

A análise da capacidade económico-financeira das empresas candidatas a empreitadas de obras públicas: uma apreciação do enquadramento legislativo¹

António Martins

(Universidade de Coimbra; Faculdade de Economia)

Resumo

Na avaliação de candidaturas à realização de empreitadas de obras públicas é de crucial importância a apreciação da capacidade económico-financeira das empresas. A adjudicação de uma obra deve ser precedida da averiguação da respectiva solidez económica e patrimonial, a fim de minimizar a probabilidade de interrupção da obra devido a dificuldades financeiras do adjudicatário ou, até, à sua falência durante o período de execução.

No passado recente têm-se verificado em Portugal alterações substanciais no enquadramento legal do processo de apreciação da capacidade económico-financeira das empresas candidatas a empreitadas de obras públicas. Em nosso entender o sentido de tais modificações é bastante discutível, podendo até afirmar-se que impõe ao dono da obra um grau de rigidez excessivamente elevado nos processos de avaliação.

Abstract

In evaluating the applicant enterprises for the carrying out of public contract works it is extremely important to take into consideration their economical-financial capacity. Any work adjudication should have as one of its previous requirements the examination of its economical and patrimonial reliability in order to minimize the probability of such work being interrupted owing to financial difficulties on the part of the respective awardee, or even to his bankruptcy in the period during which it is under progress.

¹ É devido um agradecimento ao Dr J. Xavier de Basto, da FEUC, e à Dra Margarida Bronze, da assessoria jurídica da Universidade de Coimbra, pela leitura de uma versão prévia do texto. Quaisquer erros que subsistam são, obviamente, da minha responsabilidade.

In the recent past some considerable changes have been introduced in the Portuguese legal framework concerning the procedures used for assessing the economical-financial capacities of applicant enterprises for the purpose of public contract works. It is our understanding that the sense of such changes seems to be quite doubtful; it can also be said that it imposes on the work owner a certain degree of rigidity too high for the evaluation procedures.

1. Introdução

Nos processos de avaliação de candidaturas à realização de empreitadas de obras públicas é de crucial importância a apreciação da capacidade económico-financeira das empresas candidatas. Com efeito, a adjudicação de uma obra a um dado concorrente deve ser precedida da averiguação da respectiva solidez económica e patrimonial, a fim de minimizar a probabilidade de interrupção da obra devido a dificuldades financeiras do adjudicatário ou, até, à sua falência durante o período de execução.

No passado recente têm-se verificado em Portugal alterações substanciais no enquadramento legal do processo de apreciação da capacidade económico-financeira das empresas candidatas a empreitadas de obras públicas. Em nosso entender, e é esse o objectivo principal deste texto, o sentido de tais modificações é bastante discutível, podendo até afirmar-se que impõe ao dono da obra um grau de rigidez pouco compreensível nos processos de avaliação da capacidade económico-financeira dos concorrentes.

A fim de discutir a questão, o texto está organizado da seguinte forma: na secção 2 apresenta-se a informação de base necessária aos processos de análise económico-financeira de empresas; na secção 3. descrevem-se os indicadores habitualmente usados na referida análise; na secção 4. descreve-se a comenta-se a evolução recente do enquadramento legislativo, concluindo pela desadequação de algumas das normas em vigor ao fim pretendido, que deve ser o de facultar às entidades adjudicatárias os meios para avaliar com a profundidade desejável a capacidade económico-financeira dos concorrentes, no sentido de minimizar os graves inconvenientes que adviriam da adjudicação de empreitadas a empresas sem o necessário equilíbrio nos planos do equilíbrio patrimonial, da eficácia económica e do grau de risco evidenciado.

2. Informação para a análise financeira

2.1 Introdução

O objectivo da análise económico-financeira de empresas consiste no fornecimento de técnicas de análise e de diagnóstico financeiro. Equivale à realização de uma “radiografia” das empresas, numa perspectiva de evolução temporal, detectando pontos fortes e fracos e propondo medidas que ultrapassem fraquezas detectadas. Previamente ao processo de análise financeira (AF) de uma empresa há certos aspectos a considerar. De entre eles, destacam-se:

i) A perspectiva do analista

Um analista interno, fazendo parte dos quadros da empresa analisada, terá acesso a mais e melhor informação do que um analista externo, como técnico estranho à empresa. Por vezes, os documentos publicados pelas empresas não são totalmente coincidentes com a sua realidade económica e financeira. O analista deve pois apreciar a informação financeira e procurar formas de a corrigir, sendo certo que ao analista externo se deparam, nesta tarefa, maiores dificuldades. Note-se, no entanto, que nem todos os analistas externos se encontram em idêntica situação. Um técnico bancário que tenha contactos privilegiados e regulares com a administração de uma sociedade terá certamente acesso a informação que um outro técnico externo, que só ocasionalmente se relacione com a empresa, provavelmente não terá.

ii) A fiabilidade da informação

A qualidade da informação contabilística depende do tipo de empresa analisada, sendo influenciada pelas formas de análise crítica que sobre ela incidiram. Se uma dada sociedade é legalmente obrigada a proceder à revisão de contas por um auditor externo (Revisor Oficial de Contas), tal constitui um aspecto a ter em conta no grau de fiabilidade da informação e, em princípio, fornecerá ao analista uma maior segurança quanto aos elementos de trabalho.

iii) Dimensão da empresa, forma jurídica e obrigatoriedade da publicação de informação financeira

As empresas cotadas estão, como se sabe, sujeitas ao grau de exigência máximo de obrigatoriedade da divulgação de informação financeira. As empresas familiares, pequenas sociedades por quotas, estão num limiar mínimo, que é o das empresas fechadas com alguma resistência à divulgação de informação. O analista deve ter a noção das limitações que daí decorrem, sobretudo no caso de pequenas empresas relativamente às quais se verifica uma certa dificuldade na obtenção da informação necessária para a análise financeira.

iv) A informação extra contabilística.

A tarefa do analista não se deve restringir à apreciação dos documentos contabilísticos. Os indicadores financeiros são sempre o resultado de inúmeras decisões que lhes subjazem. Se o analista não procurar conhecer a realidade da empresa que observa não cumpre bem o seu papel. Deverá pois ter em conta a envolvente macroeconómica e a envolvente sectorial (isto é, todos os factores não directamente relacionados com a empresa mas que ainda assim afectam a sua actividade), e inteirar-se o mais profundamente possível das condições de funcionamento da organização.

2.2. As fontes de informação para a análise financeira

Em muitos casos, a AF é realizada recorrendo apenas à utilização da informação contabilística. Ora tal procedimento enferma de severas limitações. Por um lado, os indicadores financeiros são geralmente sintomas - e não causas - da situação particular de cada empresa; por outro, eles são o resultado de factores que radicam na evolução da conjuntura internacional e nacional que afecta a actividade das empresas e, bem assim, da capacidade da sua administração tomar medidas nas diversas áreas funcionais (produção, *marketing*, recursos humanos) que inevitavelmente afectam o desempenho económico-financeiro.

Por tais razões, a análise financeira deve iniciar-se com uma avaliação da envolvente externa e, também, da qualidade da sua administração, averiguada pela análise das principais opções estratégicas prosseguidas e da maneira como foram concretizadas.

O processo de AF que consiste simplesmente em calcular uma série de indicadores e produzir um comentário mais ou menos elaborado é insuficiente, pois priva o utilizador de tal análise de uma boa parte das razões subjacentes a um dado nível de desempenho evidenciado pelos ditos indicadores.

A informação financeira usada em processos de AF pode dividir-se em informação de base e informação complementar. A informação de base é facultada pelo sistema de informação financeira da empresa e surge em diferentes documentos:

- Demonstração de Resultados Líquidos
- Balanço

- Mapa de Origem e Aplicação de Fundos (MOAF)
- Demonstração de Fluxos de Caixa (DFC)

Por outro lado, existe ainda informação complementar, alguma produzida pelas empresas, outra que lhes é exterior, ambas de grande utilidade em análise financeira.

Assim, podem apontar-se como fontes de informação complementar:

Anexo ao Balanço e à Demonstração de Resultados (ABDR)

Este anexo é constituído por notas explicativas aos documentos contabilísticos elaborados. Os analistas exteriores às empresas que não têm, normalmente, acesso a informação extra-contabilística, devem, como se referiu, procurar obter informação adicional. Este anexo é, muitas vezes, a única fonte possível para corrigir as demonstrações financeiras, dado que as notas explicativas evidenciam aspectos não expressos nas referidas demonstrações.

Atente-se no seguinte exemplo, retirado de um ABDR de um empresa portuguesa:

Exemplo:

Nota 48 :Outras informações consideradas relevantes para melhor compreensão da posição financeira e dos resultados

“A empresa tem em curso dois contratos de fornecimento plurianuais, aos quais aplicou o disposto na Directriz contabilística 3/91.

Aplicando o disposto na referida directriz e de acordo com o método da percentagem de acabamento, a empresa reconheceu neste exercício proveitos antecipados de 102 818 euro...”

De notar que a empresa em causa alterou a sua política contabilística relativamente a exercícios anteriores e que o lucro obtido no exercício em análise foi de 109 949 euro. A mudança poderá ser justificável, mas o que se pretende salientar é a importância da referida nota na análise dos resultados e, sobretudo, na sua comparabilidade com exercícios anteriores.

Centrais de Balanços

São um instrumento de grande utilidade para a análise financeira, servindo como termo de referência relativamente a indicadores sectoriais, permitindo a comparabilidade do desempenho da empresa em análise.

Exemplo

Nos exercícios de 1997, 1998 e 1999 a empresa *ALFA* apresenta a seguinte evolução do indicador Resultado Líquido/Capitais Próprios (Rendibilidade do Capital Próprio).

	1997	1998	1999
RL/CP	6%	8%	10%

A evolução em termos absolutos parece positiva, dado que a rendibilidade do capital próprio aumentou. Mas, por si só, fornece uma indicação de alcance limitado, dado que para um investidor é importante, entre outros aspectos, comparar esta evolução com a rendibilidade média do sector.

Em Portugal, existem algumas conhecidas bases de dados designadas por “Centrais de Balanços”. De entre elas, refiram-se a do Banco de Portugal e a do Banco Português do Atlântico. Como nota final sobre este ponto, saliente-se que a principal dificuldade da análise financeira não é a aplicação das técnicas, mas sim escolher o tipo de informação mais fiável para, de seguida, aplicar essas mesmas técnicas. Assim, quando um analista obtém um conjunto de documentos contabilísticos – vg relatório e contas -, não deve este ser aceite acriticamente, e sim submetido a análise pormenorizada.

2.3. O Balanço

O balanço é um documento fulcral para o processo de análise financeira. Veja-se, antes de mais, a sua configuração esquemática.

Quadro 1

O balanço

ACTIVO	CAPITAL PRÓPRIO + PASSIVO
Imobilizado	Capital social
Existências	Reservas
Créditos a receber	Resultado líquido
Disponibilidades	Dívidas a médio/longo prazo
	Dívidas a curto prazo

Numa óptica estritamente contabilística, o balanço representa, como se sabe, o património de uma empresa num dado momento. O activo respeita aos bens e direitos; o passivo às obrigações. O capital próprio ou situação líquida é a diferença entre activo e passivo. Numa óptica financeira, o balanço representa as origens de fundos (capital dos sócios e de credores), e as aplicações (os bens e direitos que são financiados por aquelas origens). É pois um documento essencial na avaliação do grau de equilíbrio patrimonial das empresas.

Em relação ao balanço, e em termos da sua utilização para a análise financeira, há alguns aspectos importantes a ter em conta, nomeadamente a transformação de balanço contabilístico em balanço financeiro e as correcções mais frequentemente efectuadas.

Cuidados a ter na passagem do Balanço Contabilístico para o Balanço Financeiro.

O balanço contabilístico que as empresas habitualmente publicam é um documento que, na maioria dos casos, assenta em preocupações de natureza fiscal. Assim, os balanços são, em boa parte dos casos, pouco adequados como instrumento de base para a análise financeira. Quer dizer: muitos dos valores inscritos nos balanços são fracamente adequados para servirem de base à AF, uma vez que contêm valores registados segundo princípios contabilísticos que podem ser desajustados das necessidades do analista, ou porque as empresas não corrigem, quando tal se revela pertinente, os valores patrimoniais. Dada a importância desta matéria, apresentam-se de seguida alguns exemplos de factos que devem suscitar correcções.

Exemplo 1

Uma determinada empresa, cujos activos ascendem a 100.000 euro, apresenta 20.000 euro respeitantes a matérias-primas (registadas ao seu custo histórico). Deste montante, admita-se que 5000 euro correspondem a matérias-primas que não têm qualquer utilidade para o processo produtivo; por que tendo-se deteriorado, são completamente inaproveitáveis. A empresa poderia ter criado uma provisão, ou registar como perda a inutilização desse activo. Suponhamos, no entanto, que o não fez, com o intuito de apresentar, perante os utilizadores da sua informação financeira, uma melhor imagem. Ora então o balanço terá de ser corrigido, deduzindo 5.000 euro aos *stocks* e abatendo o mesmo valor ao capital próprio.

Exemplo 2

Suponha-se uma dada empresa localizada junto de uma via rápida que, repentinamente, se transformou num pólo de localização industrial. Admita-se que a dita empresa tem registado no seu activo imobilizado um terreno por 40.000 euro, que consta no balanço a preço de aquisição. O preço de mercado, isto é, o preço de alienação desse terreno, pode ser o dobro ou o triplo, se entretanto a zona se valorizou para uso industrial. Suponhamos que o terreno vale 80.000 euro a preços de mercado. Em tal caso, o activo e o capital próprio devem ser aumentados pela diferença entre o valor contabilístico e o valor de mercado.

Pese embora a dificuldade de obtenção de informação com vista às correcções aos documentos contabilísticos, sobretudo para o para o analista externo, existem ainda assim alguns sinais de perigo que devem alertar para a necessidade de efectuar correcções. Quais são esses sinais de perigo eminente?

A • Reservas no que respeita ao parecer do Revisor Oficial de Contas (certificação com reservas).

A revisão de contas, que se consubstancia na certificação legal das mesmas por um Revisor Oficial de Contas, constitui, como é sabido, um elemento de capital importância para os utilizadores da informação

financeira das empresas auditadas. Nos casos em que a certificação apresenta “reservas” ou “ênfases”², a correcção aos documentos de síntese elaborados pela contabilidade deve constituir um passo prévio à análise económico-financeira .

B • Alterações de Métodos e Procedimentos Contabilísticos

Suponha-se que uma empresa alterou o método de custeio das existências. Em tal caso, dever-se-á averiguar as verdadeiras razões deste procedimento. Elas podem ser justificáveis, ou ter apenas como objectivo influenciar o lucro/prejuízo apresentado.

C • Conta 27 – Acréscimos e Diferimentos

Na análise de um balanço, um aspecto essencial a ter em conta é o peso do saldo da conta 27- "Acréscimos e diferimentos". Sempre que esta conta tenha uma importância significativa devem pormenorizar-se os movimentos contabilísticos que estão na base desses valores. Isto porque, em geral, algumas das divergências entre a informação contabilística e os valores do balanço para análise financeira resultam do uso da conta 27. Esta precaução resulta do facto de esta conta se prestar à antecipação ou diferimento de custos e proveitos e poder ser utilizada com vista a influenciar os resultados.

D • Grandes alterações no valor das existências

Dada a influência dos *stocks* nos resultados – via custo das existências vendidas/consumidas ou através variação dos produtos acabados ou em curso – é natural que sobre estas contas incida um atenção particular.

² Segundo A.Tiago, R. Almeida e T. Pascoal, 1999, “Prestação de contas”, Ed. Protocontas, a certificação com ênfases decorre de “as demonstrações financeiras estarem afectadas por incertezas fundamentais...”

2.4. Demonstração de Resultados Líquidos

A Demonstração de Resultados faculta uma visão dinâmica da empresa. Contrariamente ao Balanço, que comparámos a uma fotografia, pode dizer-se que a Demonstração de Resultados constitui um filme que nos revela a actuação da empresa ao longo de um determinado lapso de tempo (exercício económico) que, em Portugal, corresponde geralmente a um ano civil.

Tal como referimos para o Balanço, também para a Demonstração de Resultados é importante tomar em consideração a fiabilidade das diversas rubricas (contas) que a compõem e, simultaneamente, interessa agrupar as várias contas de resultados, de forma a visualizar facilmente os resultados obtidos na exploração, os resultados financeiros e os resultados extraordinários, os custos de financiamento e a carga fiscal.

A Demonstração de Resultados Líquidos divide-se, basicamente em Proveitos, Custos e Resultados. E os Proveitos / Custos dividem-se em três subgrupos:

Custos	Proveitos	
Operacionais	Operacionais	Resultados operacionais (RO)
Financeiros	Financeiros	Resultados financeiros (RF)
Extraordinários	Extraordinários	Resultados extraordinários (RE)

É fundamentalmente nesta divisão que reside a riqueza de informação proporcionada pela demonstração de resultados líquidos, ou seja, na distinção entre os RO, RF e RE. A análise da formação dos lucros/prejuízos radica fundamentalmente nesta subdivisão. Qual é a contribuição de cada uma destas áreas para o resultado: é a actividade operacional que é a principal responsável pelos lucros? Ou ela dá prejuízo e os lucros aparecem por causa dos Resultados Extraordinários? É nesta análise da composição dos resultados de uma empresa que radica a riqueza principal da Demonstração de Resultados enquanto matéria-prima para a análise financeira.

Para além disso, ela permite evidenciar a evolução de aspectos importantes tais como a estrutura de custos e proveitos e determinar taxas de crescimento das rubricas que a compõem.

2.5 Mapa de origens e aplicação de fundos (MOAF)

O MOAF é um mapa que ilustra as aplicações de fundos registadas durante o exercício (investimentos em imobilizado, activo circulante, reembolso de empréstimos), as suas origens (geração lucros, aumentos de capital, recurso a financiamento bancário).

A construção do MOAF tem em vista complementar a informação do balanço e da demonstração de resultados.

QUADRO 2

ESTRUTURA DO MOAF

ORIGENS	APLICAÇÕES
(1) <i>Internas</i> Resultado Líquido Amortizações ³ Variação de Provisões	Distribuição de resultados ¹
(2) <i>Externas</i> Aumento do capital próprio Aumento do financiamento m/l prazo Diminuição do imobilizado Diminuição de fundos circulantes	Diminuição de capitais próprios Liquidação de financiamentos m/l p Aumentos de imobilizado Aumentos de fundos circulantes
TOTAL	TOTAL

As ORIGENS dividem-se em duas partes: as origens *internas* e as origens *externas*.

Quanto às *origens internas*:

É claro que o *resultado líquido* é uma origem de fundos interna, uma vez que resulta de um excedente dos proveitos sobre os custos. No entanto, pode suscitar-se a seguinte questão: a empresa pode apresentar lucro e não ter disponibilidades. O resultado líquido é um excedente económico, mas pode não se traduzir num excedente financeiro. A forma como o mapa está construído permite exactamente passar da perspectiva económica à vertente financeira da actividade da empresa, através dos ajustamentos necessários à sua elaboração, designadamente pela inclusão da variação dos fundos circulantes, que são afectados pelos saldos de clientes e fornecedores.

As *amortizações* representam, também, uma origem de fundos, pois são custos que não implicam qualquer desembolso. A empresa estabelece um preço de venda tendo em conta os custos nos quais se incluem as amortizações. A recuperação destes custos através da venda e respectivo recebimento aumenta os recursos financeiros. *Provisões*: as provisões representam, como se sabe, custos, mas não implicam qualquer desembolso no momento em que são criadas. Visam apenas repor a imagem verdadeira do património de uma empresa, assentando a sua constituição no princípio contabilístico da prudência.

Se existisse coincidência entre proveitos/recebimentos e custos/pagamentos e se apenas se registassem fluxos financeiros da actividade operacional, então a variação da tesouraria de uma empresa seria igual às origens internas.

Pelo facto de não existir esta coincidência e porque há políticas de financiamento, de investimento e de distribuição de lucros que afectam a tesouraria, o mapa integra as origens externas e as aplicações.

Quanto às *origens externas*:

Aumento do Capital Próprio (capital social/prestações suplementares): quando uma empresa se debate com carência de fundos, uma das fontes a que pode recorrer é ao reforço do capital próprio. Este é proporcionado pelos seus sócios e constitui uma entrada de fundos externos.

Aumento do financiamento médio/longo prazo: representa o aumento das dívidas a médio ou longo prazo que se traduz em encaixes monetários por contrapartida do endividamento.

Diminuição do imobilizado: é uma redução do activo fixo. Se a empresa vende imobilizado, por um preço superior a zero, isso representa uma entrada de fundos, visto que o comprador desse imobilizado entrega o valor acordado.

No que respeita às APLICAÇÕES, temos:

Distribuição de resultados: é uma aplicação de fundos, pois o resultado líquido pode ser distribuído aos sócios, total ou parcialmente, reduzindo assim as disponibilidades.

Diminuição de capitais próprios: ocorre nos casos em que a empresa reduz o capital. Ao reembolsar os sócios, são aplicados fundos com esse objectivo.

Liquidação de financiamentos médio/longo prazo: representa, também, uma aplicação de fundos. A empresa elimina um passivo, mas prescinde de disponibilidades que constituíam um activo de tesouraria.

Aumentos de imobilizado: acréscimo do activo fixo, que obriga a aplicar fundos líquidos.

O M.O.A.F. fornece uma perspectiva de como são utilizados os fundos financeiros e qual a origem desses fundos, facultando informação e sobre a política financeira em três áreas:

- política de investimento.
- política de financiamento
- política de distribuição de resultados.

Estas três áreas podem visualizar-se no M.O.A.F.:

1 – Política de investimento:

- Aumento de imobilizados / cessão de imobilizados
- Diminuição de fundos circulantes / aumento de fundos circulantes

2 – Política de financiamento:

- Aumento / redução de capitais próprios
- Aumento / redução de passivos

3 - Política de dividendos:

- Distribuição de lucros ao sócios

O mapa permite um diagnóstico de eventuais desequilíbrios na política de obtenção de fundos e respectiva aplicação e, por outro lado, mostra as prioridades financeiras dos gestores. É pois um instrumento importante de diagnóstico da política financeira .

2.6. Demonstração de Fluxos de Caixa (DFC)

A DCF é uma fonte de informação contabilística importante e complementar ao Balanço e Demonstração de Resultados, visto informar sobre o modo como foi gerada e aplicada a liquidez em determinado período³. A DFC tem por objectivo a reconstituição dos fluxos financeiros de uma empresa. Está dividida em três áreas: operacional, investimento e financiamento.

O fluxo de caixa integra todos os movimentos de fundos monetários, ao longo de um dado período, que sejam reflexo de actividades operacionais, de actividades de investimento e de actividades de financiamento.

Deste modo, a DFC:

- É um mapa que nos permite identificar as componentes e o saldo dos fluxos monetários da exploração, do investimento e das operações financeiras;
- Explica as razões da diferença entre as entradas de dinheiro em caixa e as saídas, valor que nos é dado pela variação da rubrica "disponibilidades" no período em análise.

A demonstração de fluxos de caixa tem assim como objectivo proporcionar uma visão da formação dos fluxos de tesouraria da empresa, permitindo diagnosticar as razões de eventuais desequilíbrios na situação de liquidez.

Ao decompor estes fluxos em operacionais, de investimento e de financiamento, permite desagregar as variações da tesouraria e identificar as áreas excedentárias e deficitárias, facultando um diagnóstico muito pormenorizado da posição de liquidez da empresa.

³ Sobre esta matéria ver, com desenvolvimento, A Pires Caiado e P. Martins Gil, *Fluxos de Caixa*, Rei dos Livros, 1996

3. METODOLOGIA DE ANÁLISE FINANCEIRA

3.1 - Introdução

Num processo de análise financeira, a empresa objecto de análise deve ser abordada segundo quatro ópticas:

- económica;
- equilíbrio financeiro;
- risco;
- mercado bolsista.

No âmbito de cada área poderão ser analisados os seguintes aspectos:

- **Análise Económica**
 - 1) Estrutura de Proveitos e de Custos.
 - 2) Rendibilidade.
 - 3) Indicadores de Actividade
 - 4) Produtividade
- **Análise do equilíbrio Financeiro**
 - 1) Liquidez.
 - 2) Estrutura de Capital.
 - 3) Financiamento do crescimento.

4) *Cash flow*

- Análise de Risco
 - 1) Risco Operacional
 - 2) Risco Financeiro
 - 3) Risco Global
 - 4) *Rating / scoring* (notação de risco)
 - 5) Nível de cobertura de responsabilidades financeiras

- Análise dos indicadores do mercado bolsista
 - 1) Preço/valor contabilístico (PBV)⁴
 - 2) Preço/lucro por acção (PER)⁵
 - 3) Rendibilidade do dividendo⁶ (Dv Y)
 - 4) Rendibilidade total para os accionistas (TSR)⁷

3.1.1. Análise Económica

A análise económica assenta na demonstração de resultados como elemento informativo de base. Sobre os indicadores referidos na secção anterior, e no âmbito da análise económica, vejamos de seguida o significado de cada um.

- 1) Estrutura de Proveitos e Estrutura de Custos.

⁴ PBV- Price/book value; expressão inglesa muito usada na imprensa especializada para designar este indicador

⁵ PER -Price earnings ratio

⁶ Dy- Dividend yield

⁷ TSR – Total shareholder return

Para um período histórico que, em geral, deve abarcar três a cinco anos⁸, pretende-se analisar a evolução percentual dos proveitos e custos inscritos na demonstração de resultados, ou seja, o peso relativo de cada uma das rubricas. Que tipo de ilações se podem extrair? Fundamentalmente duas. Por um lado, no que respeita à empresa em questão, procura-se quantificar em que medida alguma(s) da(s) rubrica(s) está(ão) a ser responsável(eis) por um crescimento ou diminuição desmesurados. Se, numa empresa industrial, a rubrica de “Variação da produção” tem uma evolução errática, irregular, tal poderá significar que enfrenta dificuldades no escoamento dos seus produtos. Ou ainda, se os “Proveitos e ganhos extraordinários” têm um peso cada vez maior na estrutura de proveitos, quer dizer que a actividade normal da empresa está a perder importância; devendo averiguar-se as razões subjacentes a tal facto.

Esta primeira avaliação permite analisar a posição absoluta da empresa, emitindo um primeiro sinal de alerta para situações que mereçam ser investigadas. Mas tão importante como esta primeira abordagem é uma outra que radica na comparação da estrutura de custos/proveitos da empresa em estudo com as médias sectoriais. Nesta segunda vertente, não temos a posição absoluta da empresa mas sim a sua posição relativa face às congéneres. As Centrais de Balanços são particularmente úteis na análise da estrutura de Custos/Proveitos, porque possibilitam conclusões importantes sobre a empresa, quando comparada com empresas semelhantes.

2) Rendibilidade

A rendibilidade é dos temas mais desenvolvidos na análise financeira de empresas.

Existem vários indicadores de rendibilidade, mas dois dos mais utilizados são a rendibilidade do capital próprio e a rendibilidade do activo total.

A primeira - dada pelo quociente entre o lucro líquido e o capital próprio - mede a eficácia da empresa na remuneração do capital disponibilizado pelos sócios. A segunda - medida pela relação entre a soma do resultado líquido como os juros de financiamentos e o activo total - representa a taxa de remuneração média de todo o capital (de sócios e credores) usado num certo período.

⁸ Sendo este o período mais comum na prática de análise financeira, nada impede que se utilizem maiores horizontes temporais.

3) Indicadores de Actividade

Os mais utilizados dizem respeito aos prazos médios (de pagamentos a fornecedores, de recebimentos de clientes) e de rotação (de *stocks*, do activo). Estes indicadores caracterizam as políticas inerentes à actividade de exploração das empresas, no tocante à gestão de tesouraria (prazos médios) e de eficácia utilização dos recursos físicos (rotação).

4) Produtividade

A produtividade é uma medida de resulta da relação entre os resultados obtidos e os recursos necessários para a sua obtenção. De entre os indicadores mais usados é de destacar e relação entre o valor acrescentado bruto e o número de trabalhadores.

3.1.2. Análise do equilíbrio Financeiro

A análise do equilíbrio financeiro centra-se no balanço, enquanto documento relativo ao património empresarial.

1) Liquidez ou equilíbrio a curto prazo

A liquidez representa a capacidade das empresas para fazer face aos compromissos financeiros a curto prazo, ou seja, a capacidade de ter permanentemente meios financeiros para solver as suas obrigações. Como indicadores de liquidez, usam-se, entre outros, o fundo de maneiio e o grau de liquidez geral.

O fundo de maneiio é dado pela diferença entre o activo circulante (ou de curto prazo) e o passivo a curto prazo. Sendo positivo, tal significa que a empresa dispõe de meios transformáveis em liquidez a curto prazo superiores às dívidas a curto prazo. A liquidez geral é dada pelo quociente entre o activo circulante e passivo de curto prazo. Sendo o fundo de maneiio superior a zero, então a liquidez geral é necessariamente superior à unidade, sendo este valor, no plano conceptual, o mínimo considerado razoável para tal indicador.

2) Estrutura de Capital ou equilíbrio financeiro de longo prazo

A estrutura de capital de uma empresa representa a proporção entre os capitais próprios e os capitais alheios estáveis que a financiam. A composição das fontes de financiamento é um elemento de capital importância no seu equilíbrio patrimonial.

O equilíbrio financeiro de longo prazo é habitualmente calculado pela relação entre o capital próprio e o activo total (autonomia financeira) ou pela solvabilidade (capital próprio dividido pelo passivo).

Por vezes usa-se também o grau de cobertura dos imobilizados, dado pela relação entre o capital permanente (capital próprio mais o passivo de médio/longo prazo) e o imobilizado líquido. De notar que esta relação é apenas uma outra forma de analisar o fundo de maneo, pois sendo este superior a zero, o grau de cobertura do imobilizado será superior à unidade.

3) Financiamento do Crescimento

O crescimento de uma empresa traduz-se geralmente por sucessivos planos de investimento. Se a empresa aumentar o imobilizado (aplicações), deve obter recursos para financiar tais acréscimos de activos. O estudo do financiamento do crescimento procura determinar qual a capacidade financeira da empresa para financiar o respectivo processo de expansão.

4) Cash flow

O *cash flow* (fluxo de tesouraria) é um conceito que, por tão banalizado, tem significados muito díspares para diferentes utilizadores. De acordo com a raiz etimológica da expressão inglesa, o conceito significa fluxo de dinheiro, de liquidez. No entanto, consoante o ponto onde tal fluxo seja medido no ciclo de operações de uma empresa, assim o seu significado variará. O conceito de cash flow corresponde aos meios financeiros libertos pela actividade das empresas, e mede a sua capacidade de fazer face a compromissos que decorram das actividades operacional, de investimento e de financiamento.

3.1.3. Análise de Risco

Os conceitos de risco operacional e risco financeiro assumem uma crescente importância na análise financeira.

1) Risco Operacional

O risco operacional (ou económico) relaciona-se com a probabilidade dos resultados de exploração serem positivos. A análise do risco operacional deve salientar quais são os factores relacionados com os custos e com os proveitos que constituem factores de risco quanto à obtenção de lucros. De entre os factores a analisar, destaca-se a estrutura de custos, - v.g. se os custos fixos divergem da média sectorial, ou se os custos variáveis são cobertos pelo preço de venda. O risco operacional encontra-se essencialmente associado a factores de natureza comercial (risco de mercado) e a aspectos de índole técnico—produtiva (risco tecnológico).

2) Risco Financeiro

Atendendo aos movimentos financeiros da empresa, dever-se-ão identificar os factores de risco, tais como a taxa de juro e as composição das fontes de financiamento. O risco financeiro respeita à probabilidade dos resultados (de exploração e extraordinários) suportarem os custos financeiros de financiamento.

3) Risco Global

O risco global compreende simultaneamente os dois tipos de riscos anteriormente referidos, encontrando-se ligado à rentabilidade de exploração e à situação financeira. É dado pelo produto dos indicadores de risco operacional e financeiro.

4) Grau de cobertura de responsabilidades financeiras

Trata-se de um indicador que procura medir - na perspectiva dos credores - a capacidade da empresa para satisfazer compromissos com o serviço de dívidas contraídas. É geralmente calculado através do quociente entre o *cash flow* e os juros decorrentes do endividamento.

3.1.4 Análise dos indicadores do mercado bolsista

1) PBV – Price /book value

Este indicador mede a relação entre a cotação de uma acção e o seu valor contabilístico; este último traduzido pelo quociente entre o capital próprio e o número de acções. É costume dividir as empresas em dois grupos, consoante tenham baixos ou elevados valores para o PBV:

- *growth stocks* (acções de empresas em crescimento), que apresentam elevados valores para o indicador;
- *value stocks* (acções de empresas nas quais o quociente se apresenta baixo)

2) PER – Price earnings ratio

O PER é um dos indicadores mais conhecidos do mercado bolsista e mede a relação entre o preço de uma acção (cotação) e o lucro líquido a ela atribuível. Se, por exemplo, a cotação da EDP é de 4 euro e o lucro por acção é de 0,2 euro, o PER é de 20. Tal significa que o investidor pagou 20 vezes os lucros actuais para adquirir a acção. Quanto mais elevado for o PER, maiores são as expectativas de crescimento dos lucros por acção, pois são precisamente tais expectativas que induzem os investidores a adquirir acções cujo preço supera várias vezes o lucro a elas imputável.

3) *Dividend yield*

Mede a relação entre o dividendo por acção e a cotação média num dado exercício. Se a cotação média das acções de uma empresa for de 20 euro e o dividendo por acção foi de 0,5 euro, o *dividend yield* é de 2.5%.

4) TSR – Total shareholder return

Mede a relação entre a soma do ganho (perda) de capital ocorrido num dado período com o dividendo e a cotação do início do período. Se em 1 de Janeiro do ano n a cotação de uma acção é de 10 euro, a sua cotação em 31 de Dezembro do mesmo ano for de 11 euro e o dividendo de 1 euro, a TSR será de 20%.

O que se apresentou até comprova que a apreciação da capacidade económico-financeira, mesmo para as empresas não cotadas em bolsa, assenta em múltiplas vertentes de análise, nas quais se usa um vasto leque de indicadores e outras ferramentas analíticas. Dado o objectivo deste texto, parece-nos oportuno apresentar agora - quadro 3⁹ - os indicadores usados nos processos de avaliação do risco (*rating*) por parte das entidades bancárias aquando da solicitação de crédito por parte das empresas.

A entidade bancária pretende averiguar da capacidade do devedor para fazer face a compromissos financeiros futuros, só concedendo crédito a empresas cuja probabilidade de incumprimento seja considerada aceitável. O problema não é pois substancialmente diferente de um adjudicatário ao procurar analisar a empresa adjudicante relativamente à probabilidade de incumprimento do contrato devido a problemas do foro económico-financeiro. Ora, como o quadro 3 confirma, os indicadores considerados são vários e abarcam a área económica, do equilíbrio financeiro e do risco.

Como seria de esperar, e embora a decisão sobre a concessão de crédito não assente apenas nos indicadores quantitativos apurados com base em elementos contabilísticos, essa informação é usada de maneira a maximizar as perspectivas de análise sobre as empresas. Este é um aspecto a reter, no sentido de confrontar o procedimento bancário com o previsto na legislação que comentaremos na secção 4 deste texto.

Quadro 3
Indicadores usados no processo de rating

INDICADORES	Dec-98	Tx. Cresc.	Dec.-97	Tx. Cresc.	Dec.-96	Tx. Cresc.
ACTIVO TOTAL LÍQUIDO	175,728	2,5%	171,414	-9,7%	189,759	---
CAPITAL PRÓPRIO	74,120	124,7%	32,983	72,5%	19,120	---

⁹ Este quadro foi-nos cedido por um técnico bancário e é realmente usado por uma instituição de crédito a actuar em Portugal.

PASSIVO TOTAL	101,608	-26,6%	138,431	-18,9%	170,639	---	
EMPRÉSTIMOS OBTIDOS	7,000	-65,0%	20,000	-50,0%	40.000	---	
VOLUME DE NEGÓCIOS	415,921	20,9%	344,139	17,2%	293.571	---	
PRODUÇÃO	415,863	21,1%	343,321	17,1%	293.240	---	
MARGEM BRUTA (Produção-CEVC)	219,041	24,3%	176,213	18,0%	149.284	---	
M.L.L. (RL+AMORTIZ.+PROV.)	54,217	29,3%	41,943	16,2%	36.101	---	
M.L.L.-Var. Nac. Fundo Maneio Operacional	56,617	-18,4%	69,406	---		---	
RESULTADO LÍQUIDO	26,136	88,5%	13,863	31,2%	10.564	---	
VALOR ACRESCENTADO BRUTO	170,902	17,5%	145,392	25,9%	115.449	---	
PRODUTIVIDADE POR TRABALHADOR	2,163	-10,7%	2,423	7,0%	2.264	---	
	EMPRESA			SECTOR			
	Dec.-98	Dec.-97	Dec.-96	L. Inferior	L. Médio Inf.	L. Médio Sup.	L. Superior
G1 Meios Libertos Brutos / Produção	0,165	0,168	0,190	0,013	0,025	0,035	0,047
G2 Cobertura do Activo Circulante	-0,824	-3,953	-1,526	-0,868	-0,444	-0,076	0,348
G3 Autonomia Financeira	0,422	0,192	0,101	0,162	0,302	0,424	0,564
G4 Encargos Financeiros / Produção	0,025	0,046	0,067		0,003	0,007	0,011
G5 Produção / Activo	2,367	2,003	1,545	3,239	4,412	5,427	6,602
Enc. Financ.	0,15	0,27	0,35				
Liq/(MLL+Enc.Fin.Liq.+ISL)							
PMR (dias)	8	2	20				
PMP (dias)	1	5	0				
PME (dias)	19	17	22				
Tx. Cresc. Produção %	21,13	17,08		(Triénio 1990-1992)			
Tendência do Sector (Mercado)						522	75
GRAU DE RISCO	58,00	66,18	72,03				
CLASSE DE RISCO	B	B	C				

Para finalizar esta secção, apresenta-se, no quadro 4, a informação financeira publicada pela empresa Brisa SA. Estando cotada, a empresa deve facultar aos investidores uma visão sintética da sua situação económico-financeira. O dito quadro, retirado do relatório e contas de 1999, ilustra, uma vez mais, as diferentes vertentes analíticas levadas em conta pela empresa na informação divulgada, a fim de permitir ao utilizador um juízo mais completo sobre o seu desempenho.

Quadro 4

PRINCIPAIS INDICADORES DA BRISA SA

		Referência	1997	1998	1999
Indicadores Gerais					
Capital Social	1	Mil euro	60.000	60.000	60.145
Valor nominal por acção	2	Escudos	1.000	1.000	200
Capitais próprios	3	Mil euro	89.399	107.459	125.210
Capitais permanentes	4	Mil euro	450.191	482.181	459.094
Activo	5	Mil euro	476.384	519.510	488.099
Passivo	6	Mil euro	386.985	412.051	362.889
Realizável a curto prazo	7	Mil euro	20.676	38.737	18.908
Exigível a curto prazo	8	Mil euro	25.273	36.460	27.969
Passivo remunerado	9	Mil euro	158.322	184.275	173.852
Imobilizado líquido	10	Mil euro	436.289	461.862	450.938
Vendas + prest. de serviços	11	Mil euro	49.166	62.991	69.661
Resultados	12	Mil euro	21.068	28.066	33.819
Resultados operacionais [EBIT]	13	Mil euro	27.118	33.718	38.248
Autofinanciamento	14	Mil euro	36.207	45.239	50.909
Resultados oper. Brutos [EBITDA]	15	Mil euro	42.341	51.129	55.358
Resultados por acção	16	Escudos	351	468	113
Custos com pessoal	17	Mil euro	6.828	8.025	9.120
Última cotação	18	Escudos	6.593	10.050	1.528
Dividendo por acção	19	Escudos	167	245	64
Formação	20	Horas	25.261	42.507	34.771
Trabalhadores em formação	21	Número	573	965	1.125
Total de Trabalhadores (média)	22	Número	1.950	2.305	2.500
Rácios económicos					
Rentab. das vendas (I) [12:11]	23	%	42.9	44.6	48.5
Rentab. das vendas (II) [14:11]	24	%	73.6	71.8	73.1
Rent. dos cap. próprios [12:3]	25	%	23.6	26.1	27.0
Rentabilidade do activo [12:5]	26	%	4.4	5.4	6.9
Rácios financeiros					
Liquidez [7:8]	27	%	0.8	1.1	0.7
Autonomia [3:5]	28	%	23.1	26.1	34.5

Leverage [9:(9+3)]	29	%	24.9	26.2	26.3
Cobertura do imobilizado [4:10]	30	%	103.2	104.4	101.8
Rácios sociais					
Produtividade do trabalho [11:22]	31	Euro/T	25.213	27.328	27.864
Custos do trabalho [17:22]	32	Euro/T	3.502	3.482	3.648
Índice de formação [20:21]	33	Horas/T	44.1	44.0	30.9
Cobertura da formação [21:22]	34	%	29.4	41.9	45.0
Rácios bolsistas					
PER [18:16]	35	Veze	18.8	21.5	13.5
PCF [18:14]	36	%	18.2	22.2	3.0
PBV [18:3/300]	37	Veze	4.4	5.6	3.7
DYd [19:18]	38	%	2.5	2.4	4.2

Simbologia:

- EBIT – Earnings Before Interests and Taxes
- EBITDA – Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization
- PER – Price / Earnings Ratio
- PCF – Price / Cash Flow
- PBV – Price / Book Value
- DYd – Dividend Yield

4. A avaliação da capacidade económico-financeira das empresas em concursos de empreitadas de obras públicas: uma análise crítica da legislação aplicável

4.1 – Introdução

Depois de, nas secções 2. e 3., se terem apresentado quer a informação de base a usar em processos de análise de empresas, quer os principais indicadores que permitem aferir da sua situação económico-financeira, procurar-se-á agora discutir em que medida a legislação actualmente em vigor – no que respeita à avaliação dessa capacidade relativamente às empresas candidatas a concursos de empreitadas de obras públicas – se conforma com os critérios de análise considerados tecnicamente adequados.

Essa adequação técnica deverá, em nosso entender, guiar-se por um objectivo principal. Esse objectivo consistirá na definição de critérios que facultem ao dono da obra uma perspectiva tão completa quanto possível sobre a probabilidade das empresas candidatas enfrentarem dificuldades financeiras que coloquem em risco a prossecução das obras, em caso de adjudicação. Trata-se, pois, de um diagnóstico próximo da análise de risco de crédito que os bancos efectuam (*rating*).

Se é certo que as instituições de crédito procuram analisar a situação financeira das empresas relativamente à sua capacidade de fazer face ao serviço da dívida (juros e reembolsos) e, nessa medida, se distinguem dos objectivos de um adjudicatário, também não é menos certo que este último deve averiguar da capacidade de solvência da empresa, a fim de minimizar as graves perturbações que adviriam do colapso financeiro do adjudicante durante o período de execução da obra.

Ora, em nosso entender, e como de seguida se procurará demonstrar, a legislação em vigor enferma de limitações significativas, ao confinar, em certos casos, a avaliação da capacidade económico-financeira a um conjunto demasiado restrito de indicadores.

Assim, as ilações a extrair são necessariamente incompletas, podendo tornar-se fonte de problemas potenciais. Esses problemas poderão ocorrer devido ao facto de, a nosso ver, os critérios de aferição de capacidade económico-financeira legalmente definidos serem, por um lado, demasiado simplistas, e, por outro, não permitirem nos casos de cumprimento de tais critérios, a utilização de informação contabilística e extra-contabilística adicional que permita uma avaliação mais cuidada e que melhor defenda o interesse do adjudicatário.

4.2 As condições de acesso e permanência na actividade de empreiteiro de obras públicas e construção civil definida no Decreto-Lei 61/99

O Decreto-Lei 61/99 de 2 de Março, estabelece as condições de acesso e permanência na actividade de empreiteiro de construção civil e obras públicas. Para os propósitos deste texto, são de particular relevo as normas deste diploma que a seguir se transcrevem:

DECRETO-LEI 61/99, 2 DE MARÇO

... Preâmbulo:

...O novo sistema de qualificação consagra novos critérios por forma a obter uma maior transparência e objectividade na sua aplicação, adoptando soluções cujos aspectos mais significativos se destacam:

Uma maior exigência na avaliação da capacidade financeira dos agentes, consagrando-se a possibilidade de recorrer a auditorias externas nas classes mais elevadas;

...

Artigo 5º

Requisitos de ingresso e permanência na actividade

1 – A concessão e a manutenção do título de registo depende do preenchimento dos requisitos de idoneidade e formação ou experiência profissional.

2 – A concessão e a manutenção das autorizações a empreiteiros de obras públicas e industriais de construção civil dependem do preenchimento cumulativo dos seguintes requisitos:

- a) Idoneidade*
- b) Capacidade técnica;*
- c) Capacidade económica e financeira.*

Artigo 8º

CAPACIDADE ECONÓMICA E FINANCEIRA

1 – A capacidade económica e financeira dos empreiteiros e industriais é demonstrada através de:

- a) Declarações abonatórias adequadas emitidas por entidades bancárias;*
- b) Volume de negócios global e em obras executadas;*
- c) Valores do capital próprio;*
- d) Equilíbrio financeiro, tendo em conta, nomeadamente, o conjunto dos indicadores de liquidez geral, autonomia financeira e grau de cobertura do imobilizado.*

2 – Em casos devidamente fundamentados, o IMOPPI pode exigir aos empreiteiros e industriais a realização de auditorias externas, quando se trate de empreiteiros ou industriais com autorização nas três classes mais elevadas.

3 – O IMOPPI pode, ainda, solicitar qualquer outra documentação que entenda necessária para a avaliação da situação económica-financeira.

4 – A definição e os valores de referência dos indicadores financeiros enunciados na alínea d) do n.º 1 do presente artigo são objecto de portaria do Ministro do Equipamento, do Planeamento e da Administração do Território.



Quer o excerto do preâmbulo, quer os Artigos 5º e 8º que se transcreveram, acentuam a importância da comprovação de um nível adequado de capacidade económica-financeira com vista ao ingresso e permanência na actividade, sancionados pela titularidade do alvará emitido pelo IMOPPI (Instituto dos Mercados de Obras Públicas e Particulares e do Imobiliário).

Em particular, o artigo 8º, no seu n.º 1, faz depender a capacidade económico-financeira quer de aspectos económicos (volume de negócios), quer financeiros (capital próprio e indicadores de equilíbrio financeiro de custo e médio/longo prazo), quer de declaração abonatória de entidades externas (bancos). Mas, do nosso ponto de vista, tão ou mais importante do que o estabelecido no n.º 1 do referido artigo é o que dele consta nos números 2 e 3. Com efeito, aí se consagra a possibilidade de realização de auditorias externas. Estas contribuem, obviamente, para um maior grau de credibilidade de informação contabilística na qual se baseia o apuramento dos indicadores de capacidade económica-financeira definidos no número 1, e alargam o campo de análise a outros aspectos relevantes para a decisão do IMOPPI.

Por outro lado, o n.º 3 é de crucial importância em processos nos quais se suscitem dúvidas sobre a real capacidade dos candidatos. Em tais casos, a entidade pode solicitar toda a informação que julgue relevante para uma mais profunda análise do equilíbrio económico-financeiro da empresa. A título de exemplo, refiram-se os últimos balancetes disponíveis, os contratos entretanto adjudicados, os pareceres dos auditores, os casos de litígio entre a empresa candidata e os agentes económicos que com ela se relacionam – Estado, clientes, fornecedores -, e outros elementos que facultem uma mais ampla visão da respectiva situação económica e financeira.

Em suma, parece-nos que este diploma acautelou, e bem, a margem de manobra da entidade acreditadora no que respeita às exigências em matéria de informação de base necessária à apreciação da capacidade económica-financeira dos empreiteiros que solicitam alvarás ao IMOPPI.

Em simultâneo com a publicação do Decreto-Lei 61/99, foi publicado o Decreto-Lei 59/99, de 2 de Março. Este último define o novo regime jurídico das empreitadas de obras públicas e contém aspectos que vale a pena analisar.

4.3 O regime jurídico das empreitadas de obras públicas definidas pelo Decreto-Lei 59/99

Para a análise do regime em epígrafe, começemos por transcrever a parte que nos parece relevante do diploma que o regula.

Decreto Lei 59/99 de 2 de Março

Artigo 56º

Capacidade financeira e económica e capacidade técnica dos concorrentes

A capacidade financeira, económica e técnica dos concorrentes é avaliada em função dos elementos escolhidos pelo dono da obra e comprovados nos termos do disposto nos artigos 67º e seguintes.

Artigo 67º

Habilitação de concorrentes não detentores de certificado de classificação de empreiteiro de obras públicas ou que não apresentem certificado de inscrição em lista oficial de empreiteiros aprovados

1 – Os concorrentes do espaço económico europeu não detentores de certificado de classificação de empreiteiro de obras públicas ou que não apresentem certificado de inscrição em lista oficial de empreiteiros aprovados, nos termos do disposto no artigo 68º, bem como aqueles a que se refere a alínea d) do artigo 54º, devem apresentar os seguintes documentos.

- a) ...*
- b) ...*
- c) ...*
- d) ...*
- e) Documento comprovativo da regularização da situação contributiva para com a segurança social portuguesa, ...e, se for o caso, certificado equivalente emitido pela autoridade competente do Estado de que a empresa seja nacional ou no qual se situe o seu estabelecimento principal...;*
- f) Declaração prevista no artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 236/95, de 13 de Setembro, comprovativa da regularização da situação tributária perante o Estado Português e, se for o caso, certificado equivalente emitido pela autoridade competente do Estado de que a empresa seja nacional ou no qual se situe o seu estabelecimento principal; ...*
- g) Documento emitido pelo Banco de Portugal, no mês em que o concurso tenha sido aberto ou no mês anterior, que mencione as responsabilidades da empresa no sistema financeiro e, se for o caso,*

documento equivalente emitido pelo banco central do Estado de que a empresa seja nacional ou na qual se situe o seu estabelecimento principal;

- h) Balanços ou extractos desses balanços sempre que a publicação dos balanços seja exigida pela legislação do Estado de que a empresa seja nacional ou no qual se situe o seu estabelecimento principal;*
- i) Cópia autenticada da última declaração periódica de rendimentos para efeitos de IRS ou IRC, ...*
- j) Declaração sobre o volume de negócios global da empresa e o seu volume de negócios em obra nos três últimos exercícios, assinada pelo representante legal da empresa;*
- l) ...*
- m) Declaração, assinada pelo representante legal da empresa, que inclua a lista das obras executadas nos últimos cinco anos,...*
- n) Lista das obras executadas da natureza da obra posta a concurso, acompanhada de certificados de boa execução, nos termos da alínea anterior;*
- o) ...*
- p) Declaração relativa aos efectivos médios anuais da empresa e ao número dos seus quadros nos três últimos anos, assinada pelo representante legal da empresa;*
- q) ...*

2 – ...

3 – ...

4 – Os documentos indicados nas alíneas g) a j) do n.º 1 destinam-se à avaliação da capacidade financeira e económica, para os efeitos do disposto do artigo 98º.

5 – ...

6 – O documento referido na alínea g) do n.º 1 constitui informação comercial de natureza reservada, não podendo ser divulgado a terceiros.»

Artigo 68º

Habilitação dos concorrentes não detentores de certificado de classificação de empreiteiro de obras públicas que apresentem certificado de inscrição em lista oficial de empreiteiros aprovados de Estado pertencente ao espaço económico europeu.

1 – ...

2 – O certificado de inscrição em lista oficial de empreiteiros aprovados constitui uma presunção de idoneidade, capacidade financeira, económica e técnica do concorrente apenas no que respeita aos elementos abrangidos pelos documentos indicados nas alíneas a) a d), h), j), m) e p) do n.º 1 do artigo 67º.

3 – Os concorrentes previstos neste artigo devem, contudo, apresentar os documentos indicados nas restantes alíneas do n.º 1 do artigo 67º, nas condições e para os efeitos estabelecidos nesse artigo.

Artigo 69º

Habilitação de concorrentes detentores de certificados de classificação de empreiteiro de obras públicas

1 – ...

2 – O certificado de classificação de empreiteiro de obras públicas constitui uma presunção de idoneidade, capacidade financeira, económica e técnica apenas no que respeita aos elementos abrangidos pelos documentos indicados nas alíneas a) a d), h), j), m) e p) do n.º 1 do artigo 67º.

3 – Os concorrentes previstos neste artigo devem, contudo, apresentar os documentos indicados nas restantes alíneas do n.º 1 do artigo 67º, nas condições e para os efeitos estabelecidos nesse artigo.

Artigo 70º

Outros documentos

1 - No que respeita à capacidade financeira e económica dos donos de obra podem solicitar aos concorrentes elementos não constantes dos documentos referidos no n.º 1 do artigo 67º, devendo, nesse caso, especificar no anúncio ou no convite para apresentação de propostas os elementos de referência e os documentos de prova que pretendam para além dos referidos nesse preceito.

2 – Quando, justificadamente, o concorrente não estiver em condições de apresentar os documentos exigidos pelo dono da obra relativos à sua capacidade financeira e económica, nomeadamente por ter iniciado a sua actividade há menos de três anos, pode comprovar essa capacidade através de outros documentos que o dono da obra julgue adequados para o efeito.

QUALIFICAÇÃO DOS CONCORRENTES

Artigo 98º

Avaliação da capacidade financeira, económica e técnica dos concorrentes

1 – A comissão deverá, em seguida, avaliar a capacidade financeira, económica e técnica dos concorrentes, tendo em conta os elementos de referência solicitados no anúncio do concurso ou no convite para apresentação de propostas e com base nos documentos indicados nos artigos 67º e seguintes.

Da análise das normas transcritas resulta, a nosso ver, um elevado grau de consonância com o Decreto-Lei 61/99. Na verdade, o Decreto-Lei 59/99 começa por acentuar, no seu preâmbulo, que da posse do certificado de empreiteiro de obras públicas emitido pelo IMOPPI nos termos do Decreto-Lei 61/99 se deve presumir a existência de capacidade económica e financeira. Tal presunção afigura-se lógica, uma vez que, tendo sido efectuada a averiguação dessa capacidade nos termos descritos em 4.2, ela comprova o objectivo pretendido: a minimização da probabilidade de adjudicar obras – eventualmente em função de baixos preços de realização – a empresas com uma situação económica-financeira degradada. Tal desiderato está expresso no artigo 69º do Decreto-Lei.

Também o Artigo 67º do Decreto-Lei 59/99, que trata da habilitação dos concorrentes não detentores desses certificados, lhes impõe obrigação de fornecimento ao adjudicante de informação contabilística e extra-contabilística que nos parece de largo alcance. É o que se depreende as alíneas e) a j) e m), n) e p) do n.º1 do artigo 67º. Aliás, o n.º 4 refere expressamente o alcance dos elementos informativos solicitados, que a nosso ver peca até por excluir os elementos constantes das alíneas m), n) e p) que terão sido entendidos pelo legislador como factores que evidenciam a capacidade técnica, quando, em nossa opinião, eles contribuem também para a avaliação da capacidade económica.

Por outro lado, o n.º 6 expressa naturais exigências sobre a confidencialidade dos elementos fornecidos pelo Banco de Portugal. Podendo tais dados revelar situações embaraçosas para as empresas - v.g., créditos bancários não liquidados atempadamente e já em contencioso judicial – é compreensível a inclusão desta norma.

E note-se, ainda, dentro do espírito do Decreto 61/99, o que se refere no Artigo 70º do Decreto-Lei 59/99. Também aqui se faculta ao dono da obra a possibilidade de solicitar elementos adicionais não previstos no Artigo 67º, sempre que para a análise do equilíbrio económico-financeiro tal se julgue pertinente.

Finalmente, o artigo 98º impõe, como é natural, às comissões avaliadoras dos concursos a observância das condições referidas no artigo 67º. Sendo óbvia e até parecendo desnecessária a inserção desta norma, vale a pena realçar este ponto, pois será este um dos aspectos que aprofundaremos adiante, aquando da análise das Portarias que regulamentaram a aplicação de alguns destes aspectos.

Do que se apresentou até aqui, e no que respeita à preocupação de garantir ao dono da obra elementos para um processo de avaliação da capacidade económica-financeira dos concorrentes tão completo quanto possível, os dois diplomas citados explicitam a obrigatoriedade de fornecimento de um vasto conjunto de elementos informativos, consagram a possibilidade de o adjudicante solicitar informação adicional e obrigam as comissões avaliadoras a seguir essas regras. Existe pois um fio condutor que nos parece ter subjacente o objectivo de fundamentar o mais solidamente possível os processos de avaliação da capacidade económico-financeira dos concorrentes, tenha essa capacidade sido avaliada pelo IMOPPI, ou, no caso de concorrentes não certificados, o seja pelo adjudicante.

No seguimento da publicação dos dois diplomas que temos vindo a avaliar, foi publicada a Portaria 412-F/99, de 4 de Junho, que vem explicitar os indicadores de equilíbrio financeiro expressos no n.º 4 do artigo 8º do Decreto-Lei 61/99, e que, de seguida, se transcreve parcialmente.

Portaria n.º 412-F/99 de 4 de Junho

...Ao abrigo do disposto no n.º 4 do artigo 8º do Decreto-Lei n.º 61/99, de 2 de Março:

Manda o Governo, pelo Ministro do Equipamento, do Planeamento e da Administração do Território, o seguinte:

- 1º Para efeitos do disposto no n.º 4 do artigo 8º do Decreto-Lei n.º 61/99, de 2 de Março, consideram-se:*
- a) Indicadores de liquidez geral = (existências + disponibilidades + dívidas de terceiros a curto prazo)/passivo a curto prazo;*
 - b) Indicadores de autonomia financeira = capitais próprios/activo líquido total;*
 - c) Indicadores do grau de cobertura do imobilizado = capitais permanentes/imobilizado líquido.*
- 2º Os valores de referência dos indicadores enunciados no número anterior, para efeitos do disposto na alínea d) do n.º 1 do artigo 14º do Decreto-Lei n.º 61/99, de 2 de Março, são:*

	<i>Quartil inferior</i>	<i>Mediana</i>	<i>Quartil superior</i>
<i>Liquidez geral (percentagem) ...</i>	<i>104,77</i>	<i>134,90</i>	<i>235,23</i>
<i>Autonomia financeira (percentagem)</i>	<i>9,12</i>	<i>19,96</i>	<i>34,13</i>
<i>Grau de cobertura do imobilizado (percentagem)</i>	<i>108,55</i>	<i>264,07</i>	<i>1014,38</i>

A portaria 412-F/99 foi sucessivamente revogada por diplomas de idêntica natureza, estando presentemente em vigor a portaria 1454/2001, de 28 de Dezembro.

Ora sobre a portaria cujo conteúdo se transcreveu há a salientar alguns aspectos. Em primeiro lugar, ela tem o objectivo – imposto pelos artigos 8º e 14º do Decreto-Lei 61/99 – de explicitar e quantificar os indicadores de equilíbrio financeiro. Os indicadores usados constituem - como se viu na secção 2 – quocientes de equilíbrio financeiro a curto prazo (liquidez) e a médio/longo prazo (autonomia financeira e grau de cobertura do imobilizado).

Em segundo lugar, a quantificação dos indicadores é feita recorrendo a uma das mais completas bases de dados financeiras existentes em Portugal: a Central de Balanços do Banco de Portugal, neste caso com os dados sobre as empresas do ramo de construção civil e obras públicas.

Por último, refira-se que definindo o artigo 14º do Decreto Lei 61/99 as condições de reavaliação pelo IMOPPI das condições de permanência na actividade – e conseqüente revalidação do alvará – a divisão da amostra em quartis tem a utilidade de permitir averiguar qual o sentido da evolução dos indicadores das empresas sujeitas a reavaliação e a uma melhor fundamentação –no plano de equilíbrio financeiro evidenciado, bem entendido – da decisão do IMOPPI.

Até aqui, portanto nada de anormal nos parece existir, pois esta portaria apenas explicita uma das condições previstas no artigo 8º do Decreto Lei 61/99.

Ora, como de seguida se verá, todo este edifício é em boa parte destruído com a publicação da Portaria 104/2001 de 21 de Fevereiro¹⁰.

4.4 A definição dos valores de referência dos indicadores de equilíbrio económico-financeiro e a nova visão que resulta na Portaria 104/2001.

A fim de melhor analisar a questão apresentamos de seguida um excerto da Portaria 104/2001, de 21 de Fevereiro, que aprova os programas de concurso tipo e caderno de encargos para adoptar nas empreitadas de obras públicas.

¹⁰ Esta portaria foi alterada pela portaria 3/2002, de 4 de Janeiro, que no entanto não modificou o processo de avaliação da capacidade económico-financeira.

Portaria 104/2001, de 21 de Fevereiro

II – Programa de concurso – tipo

...

6 – Admissão dos concorrentes:

6.1 – Podem ser admitidos a concurso:

- a) Os titulares de certificado de classificação de empreiteiro de obras públicas emitido pelo Instituto dos Mercados de Obras Públicas e Particulares e do Imobiliário (IMOPPI);*
- b) Os não titulares de certificado de classificação de empreiteiro de obras públicas emitido pelo IMOPPI que apresentem certificado de inscrição em lista oficial de empreiteiros aprovados, ...*
- c) Os não titulares de certificado de classificação de empreiteiro de obras públicas emitido pelo IMOPPI, ou que não apresentem certificado de inscrição em lista oficial de empreiteiros aprovados, desde que apresentem os documentos relativos à comprovação da sua idoneidade, capacidade financeira, económica e técnica para a execução da obra posta a concurso, indicados nos n.ºs 15.1 e 15.3 deste programa de concurso.*

15 – Documentos de habilitação dos concorrentes:

15.1 – Documentos a apresentar por todos os concorrentes:

- a) Documento comprovativo da regularização da situação contributiva para com a segurança social portuguesa emitido pelo Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social e, se for o caso, certificado equivalente emitido pela autoridade competente do Estado de que a empresa seja nacional ou no qual se situe o seu estabelecimento principal;*
- b) Declaração comprovativa da situação tributária regularizada, emitida pela repartição de finanças do domicílio ou sede do contribuinte em Portugal, de acordo com o previsto do artigo 3º do Decreto-Lei n.º 236/95, de 13 de Setembro, e, se for o caso, certificado equivalente emitido pela autoridade competente do Estado de que a empresa seja nacional...;*
- c) Documento emitido pelo Banco de Portugal, no mês em que o concurso tenha sido aberto, no mês anterior ou posterior, que mencione as responsabilidades da empresa no sistema financeiro e, se for o caso, documento equivalente emitido pelo banco central do Estado de que a empresa seja nacional ou no qual se situe o seu estabelecimento principal;*
- d) Cópia autenticada da última declaração periódica de rendimentos para efeitos de IRS ou IRC, ...;*

e) *Certificados de habilitações literárias e profissionais dos quadros da empresa e dos responsáveis pela orientação da obra, designadamente:*

Director técnico da empreitada;

Representante permanente do empreiteiro na obra;

f) *Lista das obras executadas da mesma natureza da que é posta a concurso, ...;*

g) *Declaração, assinada pelo representante legal da empresa, que mencione o equipamento principal a utilizar na obra...;*

h) *Declaração, assinada pelo representante legal da empresa, que mencione os técnicos, serviços técnicos e encarregados, estejam ou não integrados na empresa, a afectar à obra, para além dos indicados na alínea e);*

19 – Qualificação dos concorrentes:

19.1 – Os concorrentes deverão comprovar a sua capacidade financeira, económica e técnica, nos termos dos artigos 67º e seguintes do Decreto-Lei n.º 59/99, de 2 de Março, e de acordo com o estabelecimento neste programa de concurso.

19.2 – Quando, justificadamente, o concorrente não estiver em condições de apresentar os documentos exigidos pelo dono da obra relativos à sua capacidade financeira e económica, nomeadamente por ter iniciado a sua actividade há menos de três anos, pode comprovar essa capacidade através de outros documentos que o dono da obra julgue adequados para o efeito.

*19.3 – A fixação de critérios de avaliação da capacidade financeira e económica dos concorrentes para a execução da obra posta a concurso deverá ser feita com base no quadro de referência constante da portaria em vigor publicada ao abrigo do artigo 8º do Decreto-Lei n.º 61/99, de 2 de Março, **não podendo ser excluído nenhum concorrente que, no mínimo, apresente cumulativamente os valores do quartil inferior previstos nessa portaria.** (subl. nosso)*

Ora é precisamente o ponto 19.3 da Portaria 104/2001 que, cremos, altera substancialmente o espírito dos Decretos-leis 59/99 e 61/99 e modifica de forma clara a avaliação da situação económica-financeira dos candidatos a empreitadas de construção civil e obras públicas. Senão vejamos.

Até à publicação da referida portaria, o procedimento habitual das entidades adjudicatárias era o seguinte: definiam-se valores mínimos para os três indicadores constantes da Portaria 412-F/99 e das que se lhe seguiram – o que permitia avaliar o equilíbrio financeiro dos concorrentes -, e não estava excluída a hipótese de se recorrer a outros elementos que permitissem ao adjudicante complementar a aferição da capacidade económica-financeira, tais como volume de negócios, resultados, rentabilidade, meios libertos (cash flow); ou outros.

Ora é precisamente esta liberdade de recorrer a um conjunto de indicadores para aferir da capacidade económica-financeira que o ponto 19.3 da Portaria 104/2001 anula. Na verdade basta o concorrente apresentar, cumulativamente, os valores do quartil inferior previstos na portaria mencionada no Art. 8º do Decreto-Lei 61/99, para que o dono da obra o não possa excluir por falta de capacidade económica-financeira. Ora tal procedimento merece-nos sérias reservas.

Em primeiro lugar, porque para os candidatos admitidos com base no ponto 19.3 substituiu-se o conceito de capacidade económico-financeira – que engloba, em nosso entender, aspectos de rentabilidade, equilíbrio financeiro, risco, dimensão, capacidade de geração de *cash flows*, expectativas de proveitos e recebimentos futuros, etc. – pela simples verificação de três indicadores de equilíbrio financeiro. Que dizer: passa-se de uma visão global – e correcta – de capacidade económica-financeira tal como se definiu no Decreto-Lei 61/99 para uma visão restrita de equilíbrio financeiro calculado com base em três indicadores de balanço, que são, por natureza, estáticos. Ora, ao dono da obra, interessa não apenas a apreciação do equilíbrio num dado momento, mas também avaliar factores dinâmicos que se relacionem com a probabilidade de continuidade da empresa adjudicatária como entidade económica e financeiramente saudável.

Mas o mais estranho é que, dada a redacção do dito ponto 19.3, se o candidato não cumpre o referido requisito, então duas opções se deparam ao adjudicante: ou, por interpretação “*a contrario*” o exclui, ou, pela análise de elementos complementares sobre a capacidade económica-financeira, pode decidir, ou não, excluí-lo. Neste segundo cenário, torna-se então necessário, a nosso ver, a utilização de informação e indicadores que respeitem às diferentes vertentes sob as quais deve ser apreciado o conceito de capacidade económica-financeira.

Reportando-nos ao exemplo do processo de *rating* bancário apresentado na secção 3, quadro 3, aí se verifica que os indicadores G1 a G5 vão muito mais além do que a análise de mero equilíbrio financeiro. Um contrato de empréstimo entre um banco e uma empresa é, antes de mais, um compromisso para o futuro. A empresa deve ser capaz de demonstrar capacidade de solver compromissos futuros. Daí que a análise do seu comportamento passado – se bem que não prenuncie uma automática capacidade de solvência futura – incida sobre aspectos de capacidade de libertação de meios, de eficácia na gestão dos activos, na taxa de crescimento dos negócios, nos prazos médios de pagamento e recebimento e outros que são visíveis no dito quadro.

Até agora reportámo-nos à profunda alteração que, quanto a nós, se observa na Portaria 104/2001 no tocante à avaliação da capacidade económica-financeira. Vejam agora a própria consistência dos valores da última portaria em vigor que foi publicada ao abrigo do artigo 8º do Decreto Lei 61/99.

Nela se definem os seguintes valores para o quartil inferior:

- liquidez geral = 1,038
- autonomia financeira = 0,098
- cobertura do imobilizado = 1,156

No plano conceptual os valores parecem razoáveis para a liquidez geral e cobertura do imobilizado. Em ambos os casos os indicadores devem superar a unidade, o que está de acordo com os princípios da análise financeira. Mas a questão deve ser mais aprofundada. É que a liquidez geral superior à unidade não garante, por si só, a existência de equilíbrio financeiro a curto prazo. Se o prazo de realização dos activos (existências e clientes) for muito superior ao prazo de exigibilidade dos passivos, a tesouraria enfrentará sérios problemas.

Por outro lado, e esta é uma crítica de natureza conceptual, os dois citados indicadores sobrepõem-se, em pouco contribuindo a cobertura do imobilizado para aumentar o grau de conhecimento da situação financeira da empresa. A diferença entre capitais permanentes e imobilizado líquido é apenas outra forma (equivalente) de apurar o fundo de maneo (que também pode ser calculado, como se sabe, pela diferença entre activo circulante e passivo a curto prazo). Ora a liquidez geral é exactamente o quociente entre estas duas grandezas, pelo que a inclusão do grau de cobertura do imobilizado em pouco ou nada adianta relativamente ao uso da liquidez geral. No que toca à autonomia financeira, ela parece-nos

demasiado baixa, permitindo a selecção de empresas com níveis de capitais próprios deficientes. É aliás o próprio Estado que, nos regimes de incentivo ao investimento que tem criado ao âmbito de sucessivos QCA, exclui as candidaturas de empresas cuja autonomia financeira seja inferior a 20% ou 25%, consoante os casos. E isto com o fim de não apoiar projectos de empresas excessivamente endividadas e com conseqüente risco de desequilíbrio financeiro.

Refira-se, ainda, que ao concentrar a análise nestes três indicadores, o diploma pode colocar o adjudicante em situações que julgamos absurdas. Suponha-se, com efeito, o seguinte caso:

Uma empresa apresenta o preço mais baixo para uma obra pública de elevado montante. Simultaneamente cumpre os requisitos de ordem técnica e apresenta indicadores que satisfazem os critérios de avaliação e capacidade económica-financeira.

Admita-se, porém, que nos últimos três anos a empresa apresentou prejuízos em crescendo, o seu capital próprio tem diminuído acentuadamente e o seu nível de proveitos e resultados operacionais também. Não serão factores suficientes para pôr em questão a sua capacidade económica-financeira? Julgamos que sim, mas a portaria 104/2001 obriga o adjudicante a “esquecer” esses aspectos pelo facto de o candidato respeitar os valores definidos para três indicadores que são manifestamente insuficientes para avaliar a capacidade económico-financeira de qualquer empresa.

Finalmente refira-se que a relação contratual entre o adjudicante e o concorrente se estabelece no futuro – durante a execução da obra. Ora todos dos indicadores usados reflectem o passado.

Questões como a capacidade de gestão da empresa, o seu desempenho económico perante diferentes conjunturas sectoriais; o ritmo de captação de novas encomendas, a rendibilidade do activo, e outros tantos factores que permitem aferir da capacidade económica são excluídos da análise desde que as empresas cumpram os três indicadores referidos.

No limite, poderá até acontecer que a visão restritiva de capacidade económica-financeira que resulta da portaria 104/2001 permita situações nas quais um candidato excluído por simples interpretação “a contrário” da portaria – por exemplo devido ao facto de apresentar liquidez geral igual 0,99 - manifeste uma situação que, globalmente avaliado em todas as vertentes da rendibilidade, equilíbrio financeiro e risco, seja claramente melhor do que a de um outro candidato em processo de deterioração da sua situação económico-financeira, mas que “passa à justa” nos três indicadores.

5. Proposta de revisão da legislação

Até aqui criticou-se a maneira de avaliar a capacidade económico-financeira constante da Portaria 104/2001. Deixa-se agora uma proposta de revisão. Assim:

- a) Embora concordemos com a objectivação de um conjunto de indicadores que permita aos concorrentes saber, *a priori*, se cumprem ou não os requisitos de acesso no plano económico-financeiro, julgamos que esse conjunto deve ser revisto. Deve retirar-se o “grau de cobertura do imobilizado” e incluir indicadores de rendibilidade, risco e eficácia no uso dos recursos;
- b) O período de análise deve ser alargado, e não abarcar apenas um ano;
- c) O adjudicante dever ter a possibilidade de excluir um concorrente que, mesmo cumprindo os indicadores referidos na alínea a), apresente sinais inequívocos de degradação financeira. É claro que, em tal caso, deve o adjudicante justificar exaustivamente a decisão, sendo esta passível de recurso;
- d) Deve o adjudicante poder solicitar elementos contabilísticos e extra-contabilísticos que contribuam para uma cabal apreciação da situação dos concorrentes. De entre eles, podem ser mencionados, entre outros, o último balancete do ano do concurso, a referência a acontecimentos materialmente relevantes, as projecções financeiras para o ano em curso e sua comparação com os valores atingidos no mês em que se realize o concurso;
- e) As notas constantes do ABDR devem ser de entrega obrigatória, pois são um elemento fulcral no processo de correcção da informação contabilística.

Em suma, pretende-se com estas sugestões contribuir para melhorar a qualidade da decisão, sobretudo através de uma análise mais completa, baseada em informação mais pormenorizada sobre a situação das empresas.

Referências Bibliográficas

Cohen E., 1996, *Análise financeira*, Presença

Helfert E., 1997, *Techniques of Financial Analysis*, Irwin McGraw Hill

Menezes, H. C., 1991, *Princípios de Gestão Financeira*, 3ª Ed., Editorial Presença

Moreira, A., 1998., *Análise financeira de empresas*, Bolsa de Derivados do Porto

Neves. J. C., 1992, *Análise Financeira – métodos e técnicas*, 6ª Ed., Texto Editora

