência de Auto Financiamento.

O Activo obtém um decréscimo de 30% face a 2008; as Existências diminuem 40% face a 2008, representam 35% do Activo e indicam uma DME de 2 meses em 2008/2009; as Dívidas de Clientes c/c caem 32% face a 2008, representam 26% do Activo e sugerem um PMR de 1 mês em 2008/2009, o que indica uma boa capacidade negocial da empresa perante os clientes.

A empresa apresenta uma liquidez perto de 1 em 2008/2009, revelando uma capacidade não muito distante do razoável, para solver os compromissos de curto-prazo com o seu activo de curto prazo. No entanto, o Fundo de Maneio é ainda insuficiente para cobrir os seus compromissos a menos de um ano.

O Passivo regista uma quebra de 27% face ao ano anterior; as Dívidas a Empresas do Grupo ascendem a 9.030m€ em 2009, relativos a um empréstimo concedido pela AutoCar, SGPS sem prazo ou plano de reembolso definidos e que representam 38% do Passivo; as Dívidas a Fornecedores c/c baixam 36% face a 2008, representam 22% das obrigações da empresa e sugerem um PMP de 3 meses em 2009 (4 meses em 2008), o que permite a empresa beneficiar de um período de tempo em que financia a exploração com os créditos concedidos pelos fornecedores, uma vez que o PMR é de 1 mês, em 2009.

O Capital Próprio regista um valor negativo de 561m€ (sendo que já em 2008 se tinha efectuado um aumento de capital pela sócia maioritária da AutoCar, SGPS, a fim de aumentar a solvabilidade), contudo a empresa regista falência técnica (de acordo com o art. 35.º do CSC)⁵, porque os Capitais Próprios são inferiores a metade do Capital Social.

A CLC de 2009 regista as seguintes Reservas: 1. Necessidade de ajustamentos em existências e contas a receber no valor de 121m€ e 300m€. Activo e RL sobreavaliados em 121m€ e 179m€ respectivamente e RT negativos subavaliados em 300m€; e 2. Foram reconhecidos custos no montante de 110m€ de desconto na venda de viaturas que se encontravam em existências. O RL negativo está subavaliado e RT negativos estão sobreavaliados em 110m€. Foi registada, também, a seguinte ênfase: Os Capitais Próprios são inferiores a metade do Capital Social.

⁵ Em anexo, na página 97.

Tabela XVII: Rubricas mais importantes do Balanço da CarSel

Balanço			
	(Valores em milhares de euros)		
	2009	2008	2007
Activo	6.445	9.263	5.943
Imobilizado Líquido	1.585	1.611	3.308
Existências	1.515	4.027	1.646
Dívidas de Clientes c/c	2.887	3.142	2.100
Disponibilidades	14	13	22
Capital Próprio	224	93	206
Capital Social	50	50	50
Passivo	6.221	9.170	5.737
Dívidas a Instituições de Crédito	42	21	131
Dívidas a Fornecedores c/c	795	392	231

Fonte: Elaboração própria

Tabela XVIII: Rubricas mais importantes da Demonstração de Resultados da CarSel

Demonstração de Resultados			
	(Valores em milhares de euros)		
	2009	2008	2007
Volume de Negócios	26.396	28.359	36.562
Resultados Operacionais	370	418	695
Encargos Financeiros	180	371	352
Resultados Correntes	190	47	343
Resultados antes de Impostos	227	49	328
Resultados Líquidos	164	33	240

Fonte: Elaboração própria

Tabela XIX: Quadro de Rácios Financeiros propostos para a CarSel

Rácios Financeiros			
(Valores em milhares de euros)			
	2009	2008	2007
Varição do Volume de Negócios	-7%	-22%	-
Rendibilidade dos Capitais Próprios	73%	35%	117%
Endividamento	16%	18%	39%
Cobertura dos Encargos Financeiros	2,05	1,13	1,97
Período de Recuperação da Dívida	-	-	-
Autonomia Financeira	0,03	0,01	0,03
Solvabilidade	0,04	0,01	0,04
Liquidez Geral	0,80	0,97	0,78
Duração Média de Existências	< 1 Mês	2 Meses	< 1 Mês
Prazo Médio de Recebimentos	1 Mês	1 Mês	< 1 Mês
Prazo Médio de Pagamentos	3 Meses	3 Meses	2 Meses

Fonte: Elaboração própria

O VN, após a quebra de 22% em 2008, regista nova quebra de 7% em 2009, situando-se nos 26.396m€. Tomando em consideração a evolução negativa de 26% nas vendas do sector, verifica-se repercussões no VN desta empresa.

O RO, após uma redução de 40% em 2008, regista novo decréscimo de 12% em 2009, decorrente da diminuição do nível de actividade. Mesmo depois da redução do RO, este ainda consegue cobrir em duas vezes os Encargos Financeiros, em 2009.

O RL, após o registo de 33m€ em 2008, situa-se nos 164m€ em 2009, devido essencialmente à diminuição dos Encargos Financeiros; o ROE situa-se nos 12% (face a 4% em 2008), indicando uma elevada capacidade de retorno financeiro.

O Cash Flow situa-se nos 335m€ em 2009 (+92% face a 2008) o que sugere um nível de Auto Financiamento compatível com o stock de Endividamento Financeiro e este montante de dívida é recuperável com o Cash-Flow correspondente.

O Activo teve uma evolução negativa em 30% face a 2008; as Existências registam uma queda de 62% em 2009, representam 24% do Activo e indicam uma DME inferior a 1 mês em 2009 (2 meses em 2008); as Dívidas de Clientes c/c são inferiores em 8% relativamente a 2008, representam 45% do Activo e sugerem um PMR de 1 mês em 2008/2009, indicando uma boa capacidade de negociação perante os clientes.

A empresa apresenta uma liquidez perto de 1 no triénio 2007/2009, revelando uma situação financeira não muito longe do razoável. Contudo, o Fundo de Maneio existente ainda se revela insuficiente para cobrir as dívidas de curto prazo.

O Passivo apresenta um decréscimo de 32% face ao ano anterior; as dívidas a Empresas do Grupo ascendem a 4.331m€ em 2009 (que inclui um empréstimo concedido pela AutoCar, SGPS sem prazo ou plano de reembolso definidos) que representam 70% do Passivo; as dívidas a Fornecedores c/c em 2009 aumentam para o dobro, em relação a 2008, representando 13% das obrigações da empresa e sugerem um PMP de 3 meses em 2008/2009, estando, neste aspecto, numa situação semelhante à CarTil, permitindo a empresa beneficiar de um período de tempo em que financia a actividade com os créditos concedidos pelos fornecedores, uma vez que o PMR é de 1 mês, em 2008/2009.

O Capital Próprio regista uma queda de 32% face a 2008, indicando uma Autonomia Financeira de 3% (1% em 2008), revelando-se vulnerável no que à autonomia e solvabilidade diz respeito. Possivelmente poderá estar próximo um reforço de capitais, que faz parte da política do Grupo, de forma a melhorar a sua posição de dependência face aos credores. A CLC de 2009 regista Reservas: 1. Ajustamentos em

existências insuficientes em 43m€ face a perdas estimadas. Activo e RL sobreavaliados nesse montante; e 2. Proveitos reconhecidos no valor de 55m€ relativos a apoios e bónus de viaturas ainda em existências. RT sobreavaliados e RL subavaliado em 55m€.

5.4. Elaboração do *Rating*

No seguimento de todo este processo de atribuição de crédito, segue-se a elaboração do *rating*. Como já foi referido no ponto 5.2., no BSCP valorizam-se 6 áreas: Produto/ Procura/ Mercado; Accionistas/ Gestores; Acesso ao Crédito; Resultados/ Rendibilidade; Geração de Recursos; e Solvência, as quais são pontuadas de 1 a 9. A estas pontuações serão atribuídas ponderações entre 10% e 25% (também já mencionado no ponto 5.2.), que irão reflectir uma notação de *rating* final que será a que se valora para o cálculo da probabilidade de existência de incumprimento, com conseqüente tomada de decisão relativamente à concessão ou não de crédito.

A primeira área considerada avalia o prestígio da empresa e a estabilidade do respectivo negócio, bem como o nível de procura e as perspectivas futuras. A segunda valoriza o reconhecimento da capacidade financeira dos sócios e a experiência da equipa de gestão. Em relação ao Acesso ao Crédito permite a informação quanto às responsabilidades da empresa para com a Banca. Os Resultados/ Rendibilidade põem em evidência os níveis de rendibilidade da empresa e o destaque ou não dos resultados. Quanto à Geração de Recursos permite, essencialmente, avaliar a capacidade de auto-financiamento da organização. Já a última área quantifica o grau de dependência da empresa, em relação aos seus credores.

Apresento de seguida os quadros que sintetizam toda esta informação.

Tabela XX: Rating da AutoCar, SGPS, S.A.

Área	Rating	Comentário
Produto/ Procura/ Mercado	5	O Grupo AutoCar está activo no sector automóvel, representando 30 marcas de automóveis e motociclos, em Portugal e Espanha; o mercado de veículos ligeiros tem registado uma queda de 26% no Volume de Vendas; o Volume de Negócios consolidado ascende a 471.589m€ em 2009 (-7% face a 2008).
Accionistas/ Gestores	7	A fundação do Grupo AutoCar data de 1946 e a maior accionista Maria do Carmo de Almeida Côrte-Real é detentora de um dos maiores patrimónios financeiros em Portugal, avaliado em 732m€; o Capital Próprio situa-se nos 37.584m€ em 2009 e o staff tem 1.537 empregados.
Acesso ao Crédito	6	Responsabilidades na Banca no montante de 59.142m€ em Set/09; Curto Prazo (27%), Médio e Longo Prazo (2%) e Crédito Potencial (71%).
Resultados / Rendibilidade	4	Resultados Operacionais positivos no triénio 2006/2009; Resultado Líquido de -238m€; ROE negativo em 2008/2009.
Geração de Recursos	4	Cash-Flow de 10.022m€ em 2009 (+30% face a 2008); Endividamento Financeiro ascende a 106.926m€ em 2009 (-25% face a 2008).
Solvência	4	Autonomia Financeira de 15% em 2009 (13% em 2008); Solvabilidade de 18% em 2009 (14% em 2008).

Rating SCF	4,9
-------------------	------------

Fonte: Elaboração própria

Tabela XXI: Rating da CarLis

Área	Rating	Comentário
Produto/ Procura/ Mercado	5	O mercado de veículos ligeiros tem registado uma queda de 26% no Volume de Negócios; entre as marcas representadas pela empresa, Mercedes e Smart caíram 14% e 18% respectivamente, no mesmo período; o Volume de Negócios consolidado ascende a 86.101m€ em 2009 (-8% face a 2008).
Accionistas/ Gestores	6	A empresa foi criada em 1946; o Capital Próprio situa-se nos 7.618m€ em 2009 e o staff é de 271 empregados.
Acesso ao Crédito	5	Responsabilidades na Banca no montante de 18.150m€ em Set/09; Curto Prazo (44%) e Crédito Potencial (56%).
Resultados / Rendibilidade	6	Indicadores económicos positivos no triénio 2007/2009; ROE de 12% em 2009 (4% em 2008).
Geração de Recursos	7	Cash-Flow de 2.638m€ em 2009 (+17% face a 2008); Endividamento Financeiro ascende a 43m€ em 2009 (4m€ em 2008).
Solvência	6	Autonomia Financeira de 32% 2009 (34% em 2008); Solvabilidade de 47% em 2009 (50% em 2008).

Rating SCF	6,0
-------------------	------------

Fonte: Elaboração própria

Tabela XXII: Rating da CarTil

Área	Rating	Comentário
Produto/ Procura/ Mercado	4	O mercado de veículos ligeiros tem registado uma queda de 26% no Volume de Negócios; entre as marcas representadas pela empresa, a Kia caiu 7% no mesmo período; o Volume de Negócios consolidado ascende a 72.436m€ em 2009 (-10% face a 2008).
Accionistas/ Gestores	5	A empresa foi criada em 1992; o Capital Próprio situa-se nos -561m€ em 2009 (-27% face a 2008) e o staff é de 271 empregados.
Acesso ao Crédito	5	Responsabilidades na Banca no montante de 5.492m€ em Set/09; Curto Prazo (1%), Médio e Crédito Potencial (99%).
Resultados / Rendibilidade	3	Indicadores económicos negativos no triénio 2007/2009
Geração de Recursos	3	Cash-Flow de 271m€ em 2009 (compara com valores negativos em 2008); Endividamento Financeiro ascende a 3.094m€ em 2009 (1.059m€ em 2008).
Solvência	3	Autonomia Financeira negativa em 2009 (2% em 2008).

Rating SCF	3,7
-------------------	------------

Fonte: Elaboração própria

Tabela XXIII: *Rating* da CarSel

Área	Rating	Comentário
Produto/ Procura/ Mercado	4	O mercado de veículos ligeiros tem registado um aumento de 26% no Volume de Negócios; entre as marcas representadas pela empresa, Opel caiu 49% e Chevrolet aumentou 16% no mesmo período; o Volume de Negócios consolidado ascende a 26.396m€ em 2009 (-7% face a 2008).
Accionistas/ Gestores	6	A empresa foi criada em 1998; o Capital Próprio situa-se nos 224m€ em 2009 (compara com 93m€ em 2008) e o staff é de 64 empregados.
Acesso ao Crédito	6	Responsabilidades na Banca no montante de 45m€ em Set/09, relativas a Crédito Potencial.
Resultados / Rendibilidade	6	Indicadores económicos positivos no triénio 2007/2009; ROE de 73% em 2009 (36% em 2008).
Geração de Recursos	6	Cash-Flow de 335m€ em 2009 (+92% face a 2008); Endividamento Financeiro ascende a 42m€ em 2009 (compara com 21m€ em 2008).
Solvência	4	Autonomia Financeira de 4% em 2009 (1% em 2008).

Rating SCF	5,3
-------------------	------------

Fonte: Elaboração própria

A análise económica e financeira, elaborada no ponto 5.3., tem como objectivo auxiliar o Grupo no conhecimento da sua situação e evolução, constituindo, como se constata, grande relevância na determinação do *rating* de cada empresa do Grupo.

Os quadros anteriores representam como que um resumo da informação mais importante das organizações e conseqüente avaliação à viabilidade, estabilidade e rendibilidade do negócio.

Quando estamos perante a avaliação de um Grupo há que tomar em atenção o *rating* de todas as empresas do mesmo, mas é, especialmente, a capacidade deste em termos consolidados que vai ter relevo maior.

Um *rating* de 4 é, por definição, o *rating* mínimo considerado pelo BSCP para atribuição de crédito, sendo que a média se situa no intervalo de 4,5 a 5,2.

Se o *rating* for inferior a 4 ainda há possibilidade de ser aceite, através de garantias bancárias ou hipotecas, que garantem o total compromisso de honrar as obrigações assumidas pela entidade, em caso de incumprimento.

Neste caso, a AutoCar, SGPS, S.A. apresenta, em termos consolidados, um *rating* de 4,9 sendo este um nível aceitável para atribuição de crédito e encontrando-se incluído no *rating* médio referido.

Só uma das empresas, a CarTil, tem um valor mais abaixo (3,7), mesmo assim não muito inferior e é compensado pelo nível das outras empresas do Grupo, bem como atendendo à relevância do 4,9 da notação de *rating* da Empresa-Mãe.

Um dos factos a salientar neste Grupo é a sua política de gestão em termos de autonomia financeira, implicando que de 2 em 2 anos ou de 3 em 3 anos, as empresas necessitem de aumentos de capital, como foi o caso da CarTil, no período em análise. Deverá estar próximo, também, o aumento de capital da CarSel de forma a melhorar a situação de dependência relativamente aos credores.

Sendo a sócia maioritária do Grupo AutoCar, Maria do Carmo de Almeida Côrte-Real, detentora de uma riqueza que concorre entre as maiores em Portugal e, conseqüentemente, de um elevado poder financeiro, as entradas de capital acontecem sempre que são necessárias, estabelecendo um ponto forte a favor do Grupo em relação ao Banco.

Tendo feito já meio século de existência e tendo conseguido manter um nível de facturação consolidado e bastante forte, o Grupo solveu sempre os seus compromissos, pois não tem incidentes para com o Banco de Portugal, e no tempo que dura o relacionamento com o BSCP, já há 15 anos, também não há a registar qualquer incidente.

A decisão a este caso é, portanto, positiva, sendo aprovado o crédito pretendido pelo Grupo.

6. CONCLUSÕES

O Estágio realizado no BSCP revelou-se muito gratificante, uma vez que iniciou o meu contacto com o mundo do trabalho, numa fase de conclusão do percurso académico.

Foram 6 meses de estágio de aprendizagem contínua, numa área da minha preferência, a análise financeira, e com o apoio de todas as pessoas com quem tive a oportunidade de trabalhar, enriquecendo-me também a nível pessoal.

Este estágio representou uma experiência profissional em que os meus conhecimentos académicos foram testados, contribuindo para a sua consolidação e desenvolvimento.

A análise de risco nem sempre se revela uma tarefa fácil, uma vez que são muitas as técnicas utilizadas pela análise financeira, sendo a mais utilizada a que recorre às demonstrações financeiras da empresa/grupo e, conseqüentemente, ao método de análise de indicadores económico-financeiros, que na sua maioria se referem aos rácios financeiros.

Esta técnica de análise financeira teve o seu desenvolvimento no início da segunda metade do século XIX, tomando dois caminhos diferentes, a análise de rácios para fins de crédito e a avaliação dos mesmos para fins de gestão. Assim, a análise de crédito contribuiu em muito para o desenvolvimento da análise de rácios, em especial nos primeiros anos. Daí que olhar para este tipo de análise é primordial para se perceber a evolução dos rácios, estando permanentemente relacionadas.

Particularmente, desde o início da década de 20 que se vêm utilizando variados modelos que evidenciam melhorias e desenvolvimentos essenciais, sempre relevantes para a análise de crédito, até se chegar aos Modelos de *Rating* ou *Scoring*, muito utilizados pelas instituições financeiras.

Foi, precisamente, este o tipo de modelo utilizado neste estudo, a fim de mostrar toda a avaliação de crédito a que um Grupo está sujeito, apurando a importância primordial dos indicadores económico-financeiros numa análise de crédito.

É verdade que é tida em conta informação qualitativa sobre a empresa, que se traduz nos conhecimentos que os analistas possuem relativamente aos seus clientes, nomeadamente, no que se refere à administração, sector e operações das empresas e seus sócios/ gerentes/administradores.

Como ficou bem patente, é a análise de crédito que permite saber se o negócio se encontra estabilizado, consolidado ou em alta e se as perspectivas actuais e futuras são boas ou escassas; permite quantificar os níveis de rentabilidade e a aceitabilidade dos resultados; é essencial na determinação da geração de recursos e na avaliação de autofinanciamento, sendo que, também, avalia o nível de endividamento e a dependência de capitais alheios.

Neste caso eu daria a sugestão de que as classificações atribuídas a áreas tão essenciais como estas, fossem mais específicas, i.e. as pontuações deviam ter em conta

números decimais, não sendo só atribuídos os valores de 1 a 9, mas podendo ser conferidos todos os valores decimais entre a nota máxima e a mínima.

Isto implicaria uma maior justeza na classificação parcial de cada empresa, e muito provavelmente, uma notação final de *rating* com algumas diferenças, uma vez que as disparidades entre as empresas seriam mais evidenciadas.

Quando estamos perante a avaliação de um Grupo é frequente que nem todas as empresas apresentem os níveis mais desejados, como foi o caso do Grupo estudado. Nessa situação há que ter em conta determinados aspectos, tais como, a capacidade financeira dos sócios, o acesso ao crédito (cumprimento das responsabilidades atempadamente) e as garantias bancárias que oferece.

Este Relatório visou apresentar um quadro de indicadores económico-financeiros de fácil aplicação à análise de crédito, elaborada pelas instituições bancárias e, posteriormente, aplicá-lo na avaliação de crédito do Grupo Autocar, pelo Modelo de *Rating*.

De futuro, o BSCP poderá aplicar este quadro às entidades que recorrem ao crédito, enquadrando-o no âmbito do Sistema de Normalização Contabilística (SNC), para o qual o próximo capítulo dará o seu apoio.

Um facto é de deixar bem claro, que a importância dos indicadores económico-financeiros veio crescendo ao longo dos anos, tornando-se essenciais nos tempos que correm para qualquer análise de crédito, e nem se quer se pensa neste tipo de análise sem poder recorrer a estes indicadores.

7. LIMITAÇÕES DO ESTUDO E PISTAS PARA INVESTIGAÇÃO FUTURA

Este estudo foi elaborado tendo em conta as demonstrações financeiras consolidadas da AutoCar, SGPS, S.A. e as demonstrações financeiras individuais das restantes sociedades do Grupo, correspondentes aos anos de 2007, 2008 e 2009, elaboradas de acordo com o POC.

Com o objectivo de estabelecer uma sintonia entre Portugal e as Directivas Contabilísticas bem como os Regulamentos da União Europeia, foi aprovado o Decreto-Lei n.º 158/2009 de 13 de Julho, passando a ser obrigatório para a AutoCar, SGPS, S.A. apresentar as suas contas a partir de 1 de Janeiro de 2010.

Esteve em equação o estudo para 2010, já segundo o novo normativo, o SNC, mas depois de contactar o próprio Grupo, na pessoa da Dra. Celestina Costa – directora financeira da AutoCar, SGPS, S.A. foi-me informado que ainda não existe qualquer demonstração financeira do Grupo elaborada em SNC, pelo que só em Abril me poderia ser facultada tal informação, delimitando, portanto, o estudo em causa.

Considero que seria interessante um estudo que abordasse este tema, uma vez que esta alteração de normativo contabilístico (mudança de POC para SNC) vai ter impacto nas demonstrações financeiras e, conseqüentemente, nos indicadores económico-financeiros do Grupo em questão.

Seguem-se alguns pontos, entre outros, que seriam relevantes para um novo estudo.

Com esta mudança, os modelos de demonstrações financeiras apresentados e obrigatórios possuem diferenças. Para além de ser obrigatório a apresentação da Demonstração de Alterações do Capital Próprio, também a elaboração da Demonstração dos Fluxos de Caixa passa a ser obrigatória pelo método directo. Quanto à Demonstração de Resultados por funções é, a partir de 2010, facultativa.

Estas diferenças na forma de apresentação das demonstrações financeiras tomam uma especial relevância no que à análise dos dados diz respeito.

Em relação ao Balanço há que salientar a introdução das “imparidades” e o menor ênfase dado ao clássico “princípio do custo histórico” a favor do conceito de “justo valor”, em que o valor é ditado pelo mercado activo.

Na Demonstração de Resultados há uma diferença que é bastante evidente, a componente extraordinária deixa de ter expressão individual na Demonstração de Resultados elaborada através do SNC. Estes itens são agora expressos de acordo com a sua natureza.

Outra diferença prende-se com o facto do Passivo Não Corrente (em SNC) que substitui o Passivo de médio e longo prazo (em POC), englobar um maior número de rubricas (que antes eram expressas em linhas separadas, tal como as Provisões ou os Acréscimos e Diferimentos). Esta situação tem como consequência a alteração do peso da rubrica no cálculo dos rácios financeiros.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Altman, E.I. (1968), Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy”, *Journal of Finance*, Vol. 23(4), pp. 589-609.
- Altman, E. and Saunders, A. (1998), *Credit Risk Management with Special Reference to Credits Metrics*, Seminário organizado pela Stern School of Business, New York University.
- Anderson, Ralph E. (1998), *Multivariate Data Analysis*, 5th Edition, Prentice-Hall, Inc.
- Barnes, P. (1987), The Analysis and Use of Financial Ratios: A Review Article, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 14(4), pp. 449-461.
- Bhattacharya, H. (2007), Advent, Development and Use of Ratios - A Managerial Perspective, *Indian Institute of Management Calcutta*, pp. 1-68, Working Paper Series, <http://papers.ssrn.com>.
- Beaver, W. H. (1966), Financial Ratios as Predictors of Failure, Empirical Research in Accounting, Selected Studies, Supplement to *Journal of Accounting Research*, Vol. 4, pp. 71-111.
- Beaver, W.H. (1968), Alternative Accounting Measures as Predictors of Failure, *The Accounting Review* (January), pp. 113-122.
- Bliss, J.H. (1923), *Financial and Operating Ratios in Management*, Ronald Press Company, New York.
- Boudoukh, J. and Saunders, A. (1998), *Advanced Topics in Market Risk Measurement and Management*, Seminário organizado pela Stern School of Business, New York University.

- Carvalho, C. N. e Magalhães, G. (2002), *Análise Económico-Financeira de Empresas*, Universidade Católica Editora, Lisboa.
- Depallens, G. (1974), *Gestion Financière de l'Entreprise*, 5.º Edition, Editions Sirey, Paris.
- Falk, H. and Heintz, J.A. (1975), Assessing Industry Risk by Ratio Analysis, *The Accounting Review* (October), pp. 758-779.
- Foulke, R.A. (1931), *The Commercial Paper Market*, The Bankers Publishing Co, pp. 120-132.
- Gilman, S. (1925), *Analyzing Financial Statements*, The Ronald Press Company, New York.
- Hand, D. J. and Henley, W. E. (1997), Classification Methods in Consumer Credit Scoring: A Review, *Journal of the Royal Statistical Society*, Vol. 160, N.º 3, pp. 523-541.
- Horrigan, J.O. (1965), Some Empirical Bases of Financial Ratio Analysis, *The Accounting Review* (July), pp. 558-568.
- Horrigan, J.O. (1968), A Short History of Financial Ratio Analysis, *The Accounting Review* (April), pp. 284-294.
- Martins, A. (2002), *Introdução à Análise Financeira de Empresas*, 1.ª Edição, Grupo Editorial Vida Económica, Porto.
- Merwin, C.L. (1942), *Financing Small Corporations: In Five Manufacturing Industries, 1926-36*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Moreira, J. A. C. (2001), *Análise Financeira de Empresas – da Teoria à Prática*, 4.ª Edição, Associação da Bolsa de Derivados do Porto, Porto.

- Nabais, C. e Nabais, F. (2004), *Prática Financeira – Análise Económica & Financeira*, Lidel – Edições Técnicas, Lousã.
- Neves, J. C. (1996), *Análise Financeira – Técnicas Fundamentais*, 12.^a Edição, Texto Editora, Lisboa.
- Neves, J. C. e Silva, J. M. A. (1998), *Modelos de Risco de Incumprimento à Segurança Social*, Centro de Estudos e Documentação Europeia do Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa e Fundação para a Ciência e Tecnologia, Projecto SSPS/S/AEA/2617/96.
- Ramser, J.R. and Foster, L.O. (1931), *A Demonstration of Ratio Analysis*, Bulletin No. 40, Bureau of Business research, University of Illinois, Urbana.
- Smith, R. F. and Winakor, A.H. (1930), *Test Analysis of Unsuccessful Industrial Companies*, Bulletin No. 31, Bureau of Business Research, University of Illinois, Urbana.
- Soliman, M.T. (2004), Using Industry-Adjusted DuPont Analysis to Predict Future Profitability, *Graduate School of Business*, Stanford University, pp. 1-46, Working Paper Series, <http://papers.ssrn.com>.
- Strain, M.M. (1929), *Industrial Balance Sheets*. Harper and Brothers, New York.
- Wall, A. (1919), Study of Credit Barometerics, Federal Reserve Bulletin (March), pp. 229-243.

ANEXOS

- **Produtos Específicos de Financiamento Automóvel**

Conta Corrente Caucionada (CCC) - É uma pura linha de financiamento ao prescritor, um apoio à tesouraria do mesmo. Depois de aprovada a linha, o BSCP liberta o valor na sua totalidade, não estando o mesmo obrigado a efectuar qualquer amortização dessa dívida. Ou seja, a linha manter-se-á exposta na sua totalidade até que uma das partes (prescritor ou BSCP) se decida pela sua extinção/descontinuação.

Financiamento de Stock de Usados (FSU) – O BSCP financia os carros usados que os prescritores compram para ter em stock e revenderem a cliente final. O financiamento é por matrícula, ou seja, liberta-se cash por cada carro comprado pelo prescritor, sendo que o prazo de liquidação de cada um desses financiamentos é de 4 meses.

Adiantamento de Produção (AP) - Depois de aprovada a linha, o BSCP liberta o valor na sua totalidade para o prescritor. Posteriormente, por cada contrato a cliente final que ele vá formalizando com o BSCP, vamos retendo os valores desses contratos para ir liquidando a linha. Quando a mesma chega a 0 (zero), liberte-se novamente a totalidade da linha aprovada ao prescritor e assim sucessivamente. Ou seja, é uma linha de *revolving*, com tantas libertações quantas as liquidações da mesma, sendo que essas liquidações se vão efectuando por retenção dos valores respeitantes aos financiamentos a cliente final que o prescritor encaminha para o BSCP.

Financiamento de Viaturas de Serviço e/ou Demonstração - Esta é uma linha para financiar as viaturas que o prescriptor tem na sua posse para serviço, demonstração ou cortesia. As viaturas são financiadas através de contratos de ALD normais, como se de clientes finais se tratassem.

Adiantamento de Rappel - Nos acordos estabelecidos com os prescritores, o BSCP chega a um valor final de rappel (normalmente trimestral) que variará conforme a produção que eles os aportem. Esta linha permite, desde logo, o adiantamento (fase inicial) do montante máximo acordado, ao prescriptor. Aquando do apuramento da performance, normalmente numa base trimestral, se o acordo tiver sido cumprido, o BSCP volta a adiantar a mesma quantia. Caso o acordo não tenha sido cumprido, ou ele devolve a diferença ao BSCP ou o novo adiantamento será efectuado pela diferença de valores.

Factoring - Através da cessão financeira, o intermediário financeiro, neste caso, o BSCP (*factor*) adquire os créditos a curto prazo que os fornecedores de bens ou serviços (aderentes) concedem aos seus clientes (devedores).

• Vendas de Veículos Automóveis Ligeiros (Evolução do Sector Automóvel)

ACAP - Associação Automóvel de Portugal

TOTAL DE VEÍCULOS LIGEIOS*

	Dezembro					Janeiro a Dezembro				
	Unidades		%	% no Mercado		Unidades		%	% no Mercado	
	2009	2008	Var.	2009	2008	2009	2008	Var.	2009	2008
Renault	2.643	2.889	-8,5	12,05	10,74	23.787	32.975	-27,9	11,90	12,27
Ford	2.142	1.882	13,8	9,76	7,00	16.684	20.359	-18,1	8,35	7,57
Peugeot	2.114	2.560	-17,4	9,63	9,52	16.159	22.684	-28,8	8,08	8,44
Citröen	1.678	2.085	-19,5	7,65	7,75	15.836	21.030	-24,7	7,92	7,82
Volkswagen	1.544	1.991	-22,5	7,04	7,40	15.164	20.123	-24,6	7,59	7,49
Opel	1.635	2.807	-41,8	7,45	10,44	13.361	26.314	-49,2	6,68	9,79
Fiat	1.339	1.234	8,5	6,10	4,59	12.646	14.508	-12,8	6,33	5,40
Toyota	1.344	1.852	-27,4	6,13	6,89	12.160	16.462	-26,1	6,08	6,12
Seat	942	1.438	-34,5	4,29	5,35	9.165	14.121	-35,1	4,59	5,25
Mercedes	588	1.021	-42,4	2,68	3,80	8.560	10.003	-14,4	4,28	3,72
BMW	593	840	-29,4	2,70	3,12	7.558	10.020	-24,6	3,78	3,73
Audi	559	888	-37,0	2,55	3,30	6.922	7.818	-11,5	3,46	2,91
Nissan	685	858	-20,2	3,12	3,19	5.553	6.820	-18,6	2,78	2,54
Mitsubishi	476	409	16,4	2,17	1,52	4.410	5.667	-22,2	2,21	2,11
Chevrolet	623	440	41,6	2,84	1,64	3.934	3.384	16,3	1,97	1,26
Mazda	350	611	-42,7	1,60	2,27	3.702	5.155	-28,2	1,85	1,92
Honda	320	470	-31,9	1,46	1,75	3.634	5.648	-35,7	1,82	2,10
Kia	344	295	16,6	1,57	1,10	2.941	3.149	-6,6	1,47	1,17
Skoda	428	447	-4,3	1,95	1,66	2.817	4.082	-31,0	1,41	1,52
Smart	309	290	6,6	1,41	1,08	2.547	3.095	-17,7	1,27	1,15
Hyundai	266	326	-18,4	1,21	1,21	2.413	3.218	-25,0	1,21	1,20
Volvo	252	290	-13,1	1,15	1,08	1.955	2.214	-11,7	0,98	0,82
MINI	98	139	-29,5	0,45	0,52	1.216	1.533	-20,7	0,61	0,57
Alfa Romeo	130	126	3,2	0,59	0,47	1.157	1.000	15,7	0,58	0,37
Iveco	44	124	-64,5	0,20	0,46	815	1.350	-39,6	0,41	0,50
Lancia	77	79	-2,5	0,35	0,29	752	786	-4,3	0,38	0,29
Suzuki	75	122	-38,5	0,34	0,45	736	1.690	-56,4	0,37	0,63
Dacia	76	80	-5,0	0,35	0,30	584	442	32,1	0,29	0,16
Isuzu	75	72	4,2	0,34	0,27	519	646	-19,7	0,26	0,24
Jeep	37	51	-27,5	0,17	0,19	435	451	-3,5	0,22	0,17
Dodge	47	44	6,8	0,21	0,16	368	252	46,0	0,18	0,09
Lexus	28	19	47,4	0,13	0,07	266	313	-15,0	0,13	0,12
Land Rover	15	16	-6,3	0,07	0,06	252	312	-19,2	0,13	0,12
Porsche	16	9	77,8	0,07	0,03	248	214	15,9	0,12	0,08
Jaguar	15	24	-37,5	0,07	0,09	195	364	-46,4	0,10	0,14
Saab	7	15	-53,3	0,03	0,06	121	88	37,5	0,06	0,03
Subaru	12	24	-50,0	0,05	0,09	108	145	-25,5	0,05	0,05
Chrysler	6	9	-33,3	0,03	0,03	59	174	-66,1	0,03	0,06
Daihatsu	2	6	-66,7	0,01	0,02	56	70	-20,0	0,03	0,03
Ferrari	2	3	-33,3	0,01	0,01	31	16	93,8	0,02	0,01
Aston Martin	1	1	0,0	0,00	0,00	26	28	-7,1	0,01	0,01
Bentley	1	0	...	0,00	0,00	11	10	10,0	0,01	0,00
Maserati	1	4	-75,0	0,00	0,01	7	22	-68,2	0,00	0,01
Tata	0	1	...	0,00	0,00	7	8	-12,5	0,00	0,00
Lotus	1	0	...	0,00	0,00	4	3	33,3	0,00	0,00
Lamborghini	1	0	...	0,00	0,00	4	0	...	0,00	0,00
Ssang Yong	0	1	...	0,00	0,00	1	21	-95,2	0,00	0,01
Mahindra	0	0	...	0,00	0,00	0	5	...	0,00	0,00
Daimler	0	0	...	0,00	0,00	0	1	...	0,00	0,00
	21.941	26.892	-18,4	100,00	100,00	199.886	268.793	-25,6	100,00	100,00

* Inclui veículos Ligeiros de Passageiros, Todo-o-terreno e Com. Ligeiros

Fonte: ACAP - Associação Automóvel de Portugal

NOTA: Com base no Instrumento de Notação registado no INE sob o nº 1862, válido até 09.12.31

- **Balances e Demonstrações de Resultados do Grupo AutoCar e respectivas Empresas**

AutoCar, SGPS, S.A.

BALANÇOS CONSOLIDADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2009 E 2008
(Montantes expressos em Euros)

ACTIVO	Notas	2009		2008	
		Activo bruto	Amortizações e ajustamentos	Activo líquido	Activo líquido
IMOBILIZADO:					
Imobilizações incorpóreas:					
Despesas de instalação	27	317.757	(163.161)	154.596	221.566
Despesas de investigação e de desenvolvimento	27	-	-	-	-
Propriedade industrial e outros direitos	27	728.117	(240.808)	487.309	524.854
Trespasas	26 e 27	14.716.581	(7.929.175)	6.787.406	8.576.876
Diferenças de consolidação	10 b) e 27	20.229.799	(14.057.677)	6.172.122	8.066.130
		<u>35.992.254</u>	<u>(22.390.821)</u>	<u>13.601.433</u>	<u>17.389.426</u>
Imobilizações corpóreas:					
Terrenos e recursos naturais	27	36.056.208	-	36.056.208	36.078.713
Edifícios e outras construções	27	76.022.386	(27.861.225)	48.161.161	47.584.693
Equipamento básico	27	15.718.941	(13.336.368)	2.382.573	2.848.082
Equipamento de transporte	27	5.687.692	(2.629.601)	3.058.091	3.255.967
Ferramentas e utensílios	27	4.673.683	(3.799.177)	874.506	896.202
Equipamento administrativo	27	7.954.918	(6.869.307)	1.085.611	1.323.192
Outras imobilizações corpóreas	27	2.448.996	(1.742.653)	706.343	406.469
Imobilizações em curso	27	4.966.413	-	4.966.413	7.237.482
		<u>153.529.237</u>	<u>(56.238.331)</u>	<u>97.290.906</u>	<u>99.630.800</u>
Investimentos financeiros:					
Partes de capital em empresas associadas	27	48.882	(48.882)	-	-
Títulos e outras aplicações financeiras	27	3.318.287	(431.401)	2.886.886	3.007.492
		<u>3.367.169</u>	<u>(480.283)</u>	<u>2.886.886</u>	<u>3.007.492</u>
DÍVIDAS DE TERCEIROS - Médio e longo prazo:					
Empresas associadas	32 e 51	4.196.772	(665.593)	3.531.179	3.531.179
CIRCULANTE:					
Existências:					
Produtos e trabalhos em curso	57 e 59	1.001.001	-	1.001.001	1.165.772
Mercadorias	32, 56 e 59	69.340.375	(1.490.344)	67.850.031	103.097.993
		<u>70.341.376</u>	<u>(1.490.344)</u>	<u>68.851.032</u>	<u>104.263.765</u>
DÍVIDAS DE TERCEIROS - Curto prazo:					
Clientes, conta corrente	50	39.331.325	(47.898)	39.283.427	49.316.798
Clientes de cobrança duvidosa	50	4.057.514	(4.057.514)	-	-
Empresas associadas		3.910	-	3.910	3.910
Outros accionistas		30.004	-	30.004	56.066
Adiantamentos a fornecedores		-	-	-	1.479
Estado e outros entes públicos	52	655.600	-	655.600	1.079.242
Outros devedores	50	2.470.892	(527.708)	1.943.184	6.244.089
	32	<u>46.549.245</u>	<u>(4.833.120)</u>	<u>41.916.125</u>	<u>56.701.584</u>
Depósitos bancários e caixa:					
Outras aplicações de tesouraria	62 a)	301.122	-	301.122	209.122
Depósitos bancários	62 a)	4.365.075	-	4.365.075	3.792.421
Caixa	62 a)	1.153.076	-	1.153.076	1.176.287
		<u>5.819.273</u>	<u>-</u>	<u>5.819.273</u>	<u>5.177.830</u>
ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS:					
Acrescimos de proveitos	53	7.060.764	-	7.060.764	8.884.164
Custos diferidos	53	1.027.007	-	1.027.007	916.704
Activos por impostos diferidos	60	2.876.274	-	2.876.274	2.213.470
		<u>10.964.045</u>	<u>-</u>	<u>10.964.045</u>	<u>12.014.338</u>
Total de amortizações			(79.109.435)		
Total de ajustamentos			(6.789.057)		
Total do activo		<u>330.759.371</u>	<u>(85.898.492)</u>	<u>244.860.879</u>	<u>301.716.414</u>

BALANÇOS CONSOLIDADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2009 E 2008
(Montantes expressos em Euros)

CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO	Notas	2009	2008
CAPITAL PRÓPRIO:			
Capital	54 e 55	20.000,000	20.000,000
Diferenças de consolidação	55	7.156,345	7.156,345
Ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas	55	(4.988)	(4.988)
Reservas:			
Reserva legal	55	1.622,695	1.622,695
Outras reservas	55	2.718,693	2.718,693
Resultados transitados	55	6.329,298	10.264,893
Resultado consolidado líquido do exercício	55	(238,459)	(3.935,595)
Total do capital próprio		<u>37.583,584</u>	<u>37.822,043</u>
PASSIVO:			
PROVISÕES:			
Outras provisões	46	3.179,292	3.934,446
DÍVIDAS A TERCEIROS - Médio e longo prazo:			
Dívidas a instituições de crédito	58	3.000,000	10.000,000
Fornecedores de imobilizado, conta corrente	47	6.026,949	6.268,231
		<u>9.026,949</u>	<u>16.268,231</u>
DÍVIDAS A TERCEIROS - Curto prazo:			
Dívidas a instituições de crédito	58	103.925,752	133.023,044
Fornecedores, conta corrente		53.360,601	61.849,666
Fornecedores - facturas em recepção e conferência		8.650,525	13.875,855
Empresas participadas e participantes		8.843	17,773
Adiantamentos de clientes		2.775,088	2.766,085
Fornecedores de imobilizado, conta corrente		1.494,257	2.001,763
Estado e outros entes públicos	52	2.023,704	1.299,938
Outros credores		3.207,860	5.131,902
		<u>175.446,630</u>	<u>219.966,026</u>
ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS:			
Acréscimos de custos	53	8.449,616	8.321,367
Proveitos diferidos	53	7.235,226	11.370,675
Passivos por impostos diferidos	60	3.939,582	4.033,626
		<u>19.624,424</u>	<u>23.725,668</u>
Total do passivo		<u>207.277,295</u>	<u>263.894,371</u>
Total do capital próprio e passivo		<u>244.860,879</u>	<u>301.716,414</u>

As notas anexas fazem parte integrante do balanço consolidado em 31 de Dezembro de 2009.

**DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DOS RESULTADOS POR NATUREZAS
PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2009 E 2008
(Montantes expressos em Euros)**

CUSTOS E PERDAS	Notas	2009	2008
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	56	431.057.521	463.182.871
Fornecimentos e serviços externos		24.947.992	26.160.094
Custos com o pessoal:			
Remunerações		33.142.074	33.931.392
Encargos sociais:			
Outros		11.908.709	46.977.657
		<u>501.056.296</u>	<u>536.320.622</u>
Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	27	9.976.258	9.279.148
Ajustamentos	32	115.885	2.547.433
Provisões	46	168.316	10.260.459
		<u>10.260.459</u>	<u>11.826.581</u>
Impostos		1.144.864	957.135
Outros custos e perdas operacionais		57.352	1.202.216
(A)		<u>512.518.971</u>	<u>549.192.815</u>
Amortizações e ajustamentos de aplicações e investimentos financeiros	27 e 44	4.989	7.143
Outros	44	5.066.493	9.719.072
(C)		<u>517.590.453</u>	<u>558.919.030</u>
Custos e perdas extraordinários	45	1.000.401	846.145
(E)		<u>518.590.854</u>	<u>559.765.175</u>
Imposto sobre o rendimento do exercício	60	873.433	(668.808)
(F)		<u>519.464.287</u>	<u>559.096.367</u>
Resultado consolidado líquido do exercício		<u>(238.459)</u>	<u>(3.935.595)</u>
		<u>519.225.828</u>	<u>555.160.772</u>

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração consolidada dos resultados por naturezas para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2009.

**DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DOS RESULTADOS POR NATUREZAS
PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2009 E 2008
(Montantes expressos em Euros)**

PROVEITOS E GANHOS	Notas	2009	2008
Vendas	36	443.196.707	480.981.656
Prestações de serviços	36	<u>28.392.577</u>	<u>26.861.336</u>
		471.589.284	507.842.992
Variação da produção	57	(164.771)	470.501
Trabalhos para a própria empresa		1.071.770	975.596
Proveitos suplementares		42.925.259	39.895.283
Reversões de amortizações e ajustamentos	32	<u>114.647</u>	<u>42.500.082</u>
(B)		515.536.189	550.343.074
Rendimentos de títulos negociáveis e de outras aplicações financeiras	44	30.234	32.586
Outros juros e proveitos similares	44	<u>233.357</u>	<u>248.075</u>
(D)		515.799.780	550.591.149
Proveitos e ganhos extraordinários	45	3.426.048	4.569.623
(F)		<u>519.225.828</u>	<u>555.160.772</u>
Resultados operacionais:	(B) - (A)	3.017.218	1.150.259
Resultados financeiros:	(D-B) - (C-A)	(4.807.891)	(9.478.140)
Resultados correntes:	(D) - (C)	(1.790.673)	(8.327.881)
Resultados antes de impostos:	(F) - (E)	634.974	(4.604.403)
Resultado consolidado líquido do exercício:	(F) - (G)	(238.459)	(3.935.595)

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração consolidada dos resultados por naturezas para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2009.

BALANÇOS CONSOLIDADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2008 E 2007
(Montantes expressos em Euros)

ACTIVO	Notas	2008		2007	
		Activo bruto	Amortizações e ajustamentos	Activo líquido	Activo líquido
IMOBILIZADO:					
Imobilizações incorpóreas:					
Despesas de instalação	27	369.666	(148.100)	221.566	22.691
Despesas de investigação e de desenvolvimento	27	24.639	(24.639)	-	-
Propriedade industrial e outros direitos	27	1.484.959	(960.105)	524.854	596.050
Trespases	26 e 27	14.849.361	(6.272.485)	8.576.876	5.681.438
Diferenças de consolidação	10 b) e 27	20.251.326	(12.185.196)	8.066.130	4.042.436
		<u>36.979.951</u>	<u>(19.590.525)</u>	<u>17.389.426</u>	<u>10.342.615</u>
Imobilizações corpóreas:					
Terrenos e recursos naturais	27	36.078.713	-	36.078.713	33.799.465
Edifícios e outras construções	27	73.358.240	(25.773.547)	47.584.693	41.829.962
Equipamento básico	27	15.368.359	(12.520.277)	2.848.082	2.982.270
Equipamento de transporte	27	5.846.379	(2.590.412)	3.255.967	1.738.660
Ferramentas e utensílios	27	4.378.075	(3.481.873)	896.202	596.019
Equipamento administrativo	27	9.052.022	(7.728.830)	1.323.192	1.203.915
Outras imobilizações corpóreas	27	1.918.502	(1.512.033)	406.469	496.543
Imobilizações em curso	27	7.237.482	-	7.237.482	4.945.427
		<u>153.237.772</u>	<u>(53.606.972)</u>	<u>99.630.800</u>	<u>87.592.261</u>
Investimentos financeiros:					
Partes de capital em empresas associadas	27	48.882	(48.882)	-	-
Titulos e outras aplicações financeiras	27	3.461.911	(454.419)	3.007.492	467.075
		<u>3.510.793</u>	<u>(503.301)</u>	<u>3.007.492</u>	<u>467.075</u>
DÍVIDAS DE TERCEIROS - Médio e longo prazo:					
Empresas associadas	32 e 51	4.196.772	(665.593)	3.531.179	4.196.772
CIRCULANTE:					
Existências:					
Produtos e trabalhos em curso	57 e 59	1.165.772	-	1.165.772	695.271
Mercaçadorias	32, 56 e 59	104.698.109	(1.600.116)	103.097.993	90.862.510
		<u>105.863.881</u>	<u>(1.600.116)</u>	<u>104.263.765</u>	<u>91.357.781</u>
DÍVIDAS DE TERCEIROS - Curto prazo:					
Cientes, conta corrente		49.316.798	-	49.316.798	36.253.121
Cientes de cobrança duvidosa	32 e 50	4.540.308	(4.540.308)	-	-
Empresas associadas		3.910	-	3.910	18.994
Outros accionistas		56.066	-	56.066	30.004
Adiantamentos a fornecedores		1.479	-	1.479	1.014.980
Estado e outros entes públicos	52	1.079.242	-	1.079.242	1.427.314
Outros devedores	32 e 50	6.499.822	(255.733)	6.244.089	7.084.852
		<u>61.497.625</u>	<u>(4.796.041)</u>	<u>56.701.584</u>	<u>45.829.265</u>
Depósitos bancários e caixa:					
Outras aplicações de tesouraria	62 a)	209.122	-	209.122	-
Depósitos bancários	62 a)	3.792.421	-	3.792.421	2.423.510
Caixa	62 a)	1.176.287	-	1.176.287	2.500.498
		<u>5.177.830</u>	<u>-</u>	<u>5.177.830</u>	<u>4.924.008</u>
ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS:					
Acréscimos de proventos	53	8.884.164	-	8.884.164	6.042.582
Custos diferidos	53	916.704	-	916.704	1.221.688
Activos por impostos diferidos	60	2.213.470	-	2.213.470	1.520.437
		<u>12.014.338</u>	<u>-</u>	<u>12.014.338</u>	<u>8.784.707</u>
Total de amortizações			<u>(73.700.798)</u>		
Total de ajustamentos			<u>(7.061.750)</u>		
Total do activo		<u>382.478.962</u>	<u>(80.762.548)</u>	<u>301.716.414</u>	<u>253.494.484</u>

As notas anexas fazem parte integrante do balanço consolidado em 31 de Dezembro de 2008.

BALANÇOS CONSOLIDADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2008 E 2007
(Montantes expressos em Euros)

CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO	Notas	2008	2007
CAPITAL PRÓPRIO:			
Capital	54 e 55	20.000.000	20.000.000
Diferenças de consolidação	55	7.156.345	7.156.345
Ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas	55	(4.988)	(4.988)
Reservas:			
Reserva legal	55	1.622.695	1.587.775
Outras reservas	55	2.718.693	2.718.693
Resultados transitados	55	10.264.893	9.976.612
Resultado consolidado líquido do exercício	55	(3.935.595)	698.201
Total do capital próprio		<u>37.822.043</u>	<u>42.132.638</u>
PASSIVO:			
PROVISÕES:			
Outras provisões	46	3.934.446	6.319.200
DÍVIDAS A TERCEIROS - Médio e longo prazo:			
Dívidas a instituições de crédito	58	10.000.000	5.000.000
Fornecedores de imobilizado, conta corrente	47	6.268.231	2.369.436
		<u>16.268.231</u>	<u>7.369.436</u>
DÍVIDAS A TERCEIROS - Curto prazo:			
Dívidas a instituições de crédito	58	133.023.044	118.529.161
Fornecedores, conta corrente		61.849.666	37.492.546
Fornecedores - facturas em recepção e conferência		13.875.855	14.720.767
Empresas participadas e participantes		17.773	16.702
Adiantamentos de clientes		2.766.085	1.965.135
Fornecedores de imobilizado, conta corrente		2.001.763	2.126.329
Estado e outros entes públicos	52	1.299.938	2.164.480
Outros credores		5.131.902	3.377.929
		<u>219.966.026</u>	<u>180.393.049</u>
ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS:			
Acréscimos de custos	53	8.321.367	7.443.220
Proveitos diferidos	53	11.370.675	6.399.988
Passivos por impostos diferidos	60	4.033.626	3.436.953
		<u>23.725.668</u>	<u>17.280.161</u>
Total do passivo		<u>263.894.371</u>	<u>211.361.846</u>
Total do capital próprio e passivo		<u>301.716.414</u>	<u>253.494.484</u>

As notas anexas fazem parte integrante do balanço consolidado em 31 de Dezembro de 2008.

**DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DOS RESULTADOS POR NATUREZAS
PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2008 E 2007**
(Montantes expressos em Euros)

CUSTOS E PERDAS	Notas	2008	2007
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	56	463.182.871	448.657.000
Fornecimentos e serviços externos		26.160.094	23.334.918
Custos com o pessoal:			
Remunerações		33.931.392	29.459.244
Encargos sociais:			
Outros		13.046.265	10.125.425
		46.977.657	39.584.669
Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	27	9.279.148	8.042.835
Ajustamentos	32	2.547.433	1.485.832
Provisões		-	745.477
		11.826.581	10.274.144
Impostos		957.135	863.198
Outros custos e perdas operacionais		88.477	221.272
(A)		549.192.815	522.935.201
Amortizações e ajustamentos de aplicações e investimentos financeiros	27 e 44	7.143	7.143
Outros	44	9.719.072	6.748.092
(C)		558.919.030	529.690.436
Custos e perdas extraordinários	45	846.145	935.996
(E)		559.765.175	530.626.432
Imposto sobre o rendimento do exercício	60	(668.808)	1.223.154
(G)		559.096.367	531.849.586
Resultado consolidado líquido do exercício		(3.935.595)	698.201
		555.160.772	532.547.787

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração consolidada dos resultados por naturezas para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2008.

**DEMONSTRAÇÕES CONSOLIDADAS DOS RESULTADOS POR NATUREZAS
PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2008 E 2007**
(Montantes expressos em Euros)

PROVEITOS E GANHOS	Notas	2008	2007
Vendas	36	480.981.656	472.305.622
Prestações de serviços	36	26.861.336	24.488.838
Variação da produção	57	470.501	(171.543)
Trabalhos para a própria empresa		975.596	684.020
Proveitos suplementares		39.895.283	30.914.823
Reversões de amortizações e ajustamentos	32	1.158.702	1.127.731
(B)		550.343.074	529.349.491
Rendimentos de títulos negociáveis e de outras aplicações financeiras	44	32.586	26.314
Outros juros e proveitos similares	44	215.489	142.331
(D)		550.591.149	529.518.136
Proveitos e ganhos extraordinários	45	4.569.623	3.029.651
(F)		<u>555.160.772</u>	<u>532.547.767</u>
Resultados operacionais:	(B) - (A)	1.150.259	6.414.290
Resultados financeiros:	(D-B) - (C-A)	(9.478.140)	(6.586.590)
Resultados correntes:	(D) - (C)	(8.327.881)	(172.300)
Resultados antes de impostos:	(F) - (E)	(4.604.403)	1.921.355
Resultado consolidado líquido do exercício:	(F) - (G)	(3.935.595)	(698.201)

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração consolidada dos resultados por naturezas para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2008.



Concessionário autorizado a Oficina autorizada Mercedes-Benz para Veículos Ligeiros de Passageiros e Comerciais Ligeiros da Mercedes-Benz Portugal



Balanço em 31 de Dezembro de 2009 e 2008

(Euros)

Activo	Exercícios			
	2009		2008	
	ACTIVO BRUTO	AMORT. E AJUST.	ACTIVO LÍQUIDO	ACTIVO LÍQUIDO
Imobilizada:				
Imobilizações incorpóreas:				
Despesas de instalação	22.214	6.238	15.976	17.558
Trepasas	473.895	320.957	152.938	178.428
	496.109	327.195	168.914	195.986
Imobilizações corpóreas:				
Bêdícios e outras construções	3.846.995	2.831.283	1.015.712	1.417.596
Equipamento básico	1.580.971	1.060.528	520.443	630.799
Equipamento de transporte	1.368.759	754.947	613.812	921.297
Ferramentas e utensílios	728.922	674.443	54.479	68.471
Equipamento administrativo	1.362.000	1.136.096	225.904	298.388
Outras imobilizações corpóreas	44.011	32.863	11.148	6.378
Imobilizações em curso	-	-	-	14.963
	8.931.658	6.490.160	2.441.498	3.347.891
Investimentos financeiros:				
Partes de capital em empresas associadas	337.256	337.256	-	-
	337.256	337.256	-	-
Circulante:				
Existências:				
Produtos e trabalhos em curso	245.643	-	245.643	337.253
Mercedórias	12.549.197	-	12.549.197	14.567.794
	12.794.840	-	12.794.840	14.905.047
Dívidas de terceiros - Curto prazo:				
Clientes, etc	7.401.057	-	7.401.057	9.063.943
Clientes de cobrança duvidosa	905.138	815.064	90.074	82.375
Empresas do grupo	14	-	14	4.713.954
Outros devedores	22.950	-	22.950	459.632
	8.329.159	815.064	7.514.093	14.319.904
Depósitos bancários e caixa:				
Depósitos bancários	2.303	-	2.303	21.278
Caixa	163.647	-	163.647	194.995
	165.950	-	165.950	216.273
Acréscimos e diferimentos:				
Acréscimos de proveitos	483.512	-	483.512	259.724
Custos diferidos	274.779	-	274.779	145.247
Impostos diferidos activos	6.625	-	6.625	6.625
	764.916	-	764.916	411.597
Total de amortizações		7.154.611		
Total de ajustamentos		815.064		
Total do activo	31.819.888	7.309.675	23.850.213	33.306.608

As notas anexas fazem parte integrante do balanço em 31 de Dezembro de 2009.

O Director-Geral de Contas

[Handwritten signature]

A Gerência

[Handwritten signature]



Mercedes-Benz

Concessionário autorizado e Oficina autorizada Mercedes-Benz para veículos Ligeiros de Passageiros e Comerciais Ligeiros da Mercedes-Benz Portugal



Balanços em 31 de Dezembro de 2009 e 2008

(Euros)

Capital próprio e passivo	Exercícios	
	2009	2008
Capital próprio:		
Capital	748.197	748.197
Prestações suplementares	2.000.000	6.000.000
Reservas:		
Reservas legais	149.639	149.639
Outras reservas	2.191.317	2.191.317
Resultados transitados	1.624.100	1.624.100
Subtotal	6.713.253	10.713.253
Resultado líquido do exercício	904.846	475.171
Total do capital próprio	7.618.099	11.188.424
Passivo:		
Provisões:		
Outras provisões	191.451	23.135
	191.451	23.135
Dívidas a terceiros - Curto prazo:		
Dívidas a instituições de crédito	42.868	3.605
Fornecedores, etc	9.524.943	14.164.046
Fornecedores - Facturas em recepção e conferência	1.308.645	1.089.952
Empresas do grupo	535.705	2.604.504
Adiantamentos de clientes	145.197	334.729
Fornecedores de imobilizado, etc	11.238	83.872
Estado e outros entes públicos	504.356	584.973
Outros credores	689.443	691.983
	12.962.395	19.557.663
Acréscimos e diferimentos:		
Acréscimos de custos	1.483.654	1.326.328
Proveitos diferidos	1.594.614	1.301.147
	3.078.268	2.627.475
Total do passivo	16.232.114	22.208.274
Total do capital próprio e do passivo	23.850.213	33.396.698

As notas anexas fazem parte integrante do balanço em 31 de Dezembro de 2009.

O Livro Oficial de Contas

A Gerência

Handwritten signature

Handwritten signature



Mercedes-Benz

Concessionário autorizado e Oficina autorizada Mercedes-Benz para Veículos Leigos de Passageiros e Comerciais Leigos da Mercedes-Benz Portugal



Demonstrações dos resultados por naturezas para os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2009 e 2008

	Exercícios			
	2009		2008	
(Euros)				
Custos e perdas				
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas:				
Mercadorias	75.410.116	75.410.116	81.361.100	81.361.100
Fornecimentos e serviços externos		6.269.039		5.817.945
Custos com pessoal:				
Remunerações	5.606.353		5.771.532	
Encargos sociais:				
Outros	2.077.695	7.684.048	2.132.042	7.903.574
Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	989.439		1.111.484	
Ajustamentos	96.588		361.834	
Provisões	168.216	1.254.343	-	1.473.318
Impostos	65.580		82.111	
Outros custos operacionais	7.938	73.518	2.794	84.505
(A)		90.691.064		96.640.841
Juros e custos similares:				
Relativos a empresas do grupo	8.610		202.287	
Outros	106.311	114.921	224.349	426.635
(C)		90.805.985		97.067.477
Custos e perdas extraordinários		52.554		87.948
(E)		90.858.539		97.155.424
Imposto sobre o rendimento do exercício		478.378		309.816
(G)		91.336.917		97.465.240
Resultado líquido do exercício		904.846		475.171
		92.241.763		97.940.411
Proveitos e ganhos				
Vendas:				
Mercadorias	80.890.414		87.941.698	
Prestações de serviços	5.210.556	86.100.970	5.273.386	93.215.084
Variação da produção		(91.610)		97.111
Trabalhos para a própria empresa		142.710		392.864
Proveitos suplementares	5.933.919		3.873.773	
Reversões de amortizações e ajustamentos	69.913	6.003.833	137.609	4.011.382
(B)		92.155.903		97.716.440
Custos juros e proveitos similares:				
Outros		2.177		7.371
(D)		92.158.080		97.723.811
Proveitos e ganhos extraordinários		83.683		216.668
(F)		92.241.763		97.940.411
Resumo:				
Resultados operacionais (B) - (A)		1.464.839		1.075.599
Resultados financeiros (D) - (C) - (E)		112.244		(419.264)
Resultados correntes (D) - (C)		1.352.095		656.335
Resultados antes de impostos (F) - (E)		1.387.224		784.987
Resultado líquido do exercício (F) - (G)		904.846		475.171

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração dos resultados por naturezas para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2009.

O Técnico Oficial de Contas

Handwritten signature of the accounting officer

O Secretário

Handwritten signature of the secretary

Na impossibilidade de obter as demonstrações financeiras de 2007 da CarLis, a partir do respectivo Relatório & Contas, estas foram retiradas da Dun & Bradstreet tal como, por vezes, era necessário fazer no Banco. De salientar que só é passível de ser feito, porque está em causa o ano mais distante do período em análise.

Balanço

	Fiscal Individual Euro 31 Dez 2009	Fiscal Individual Euro 31 Dez 2008	Fiscal Individual Euro 31 Dez 2007	Fiscal Individual Euro 31 Dez 2006
ACTIVO				
Imobilizações Incorpóreas				
Total do Imobilizado Incorpóreo	496.109	495.149	492.909	513.411
Imobilizado Corpóreo				
Edifícios e Outras Construções	3.846.995	4.026.262	3.847.937	3.759.771
Equipamento Básico	1.580.971	1.525.191	1.223.073	1.163.219
Ferramentas e Utensílios	728.922	707.809	653.642	626.176
Equipamento de Transporte/Equipamento Administrativo	2.730.758	3.310.402	2.780.966	2.796.912
Outras Imobilizações Corpóreas	44.011	50.473	237.296	35.511
Total do Imobilizado Corpóreo	8.931.658	9.620.138	8.742.914	8.381.589
Investimentos Financeiros				
Participação no Capital de Outras Empresas	337.256	-	337.256	-
Outros Investimentos Financeiros	-	-	-	337.256
Dividas de Terceiros - Médio/Longo Prazo	-	-	-	7.448.268
Capitais Circulantes				
Existências				
Produtos e Trabalhos em Curso	245.643	337.253	240.142	202.500
Mercadorias	12.549.197	14.567.794	18.279.915	20.991.457
Provisões para Depreciação de Existências	-	-	(21.580)	(10.000)
Total das Existências	12.794.840	14.905.047	18.498.477	21.183.958
Dividas de Terceiros - Curto Prazo				
Clientes Conta Corrente	8.306.195	9.986.289	7.735.986	-
Estado e Outros Entes Públicos	-	-	580.354	-
Sócios Contas Gerais	14	4.713.954	-	-
Outros Devedores	22.950	459.632	75.894	-
Provisões para Cobranças Duvidosas	(815.064)	(839.971)	(996.220)	-
Caixa e Bancos				
Caixa	163.647	194.995	280.104	677.522
Depósitos à Ordem	2.303	21.278	-	-
Total dos Capitais Circulantes	20.474.884	29.441.224	26.174.594	21.861.479
Custos Antecipados	764.915	411.597	792.181	473.409
Provisões	(337.256)	-	(337.256)	-
Amortizações	(6.817.353)	(6.571.409)	(5.695.003)	(5.118.153)
TOTAL DO ACTIVO	23.850.213	33.396.698	30.507.595	33.897.259
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO				
CAPITAL PRÓPRIO				
Capital Social	748.197	748.197	748.197	748.197
Prestações Suplementares	2.000.000	6.000.000	6.000.000	6.000.000

Reservas	149.639	149.639	149.639	149.639
Reservas Livres	2.191.317	2.191.317	2.191.317	2.191.317
Resultados Transitados	1.624.099	1.624.099	1.624.099	1.961.356
Resultados Líquidos	904.846	475.171	642.329	996.918
Total do Capital Próprio	7.618.098	11.188.424	11.355.581	12.047.427
Passivo a Médio/Longo Prazo				
Outros Débitos a Médio/Longo Prazo	-	-	-	20.326.244
Proveitos Antecipados	3.078.268	2.627.475	1.833.080	1.495.963
Passivo a Curto Prazo				
Adiantamentos de Clientes	345.197	334.729	250.767	-
Fornecedores - Conta Corrente	10.833.589	15.253.998	12.746.022	-
Empréstimos Bancários	42.868	3.604	540.927	-
Empréstimos de Sócios	535.705	2.604.504	2.644.137	-
Estado e Outros Entes Públicos	504.356	584.973	567.182	-
Fornecedores de Imobilizado	11.238	83.872	313.536	-
Outros Credores	689.443	691.984	139.972	-
Provisões	191.451	23.135	116.390	27.626
Total das Dívidas a Curto Prazo	13.153.847	19.580.799	17.318.933	27.626
Total do Passivo	16.232.115	22.208.274	19.152.013	21.849.833
TOTAL DO PASSIVO E DO CAPITAL PRÓPRIO	23.850.213	33.396.698	30.507.595	33.897.259

Demonstração de Resultados

	Fiscal Individual Euro 31 Dez 2009	Fiscal Individual Euro 31 Dez 2008	Fiscal Individual Euro 31 Dez 2007	Fiscal Individual Euro 31 Dez 2006
Proveitos Totais	92.241.763	97.940.411	97.684.866	95.242.381
Vendas Líquidas	86.100.970	93.215.084	93.574.936	91.340.217
Trabalhos para a Própria Empresa	142.710	392.864	358.868	413.437
Proveitos Suplementares	5.933.919	3.873.773	3.553.170	3.049.262
Outros Proveitos de Exploração	69.913	137.609	9.848	155.625
Variação das Existências	(91.610)	97.111	37.642	(16.941)
Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas	75.410.116	81.361.100	81.879.648	79.938.109
Fornecimentos e Serviços Externos	6.269.039	5.817.945	5.687.361	5.212.569
Impostos	65.580	82.111	60.103	17.257
Custos com o Pessoal	7.684.048	7.903.574	7.389.143	7.059.948
Amortizações	989.439	1.111.484	1.020.747	1.065.176
Outras Despesas	272.842	364.628	279.020	201.856
Proveitos Financeiros	2.177	7.371	1.341	22.151
Custos Financeiros	114.922	426.635	346.740	215.916
Proveitos Extraordinários	83.683	216.600	149.061	278.629
Custos Extraordinários	52.554	87.948	38.751	71.048
Resultados antes de Impostos	1.383.223	784.987	983.354	1.460.502
Imposto sobre o Rendimento do Exercício	478.378	309.816	341.026	463.584
Resultado Líquido do Exercício (Lucro)	904.846	475.171	642.329	996.918



Balances em 31 de Dezembro de 2009 e 2008

(Euros)

Activo	Exercícios			
	2009		2008	
	ACTIVO BRUTO	AMORT. E AJUST.	ACTIVO LÍQUIDO	ACTIVO LÍQUIDO
Imobilizado:				
Imobilizações incorpóreas:				
Despesas de instalação	500	-	500	500
Propriedade industrial e outros direitos	356	335	21	45
Trespases	3.611.358	2.978.111	633.247	1.358.613
	3.612.214	2.978.446	633.768	1.359.158
Imobilizações corpóreas:				
Edifícios e outras construções	5.709.263	4.143.810	1.565.453	1.774.548
Equipamento básico	1.949.780	1.704.714	245.066	328.583
Equipamento de transporte	702.879	315.104	387.775	415.342
Ferramentas e utensílios	670.158	496.622	173.536	211.160
Equipamento administrativo	935.158	803.747	131.411	155.324
Outras imobilizações corpóreas	241.921	145.812	96.109	78.596
Imobilizações em curso	1.161	-	1.161	-
	10.210.320	7.609.809	2.600.511	2.963.533
Circulante:				
Existências:				
Produtos e trabalhos em curso	168.151	-	168.151	154.315
Mercadorias	7.898.483	-	7.898.483	13.313.570
	8.066.634	-	8.066.634	13.467.885
Dívidas de terceiros - Curto prazo:				
Clientes, c/c	5.965.304	-	5.965.304	8.782.833
Clientes de cobrança duvidosa	351.930	277.228	74.702	14.022
Empresas do grupo	393.808	-	393.808	780.245
Estado e outros entes públicos	499	-	499	30.707
Outros devedores	748.703	473.294	275.409	1.198.228
	7.460.244	750.522	6.709.722	10.806.034
Depósitos bancários e caixa:				
Depósitos bancários	3.686.743	-	3.686.743	2.994.305
Caixa	249.710	-	249.710	148.620
	3.936.453	-	3.936.453	3.142.925
Acréscimos e diferimentos:				
Acréscimos de proveitos	1.219.284	-	1.219.284	1.458.025
Custos diferidos	165.962	-	165.962	62.044
	1.385.246	-	1.385.246	1.520.069
Total de amortizações		10.588.255		
Total de ajustamentos		750.522		
Total do activo	34.671.111	11.338.777	23.332.334	33.259.625

As notas anexas fazem parte integrante do balanço em 31 de Dezembro de 2009.

A Gerência

O Técnico Oficial de Contas
 Sónia Marques



Balancos em 31 de Dezembro de 2009 e 2008

(Euros)

	Exercícios	
	2009	2008
Capital próprio e passivo		
Capital próprio:		
Capital	7.000.000	7.000.000
Prestações suplementares	374.098	374.098
Reservas:		
Reservas legais	66.385	66.385
Outras reservas	5	5
Resultados transitados	(6.735.650)	(3.846.812)
Subtotal	704.838	3.593.676
Resultado líquido do exercício	(1.266.297)	(2.888.838)
Total do capital próprio	(561.459)	704.838
Passivo:		
Provisões:		
Outras provisões	411.157	800.461
	411.157	800.461
Dívidas a terceiros - Curto prazo:		
Dívidas a instituições de crédito	3.094.323	1.059.232
Fornecedores, c/c	4.377.857	6.853.717
Fornecedores - Facturas em recepção e conferência	4.299.754	5.985.581
Empresas do grupo	9.030.344	12.594.174
Adiantamentos de clientes	52.919	9.527
Fornecedores de imobilizado, c/c	32.149	43.652
Estado e outros entes públicos	198.414	794.227
Outros credores	100.094	751.609
	21.185.854	28.091.719
Acréscimos e diferimentos:		
Acréscimos de custos	1.507.242	1.523.798
Proveitos diferidos	789.540	2.138.809
	2.296.782	3.662.607
Total do passivo	23.893.793	32.554.787
Total do capital próprio e do passivo.....	23.332.334	33.259.625

As notas anexas fazem parte integrante do balanço em 31 de Dezembro de 2009.

A Gerência
António Fernandes

O Técnico Oficial de Contas

Sónia Marques



Demonstrações dos resultados por naturezas para os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2009 e 2008

(Euros)

	Exercícios	
	2009	2008
Custos e perdas		
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas:		
Mercadorias	66.494.589	75.737.415
Fornecimentos e serviços externos	5.612.639	5.789.554
Custos com pessoal:		
Remunerações	5.571.986	5.756.670
Encargos sociais	1.242.635	1.263.849
Outros	945.349	1.202.965
Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	1.420.677	1.412.331
Ajustamentos	299.161	20.526
Impostos	92.158	62.775
Outros custos operacionais	20.543	29.315
(A)	81.699.737	91.275.400
Juros e custos similares:		
Relativos a empresas do grupo	387.463	1.324.912
Outros	69.688	100.419
(C)	82.156.888	92.700.731
Custos e perdas extraordinários	334.510	139.087
(E)	82.491.398	92.839.818
Imposto sobre rendimento do exercício	(182.758)	(780.245)
(G)	82.308.640	92.059.573
Resultado líquido do exercício	(1.266.297)	(2.888.838)
	81.042.343	89.170.735
Proveitos e ganhos		
Vendas:		
Mercadorias	67.340.103	75.895.463
Prestações de serviços	5.096.069	4.746.208
Variação da produção		13.836
Trabalhos para a própria empresa		280.260
Proveitos suplementares	7.832.767	7.819.429
Reversões de amortizações e ajustamentos	5.615	7.735
(B)	80.568.650	88.861.456
Outros juros e proveitos similares:		
Outros	368	106
(D)	80.569.018	88.861.563
Proveitos e ganhos extraordinários		473.325
(F)	81.042.343	89.170.735
Resumo:		
Resultados operacionais (B) - (A) =	(1.131.087)	(2.413.943)
Resultados financeiros (D-B) - (C-A) =	(456.783)	(1.425.225)
Resultados correntes (D) - (C) =	(1.587.870)	(3.839.168)
Resultados antes de impostos (F) - (E) =	(1.449.055)	(3.669.083)
Resultado líquido do exercício (F) - (G) =	(1.266.297)	(2.888.838)

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração dos resultados por naturezas para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2009.

A Gerência
[Assinatura]

O Técnico Oficial de Contas
[Assinatura]

Na impossibilidade de obter as demonstrações financeiras de 2007 da CarTil, a partir do respectivo Relatório & Contas, estas foram retiradas da Dun & Bradstreet tal como, por vezes, era necessário fazer no Banco. De salientar que só é passível de ser feito, porque está em causa o ano mais distante do período em análise.

Balanço

	Fiscal Individual Euro 31 Dez 2009	Fiscal Individual Euro 31 Dez 2008	Fiscal Individual Euro 31 Dez 2007	Fiscal Individual Euro 31 Dez 2006
ACTIVO				
Imobilizações Incorpóreas				
Total do Imobilizado Incorpóreo	3.612.213	3.736.913	3.719.613	3.751.247
Imobilizado Corpóreo				
Edifícios e Outras Construções	5.709.263	5.783.687	5.719.751	5.614.283
Equipamento Básico	1.949.780	1.903.732	1.862.294	1.709.881
Ferramentas e Utensílios	670.158	651.873	475.167	406.948
Equipamento de Transporte/Equipamento Administrativo	1.638.038	1.848.378	1.355.141	1.194.250
Outras Imobilizações Corpóreas	243.083	204.509	202.568	172.522
Total do Imobilizado Corpóreo	10.210.321	10.392.179	9.614.921	9.097.884
Capitais Circulantes				
Existências				
Produtos e Trabalhos em Curso	168.151	154.315	82.690	77.423
Mercadorias	7.898.482	13.313.570	15.041.107	15.871.170
Provisões para Depreciação de Existências	0	-	-	-
Total das Existências	8.066.633	13.467.885	15.123.797	15.948.593
Dívidas de Terceiros - Curto Prazo				
Clientes Conta Corrente	6.317.235	9.006.924	6.467.184	4.557.588
Adiantamentos	-	-	499	-
Estado e Outros Entes Públicos	499	30.707	214.731	352.846
Sócios Contas Gerais	393.808	837.213	255.834	-
Outros Devedores	748.703	1.460.255	710.104	222.211
Provisões para Cobranças Duvidosas	(750.522)	(472.096)	(479.675)	(396.945)
Caixa e Bancos				
Caixa	249.710	148.620	62.978	56.004
Depósitos à Ordem	3.686.743	2.994.305	1.667.859	1.675.131
Total dos Capitais Circulantes	18.712.807	27.473.813	24.023.311	22.415.428
Custos Antecipados	1.385.246	1.520.070	1.599.042	1.777.847
Amortizações	(10.588.255)	(9.806.381)	(8.443.469)	(7.219.439)
TOTAL DO ACTIVO	23.332.333	33.316.594	30.513.418	29.822.967
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO				
CAPITAL PRÓPRIO				
Capital Social	7.000.000	7.000.000	649.640	149.640
Prestações Suplementares	374.098	374.098	374.098	374.098
Reservas	66.385	66.385	66.385	32.470
Reservas Livres	5	5	5	5
Resultados Transitados	(6.735.651)	(3.846.813)	(2.864.685)	(2.018.407)
Resultados Líquidos	(1.266.297)	(2.888.838)	(982.127)	(304.489)

Total do Capital Próprio	(561.459)	704.837	(2.756.684)	(1.766.683)
Passivo a Médio/Longo Prazo				
Proveitos Antecipados	2.296.782	3.662.607	2.765.939	1.328.296
Passivo a Curto Prazo				
Adiantamentos de Clientes	52.919	9.527	32.151	2.250
Fornecedores - Conta Corrente	8.677.610	12.839.300	13.046.885	14.455.641
Empréstimos Bancários	3.094.323	1.059.232	33.900	216.082
Empréstimos de Sócios	9.030.344	12.651.142	15.786.580	14.148.085
Estado e Outros Entes Públicos	198.414	794.227	201.784	160.822
Fornecedores de Imobilizado	32.149	43.652	368	15.754
Outros Credores	100.094	751.609	228.529	10.945
Provisões	411.157	800.461	1.173.966	1.251.775
Total das Dívidas a Curto Prazo	21.597.009	28.949.150	30.504.163	30.261.354
Total do Passivo	23.893.792	32.611.757	33.270.102	31.589.650
TOTAL DO PASSIVO E DO CAPITAL PRÓPRIO	23.332.333	33.316.594	30.513.418	29.822.967

Demonstração de Resultados

	Fiscal Individual Euro 31 Dez 2009	Fiscal Individual Euro 31 Dez 2008	Fiscal Individual Euro 31 Dez 2007	Fiscal Individual Euro 31 Dez 2006
Proveitos Totais	81.042.343	89.170.734	97.263.428	80.773.411
Vendas Líquidas	72.436.172	80.641.671	89.375.116	74.704.582
Trabalhos para a Própria Empresa	280.260	320.996	22.982	191.260
Proveitos Suplementares	7.832.767	7.819.430	7.373.386	5.574.952
Outros Proveitos de Exploração	5.615	7.734	10.285	20.193
Varição das Existências	13.836	71.625	5.267	(38.767)
Custo das Mercadorias Vendidas e das Matérias Consumidas	66.494.589	75.737.415	82.576.474	67.351.158
Fornecimentos e Serviços Externos	5.612.639	5.789.554	5.132.364	4.564.958
Impostos	92.159	62.775	76.550	19.478
Custos com o Pessoal	7.759.970	8.223.483	7.900.956	6.700.430
Amortizações	1.420.677	1.412.331	1.283.392	1.304.785
Outras Despesas	319.705	49.841	157.002	80.149
Proveitos Financeiros	368	105	-	2.026
Custos Financeiros	457.151	1.425.331	1.222.429	940.802
Proveitos Extraordinários	473.325	309.173	476.392	319.165
Custos Extraordinários	334.510	139.087	116.046	97.485
Resultados antes de Impostos	(1.449.055)	(3.669.083)	(1.201.785)	(285.834)
Imposto sobre o Rendimento do Exercício	(182.758)	(780.245)	(219.658)	18.655
Resultado Líquido do Exercício (Prejuízo)	1.266.297	2.888.838	982.127	304.489



Balancos em 31 de Dezembro de 2009 e 2008

(Euros)



Activo	Exercícios			
	2009		2008	
	ACTIVO BRUTO	AMORT. E AJUST.	ACTIVO LÍQUIDO	ACTIVO LÍQUIDO
Imobilizado:				
Imobilizações incorpóreas:				
Propriedade industrial e outros direitos	-	-	-	-
Imobilizações corpóreas:				
Edifícios e outras construções	1.852.798	424.676	1.428.122	1.469.807
Equipamento básico	553.254	511.880	41.374	45.785
Equipamento de transporte	38.307	22.068	16.239	23.665
Ferramentas e utensílios	122.195	97.821	24.374	12.729
Equipamento administrativo	326.661	292.540	34.121	41.631
Outras imobilizações corpóreas	51.136	10.120	41.015	17.616
	2.944.351	1.359.105	1.585.246	1.611.233
Circulante:				
Existências:				
Produtos e trabalhos em curso	49.619	-	49.619	42.408
Mercadorias	1.465.272	-	1.465.272	3.984.510
	1.514.891	-	1.514.891	4.026.918
Dívidas de terceiros - Curto prazo:				
Clientes, c/c	2.887.015	-	2.887.015	3.142.230
Clientes de cobrança duvidosa	58.552	45.881	12.671	6.188
Estado e outros entes públicos	52.129	-	52.129	-
Outros devedores	374	-	374	11.703
	2.998.070	45.881	2.952.189	3.160.121
Depósitos bancários e caixa:				
Depósitos bancários	1.950	-	1.950	-
Caixa	12.177	-	12.177	12.788
	14.127	-	14.127	12.788
Acréscimos e diferimentos:				
Acréscimos de proveitos	314.402	-	314.402	379.174
Custos diferidos	64.080	-	64.080	73.178
	378.482	-	378.482	452.352
Total de amortizações		1.359.105		
Total de ajustamentos		45.881		
Total do activo	7.849.921	1.404.986	6.444.935	9.263.412

As notas anexas fazem parte integrante do balanço em 31 de Dezembro de 2009.

O Técnico Oficial de Contas

O Conselho de Administração



Balances em 31 de Dezembro de 2009 e 2008

(Euros)

	Exercícios	
	2009	2008
Capital próprio e passivo		
Capital próprio:		
Capital	50.000	50.000
Reservas:		
Reservas legais	10.000	10.000
Outras reservas	100	100
Resultados transitados	-	-
Subtotal	60.100	60.100
Resultado líquido do exercício	164.310	33.018
Total do capital próprio	224.410	93.118
Passivo:		
Dívidas a terceiros - Curto prazo:		
Dívidas a instituições de crédito	42.383	20.746
Fornecedores, c/c	795.015	392.372
Fornecedores - Facturas em recepção e conferência	276.629	2.237.243
Empresas do grupo	4.330.974	4.425.969
Adiantamentos de clientes	10.951	8.941
Fornecedores de imobilizado, c/c	-	2.501
Estado e outros entes públicos	107.375	297.617
Outros credores	51.222	51.032
	5.614.549	7.436.421
Acréscimos e diferimentos:		
Acréscimos de custos	346.058	402.890
Proveitos diferidos	259.918	1.330.983
	605.976	1.733.873
Total do passivo	6.220.525	9.170.294
Total do capital próprio e do passivo	6.444.935	9.263.412

As notas anexas fazem parte integrante do balanço em 31 de Dezembro de 2009.

O Técnico Oficial de Contas

João Gonçalves

O Conselho de Administração

Alfredo J. ...



Demonstrações dos resultados por naturezas para os exercícios findos em 31 de Dezembro de 2009 e 2008

(Euros)



	Exercícios			
	2009		2008	
Custos e perdas				
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas:				
Mercadorias		25.179.271		26.790.153
Fornecimentos e serviços externos		1.628.698		1.716.034
Custos com pessoal:				
Remunerações	1.234.886		1.343.399	
Encargos sociais:				
Outros	413.592	1.648.478	461.825	1.805.224
Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	98.532		121.351	
Ajustamentos	9.547	108.079	4.240	125.591
Impostos	18.652		9.457	
Outros custos operacionais	1.843	20.495	1.739	11.196
(A)		28.585.021		30.448.198
Juros e custos similares:				
Relativos a empresas do grupo	146.691		340.583	
Outros	33.607	180.298	30.280	370.863
(C)		28.765.319		30.819.061
Custos e perdas extraordinários		1.609		9.824
(E)		28.766.928		30.828.885
Imposto sobre rendimento do exercício		62.662		15.971
(G)		28.829.590		30.844.856
Resultado líquido do exercício		164.310		33.018
		28.993.900		30.877.874
Proveitos e ganhos				
Vendas:				
Mercadorias	25.404.324		27.201.103	
Prestações de serviços	991.911	26.396.235	1.158.294	28.359.397
Variação da produção		7.211		(794)
Proveitos suplementares	2.551.409		2.503.166	
Reversão de amortizações e ajustamentos	-	2.551.409	4.249	2.506.621
(B)		28.954.855		30.866.017
Outros juros e proveitos similares:				
Outros		60		-
(D)		28.954.915		30.866.017
Proveitos e ganhos extraordinários		38.985		11.857
(F)		28.993.900		30.877.874
Resumo:				
Resultados operacionais (B) - (A) =		369.834		417.819
Resultados financeiros (D-B) - (C-A) =		(180.238)		(370.863)
Resultados correntes (D) - (C) =		189.596		46.956
Resultados antes de impostos (F) - (E) =		226.972		48.989
Resultado líquido do exercício (F) - (G) =		164.310		33.018

As notas anexas fazem parte integrante da demonstração dos resultados por naturezas para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2009.

Técnico Oficial de Contas
João Gomes

O Conselho de Administração
[Assinatura]



Balança

(Euros)

Activo	Exercícios			
	2008		2007	
	ACTIVO BRUTO	AMORT. E AJUST.	ACTIVO LÍQUIDO	ACTIVO LÍQUIDO
Imobilizado:				
Imobilizações incorpóreas:				
Propriedade industrial e outros direitos	402.306	402.306	-	-
	402.306	402.306	-	-
Imobilizações corpóreas:				
Edifícios e outras construções	1.852.598	382.791	1.469.807	1.518.475
Equipamento básico	553.567	507.782	45.785	30.288
Equipamento de transporte	38.307	14.642	23.665	46.228
Ferramentas e utensílios	97.710	84.981	12.729	22.533
Equipamento administrativo	315.533	273.902	41.631	40.671
Outras imobilizações corpóreas	21.199	3.583	17.616	3.645
	2.878.914	1.267.681	1.611.233	1.661.839
Circulante:				
Existências:				
Produtos e trabalhos em curso	42.408	-	42.408	43.202
Mercadorias	3.984.510	-	3.984.510	1.602.500
	4.026.918	-	4.026.918	1.645.702
Dívidas de terceiros - Curto prazo:				
Clientes, c/c	3.142.230	-	3.142.230	2.099.576
Clientes de cobrança duvidosa	66.623	60.435	6.188	8.386
Estado e outros entes públicos	-	-	-	21.547
Outros devedores	11.703	-	11.703	161.955
	3.220.556	60.435	3.160.121	2.291.464
Depósitos bancários e caixa:				
Caixa	12.788	-	12.788	22.283
	12.788	-	12.788	22.283
Acréscimos e diferimentos:				
Acréscimos de proveitos	379.174	-	379.174	257.271
Custos diferidos	73.178	-	73.178	64.259
	452.352	-	452.352	321.530
Total de amortizações		1.669.987		
Total de ajustamentos		60.435		
Total do activo	10.993.834	1.730.422	9.263.412	5.942.818

O anexo faz parte integrante do balanço em 31 de Dezembro de 2008.

O Técnico Oficial de Contas

O Conselho de Administração



	(Euros)	
	Exercícios	
	2008	2007
Balço		
Capital próprio e passivo		
Capital próprio:		
Capital	50.000	50.000
Reservas:		
Reservas legais	10.000	10.000
Outras reservas	100	100
Resultados transitados	-	(94.457)
Subtotal	60.100	(34.357)
Resultado líquido do exercício	33.018	240.075
Total do capital próprio	93.118	205.718
Passivo:		
Dívidas a terceiros - Curto prazo:		
Dívidas a instituições de crédito	20.746	130.826
Fornecedores, c/c	392.372	231.276
Fornecedores - Facturas em recepção e conferência	2.237.243	389.451
Empresas do grupo	4.425.969	4.079.739
Adiantamentos de clientes	8.941	22.684
Fornecedores de imobilizado, c/c	2.501	3.212
Estado e outros entes públicos	297.617	183.919
Outros credores	51.032	58.071
	7.436.421	5.099.179
Acréscimos e diferimentos:		
Acréscimos de custos	402.890	379.289
Proveitos diferidos	1.330.983	258.632
	1.733.873	637.921
Total do passivo	9.170.294	5.737.100
Total do capital próprio e do passivo	9.263.412	5.942.818

O anexo faz parte integrante do balanço em 31 de Dezembro de 2008.

O Técnico Oficial de Contas

Rafael Gomes

O Conselho de Administração

[Handwritten signature]
[Handwritten signature]



Demonstração dos resultados por naturezas

(Euros)

	Exercícios	
	2008	2007
Custos e perdas		
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas:		
Mercadorias	26.790.153	34.373.454
Fornecimentos e serviços externos	1.716.034	1.926.755
Custos com pessoal:		
Remunerações	1.343.399	1.559.032
Encargos sociais:		
Outros	461.825	517.189
Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	121.351	158.531
Ajustamentos	4.240	13.298
Impostos	9.457	11.669
Outros custos operacionais	1.739	2.005
(A)	30.448.198	38.561.933
Juros e custos similares:		
Relativos a empresas do grupo	340.583	327.671
Outros	30.280	24.555
(C)	30.819.061	38.914.159
Custos e perdas extraordinários	9.824	22.025
(E)	30.828.885	38.936.184
Imposto sobre rendimento do exercício	15.971	87.814
(G)	30.844.856	39.023.998
Resultado líquido do exercício	33.018	240.075
(F)	30.877.874	39.264.073
Proveitos e ganhos		
Vendas:		
Mercadorias	27.201.103	35.297.112
Prestações de serviços	1.158.294	1.264.478
Variação da produção	(794)	(5.578)
Trabalhos para a própria empresa	-	29.167
Proveitos suplementares	2.503.166	2.667.826
Reversão de amortizações e ajustamentos	4.249	3.730
(B)	30.866.017	39.256.735
Outros juros e proveitos similares:		
Outros	-	-
(D)	30.866.017	39.256.735
Proveitos e ganhos extraordinários	11.857	7.338
(F)	30.877.874	39.264.073
Resumo:		
Resultados operacionais (B) - (A) =	417.819	694.803
Resultados financeiros (D-B) - (C-A) =	(370.863)	(352.226)
Resultados correntes (D) - (C) =	46.956	342.577
Resultados antes de impostos (F) - (E) =	48.989	327.889
Resultado líquido do exercício (F) - (G) =	33.018	240.075

O anexo faz parte integrante da demonstração dos resultados por naturezas para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2008.

O Técnico Oficial de Contas

Rosário Gomes P.

O Conselho de Administração

[Handwritten signature]

- **Art. 35.º do Código das Sociedades Comerciais**

Artigo 35.º
Perda de metade do capital

1 – Resultando das contas de exercício ou de contas intercalares, tal como elaboradas pelo órgão de administração, que metade do capital social se encontra perdido, ou havendo em qualquer momento fundadas razões para admitir que essa perda se verifica, devem os gerentes convocar de imediato a assembleia geral ou os administradores requerer prontamente a convocação da mesma, a fim de nela se informar os sócios da situação e de estes tomarem as medidas julgadas convenientes.

(Redacção dada pelo Decreto-Lei nº 76-A/2006, de 29 de Março, com entrada em vigor a 30 de Junho de 2006.)

2 – Considera-se estar perdida metade do capital social quando o capital próprio da sociedade for igual ou inferior a metade do capital social.

(Redacção dada pelo Decreto-Lei nº 19/2005, de 18 de Janeiro.)

3 – Do aviso convocatório da assembleia geral constarão, pelo menos, os seguintes assuntos para deliberação pelos sócios:

(A redacção do presente artigo e respectivas alíneas foi dada pelo Decreto-Lei nº 19/2005, de 18 de Janeiro.)

- a) A dissolução da sociedade;
- b) A redução do capital social para montante não inferior ao capital próprio da sociedade, com respeito, se for o caso, do disposto no nº 1 do artigo 96.º;
- c) A realização pelos sócios de entradas para reforço da cobertura do capital.