

GEST-138

UNIVERSIDADE EDUARDO MONDLANE

FACULDADE DE ECONOMIA

**Avaliação da Situação Financeira da Empresa**  
**Águas de Moçambique, S.A**

**Licenciatura em Gestão**

**Autor: Nelson Campos Matsinhe**

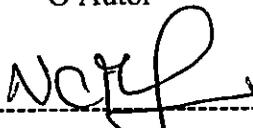
**Orientação Científica: Mário Vicente Siteo**

**Maputo, Fevereiro de 2008**

## Declaração de honra

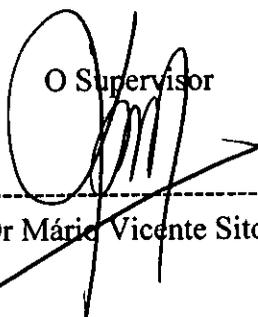
Eu Nelson Campos Matsinhe, declaro que o presente trabalho de fim de curso, cujo tema é: Avaliação da Situação Financeira da Empresa Águas de Moçambique, S.A, é da minha autoria e que nunca foi apresentado em nenhuma outra instituição de ensino superior como trabalho de fim do curso.

O Autor



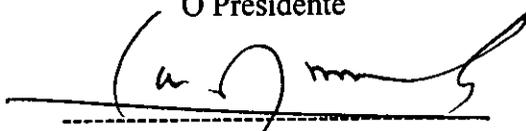
Nelson Campos Matsinhe

O Supervisor



Dr Mário Vicente Siteo

O Presidente



Dr Salomão Munguambe

O Arguente



Dr Diogo Guilande

# Índice

<b>Lista de Acrónimos .....</b>	<b>iii</b>
<b>1 Introdução .....</b>	<b>1</b>
1.1 Definição do Problema .....	2
1.2 Objectivos .....	3
1.2.1 Geral .....	3
1.2.2 Específicos .....	3
1.3 Delimitação do Tema .....	3
1.4 Dificuldades para o Desenvolvimento do Trabalho .....	3
1.5 Estrutura do Trabalho .....	3
<b>2 Metodologia de Investigação.....</b>	<b>5</b>
2.1 Método .....	5
2.2 Modelo Teórico .....	6
<b>3 Enquadramento Teórico .....</b>	<b>8</b>
3.1 Conceitos .....	9
3.1.1 Indicadores de Liquidez.....	9
3.1.2 Indicadores Económicos.....	10
3.1.3 Indicadores de Funcionamento .....	11
3.1.4 Indicadores de Endividamento .....	15
3.1.5 Indicadores de Rendibilidade .....	18
3.1.6 Indicadores de Risco.....	22
3.1.7 Equilíbrio Financeiro .....	25
3.1.8 Outros Indicadores.....	28
<b>4 Apresentação da Empresa .....</b>	<b>30</b>
<b>5 Análise Financeira Da AdeM.....</b>	<b>33</b>
5.1 Desempenho da AdeM .....	33
5.1.1 Análise da Liquidez .....	33
5.1.2 Análise do Funcionamento da Empresa .....	35
5.1.3 Análise do Endividamento.....	38
5.1.4 Análise do Equilíbrio Financeiro.....	41
5.1.5 Análise do Risco .....	44
5.1.6 Outros Indicadores Financeiros .....	47
<b>6 Conclusões e Recomendações .....</b>	<b>51</b>
6.1 Conclusões.....	51
6.2 Recomendações .....	52
<b>Anexos.....</b>	<b>54</b>
<b>Referencia bibliografia.....</b>	<b>55</b>

## AGRADECIMENTOS

Expresso aqui o meu reconhecimento e gratidão a todos aqueles que, directa ou indirectamente, contribuíram para que o estudo fosse possível:

Aos meus pais, Campos e Belmira, pela vossa sabedoria e humildade, principal esteio da minha formação académica e profissional.

Ao Dr. Mário Vicente Siteo, cuja capacidade crítica e visão pertinente permitiu uma orientação sábia e motivadora durante o estudo.

Ao Dr. Miguel Langa pelos seus ensinamentos e sucessivos incentivos a investigação.

À família, aos amigos e a todos os anónimos que, além de acreditarem neste trabalho, me apoiaram incondicionalmente.

A todos muito obrigado.

## Índice de Gráficos

Gráfico 1: Líquidez geral.....	34
Gráfico 2: Peso do Activo Fixo .....	35
Gráfico 3: Duração Média de Stocks.....	36
Gráfico 4: Prazo médio de Recebimentos .....	37
Gráfico 5: Prazo Médio de Recebimentos .....	38
Gráfico 6: Endividamento e Estrutura de Endividamento .....	39
Gráfico 7: Endividamento.....	40
Gráfico 8: Estrutura de Endividamento .....	40
Gráfico 9: Duração das Necessidades e Recursos Cíclicos .....	41
Gráfico 10: Necessidades em Fundo de Maneio .....	42
Gráfico 11: Fundo de Maneio.....	42
Gráfico 12: Tesouraria Líquida .....	43
Gráfico 13: Ciclo Financeiro de Exploração .....	44
Gráfico 14: Grau Operacional da Alavanca.....	45
Gráfico 15: Grau Financeiro da Alavanca .....	45
Gráfico 16: Grau Combinado da Alavanca.....	46
Gráfico 17: Margem de Segurança Operacional .....	47
Gráfico 18: Taxa de Crescimento do Volume de Negócio.....	48
Gráfico 19: Taxa de Crescimento do Volume de negócio e dos Resultados Operacionais .....	49
Gráfico 20: Taxa de Crescimento do Resultado Líquido e do Resultado Operacional ..	50

## Lista de Acrónimos

- AdeM** – Águas de Moçambique, S.A.R.L
- AdP** - Águas de Portugal
- CRA** – Conselho Regulador de Abastecimento de Água
- EAF** – Efeito da Alavanca Financeira
- ECF** – Efeito dos Custos Fixos
- ERE** – Efeito dos Resultados Extraordinários
- FIPAG** – Fundo de Investimento, Patrimonio e Abastecimento de Água
- FM** – Fundo de Maneio
- GAF** – Grau de Alavanca Financeira
- GAO** – Grau de Alavanca Operacional
- GCA** – Grau Combinado de Alavanca
- LG** - Liquidez Geral
- LI** – Liquidez Imediata
- LR** – Liquidez Reduzida
- MB** – margem bruta
- MS** – Margem de segurança
- NFM** – Necessidade de Fundo de Maneio
- PC** – Ponto Critico
- PMP** – Período médio de pagamento
- PMR** – Período médio de recebimento
- RAI** – Resultados antes de impostos
- RB** – Resultados Brutos
- RBV** - Resultado Bruto das Vendas
- RC** – Resultados Correntes
- RCP** – rendibilidade dos Capitais Próprios
- RL** – Resultado Líquido
- RO** – Resultado Operacional
- ROV** – Resultado Operacional de Vendas
- TL** – Tesouraria Liquida

## **1 Introdução**

A análise financeira que é actualmente um dos pontos fundamentais da gestão financeira e tem como objectivo, permitir a compreensão rápida e profunda das informações disponíveis. O trabalho tem por objectivo fazer uma análise financeira crítica da AdeM.

A Águas de Moçambique, S.A (AdeM), é uma empresa que presta o serviço de captação, tratamento e distribuição de água potável nas cidades de Maputo e Matola e em regime de cessão nas cidades de Beira, Pemba, Quelimane e Nampula. Na cidade Maputo, a empresa, tem conhecido problemas no fornecimento da água, acompanhado de reclamações publicas quanto ao nível e qualidade do serviço prestado.

O nível e qualidade dos serviços que a AdeM oferece aos seus clientes tem a ver com a capacidade financeira da empresa bem como de outros factores como a estratégia, os hábitos e aspectos culturais dos gestores e administradores da empresa, a motivação trabalhadores, entre outros factores.

Do estudo, verificou-se que a AdeM é uma empresa com um nível de activos elevados gerados essencialmente por saldos elevados dos seus clientes, embora a empresa enfrenta dificuldades de tesouraria, recorrendo, de uma forma cíclica a instituições de credito para financiar actividades operacionais.

Foi ainda notório que, a empresa vem conhecendo prejuízos ao longo dos exercícios económicos, suportado pelo facto de os resultados de exploração serem sistematicamente negativos ao longo do tempo, indicador considerado fundamental para a viabilidade de qualquer projecto, para além de que a empresa apresenta níveis de riscos elevados. Da análise de sustentabilidade sobre o risco, foi clara a exposição dos resultados à variações do nível de actividade, embora pela abordagem da margem de segurança, os resultados trazidos contrastam com a análise do risco através do grau operacional da alavanca, grau financeiro da alavanca e risco global.

A escolha deste tema associa-se a uma curiosidade despertada no autor ao longo de aproximadamente 4 anos dos quais, os primeiros 6 meses no estágio profissional no Departamento de Administração e Finanças, da AdeM e pelo facto deste tema ser de uma grande importância uma vez que o serviço de captação, tratamento e distribuição de água é vital e essencial, quer para o desenvolvimento da cidade de Maputo, como do país.

### **1.1 Definição do Problema**

O processo de gestão das finanças da AdeM enferma, por um lado, da falta de rigor nas cobranças e de um mecanismo de controlo que garanta que todos os consumidores de água sejam facturados, e no caso afirmativo, se são cobrados o que tem resultado na acumulação de dívidas de clientes, bem como na possibilidade de não existir uma relação continua entre a AdeM e seus clientes. Por outro lado, a AdeM vai acumulando créditos de instituições bancárias e outros credores, onde para a sua liquidação recorre a outras formas de empréstimo, tornando a obtenção dos mesmos cíclica e com tendência crescente.

Perante este cenário levanta-se a seguinte pergunta de partida:

*Até que ponto é a Águas de Moçambique, S.A sustentável?*

Para responder a esta questão, um conjunto de procedimentos de análise financeira foi implementado. Através das demonstrações financeiras será feito um estudo mais profundo sobre as rubricas que compõem tanto o balanço como a demonstração de resultados e feitas as correcções pontuais, por forma a dar mais qualidade a informação financeira.

## 1.2 Objectivos

### 1.2.1 Geral

Avaliar a situação financeira da AdeM e aferir a sua sustentabilidade.

### 1.2.2 Específicos

- Analisar a situação financeira da AdeM;
- Estudar os indicadores económicos-financeiros

## 1.3 Delimitação do Tema

O trabalho de pesquisa centra-se no estudo da situação financeira da AdeM, no período compreendido entre 2000 e 2006, baseando-se nas demonstrações financeiras apresentadas nos relatórios e contas referentes do mesmo período e ainda, as demonstrações financeiras da Águas de Portugal (AdP) para o período compreendido entre 2004 e 2006.

## 1.4 Dificuldades para o Desenvolvimento do Trabalho

A pesquisa foi desenvolvida recorrendo-se a diversas obras sobre a gestão financeira, e demonstrações financeiras, não existindo **indicadores sectoriais**.

Foi verificada a **inconsistência** das demonstrações financeiras apresentadas na classificação das rubricas, nos relatórios, o que não permite uma correcta análise da informação.

## 1.5 Estrutura do Trabalho

O presente trabalho foi estruturado e organizado em seis capítulos:

O **primeiro capítulo**, Comporta a introdução do tema, fazendo-se abordagem introdutória da análise financeira e sua influência na avaliação da sustentabilidade económica e financeira. Apresenta a definição do problema de estudo e os objectivos da pesquisa.

**O segundo capítulo**, estabelece metodologia de investigação através da definição do modelo teórico adoptado e do método de investigação.

**O terceiro capítulo** deste trabalho, aborda conceitos teóricos sobre análise financeira, não se pretendendo no entanto esgotar os mesmos, mas sim definir os seleccionados e julgados importantes para o estudo.

**O quarto capítulo** faz a apresentação da empresa AdeM, onde se descreve o objectivo, a missão e outras informações relacionadas com a empresa.

**O quinto capítulo** apresenta os resultados do estudo. Faz a análise e interpretação dos resultados obtidos.

**O sexto capítulo** traz as conclusões e recomendações sobre o estudo.

## **2 Metodologia de Investigação**

Para a elaboração do presente trabalho, e com vista a melhor análise dos indicadores de análise financeira da AdeM, propõe-se desenvolver o trabalho com fundamento nas variáveis que servem de base de modelo teórico de investigação definido.

### **2.1 Método**

Toda pesquisa implica o levantamento de dados de variadas fontes, independentemente dos métodos ou técnicas empregues. O presente trabalho elaborado essencialmente como um estudo de caso, tendo como objectivo a análise financeira da AdeM por forma a avaliar a sustentabilidade económica e financeira da empresa.

A pesquisa bibliográfica, a análise documental e a observação pelo investigador constituem os principais instrumentos que suportam a realização do trabalho e recolha de informação numa pesquisa. A pesquisa documental ou fonte primária consiste na colecta de dados podendo recorrer a documentos escritos ou não escritos. Enquanto que, a pesquisa bibliográfica ou de fontes secundárias abrange toda bibliografia já tornada pública em relação ao tema em estudo (Marconi e Lakatos, 1999).

A observação, que é considerada por Marconi e Lakatos (1999) como sendo uma técnica de recolha de dados para conseguir informações utilizando os sentidos na obtenção de determinados aspectos da realidade. Os autores consideram, ainda a observação como um elemento fundamental da investigação e utilizada em larga escala em diversas áreas de conhecimento. Esta ferramenta não deve se limitar apenas na audição e visão dos factos, mas também, através dela é possível proceder ao respectivo exame dos mesmos, onde contribui para identificar e obter provas a respeito de determinadas situações.

Para elaboração deste trabalho foi consultada literatura especializada, e desenvolveu-se um estudo de caso a partir de um balanço e da demonstração de resultados bem como entrevistas não estruturadas a profissionais da AdeM, por forma a aferir o seu entendimento à volta desta problemática que alimenta a curiosidade e necessidade real dos gestores.

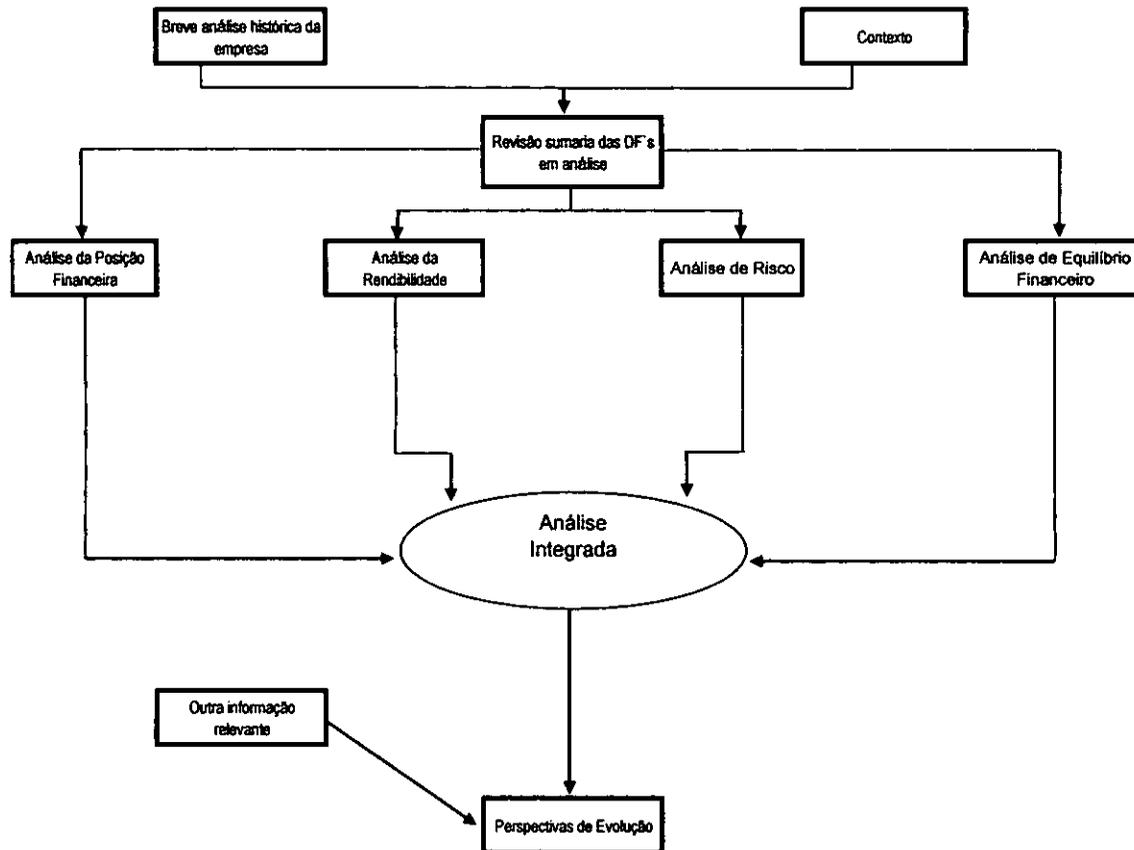
## **2.2 Modelo Teórico**

O modelo teórico apresentado é resulta da revisão bibliográfica, decorrendo desta várias formas de proceder à análise financeira de onde associa-se aos conceitos básicos da análise financeira aos objectivos da pesquisa. A definição dos conceitos básicos na pesquisa e a estrutura que é apresentada no capítulo do enquadramento geral foi feita recorrendo a pesquisa bibliográfica. A produção de informação financeira, nomeadamente o balanço, a demonstração de resultados, os fluxos de caixa foi obtida recorrendo aos relatórios e contas anuais da AdeM.

Para a análise dos rácios, através de um modelo de avaliação financeira, foi feita a distinção de activos e passivos de exploração e extra-exploração. A mesma distinção foi feita na demonstração de resultados por forma a permitir o cálculo dos rácios que pela sua natureza o exigem. foi feita ainda uma análise comparada, na qual foram obtidos dados financeiros da AdP dos últimos três anos (2004 a 2006).

Pela inexistência de médias do sector será tomada a AdP como modelo no estudo, admitindo desde já avaliar os níveis dos indicadores por esta apresentados e remeter reservas aos que se julgar necessário.

## Modelo Teórico



Fonte: Pinho e Tavares (2005:84)

### **3 Enquadramento Teórico**

As demonstrações financeiras dão a conhecer a posição de uma empresa em determinado momento como a informação sobre suas operações durante o período passado, embora o seu verdadeiro valor está no facto de elas poderem ser utilizadas para ajudar a prever o futuro (Brigham e Ehrhardt 2006:77).

O estudo da situação financeira de uma empresa, recorrendo à análise financeira, conduz a uma dissertação sobre os principais conceitos por ela utilizados.

A análise financeira tem como objectivo permitir uma compreensão rápida e profunda das informações disponíveis, sempre na condição de que os receptores da informação percebem de análise financeira. Esta perspectiva enquadra-se na empresa, em que tem como finalidade a busca do lucro, que é a base para a continuidade ao longo do tempo e de remuneração dos capitais investidos. A análise financeira surgiu ao longo do tempo pela insuficiência prestada pelas demonstrações financeiras, pois são estáticas e não possibilitam a tomada de decisão quer para os gestores, quer para os financiadores.

A análise financeira enquadra-se na gestão financeira, que é definida como sendo a recolha e uso eficiente dos recursos financeiros disponíveis ou a buscar fora da empresa. Esta actividade exaustiva de recolha e uso de recursos requer um conhecimento profundo da situação financeira da empresa, quer em termos do seu passado, do presente e ainda na previsão do futuro, recorrendo-se as demonstrações financeiras.

Do ponto de vista do investidor, prever o futuro é tudo o que a análise das demonstrações financeiras visa, ao passo que, do ponto de vista do administrador, a análise das demonstrações financeiras é útil tanto para ajudar a antecipar condições futuras quanto, mais importante, como um ponto de partida para planear acções que melhorarão o desempenho financeiro da empresa (Brigham e Ehrhardt 2006:77). Assim sendo, é relevante uma dissertação sobre os conceitos associados aos indicadores financeiros que serão objecto de estudo na presente pesquisa, em que estarão separados de acordo com a sua tipologia.

### **3.1 Conceitos**

A revisão da literatura sobre os indicadores financeiros, permite identificar uma multiplicidade dos mesmos, sendo uns mais utilizados e, de uma forma geral, aceites e outros indicadores menos utilizados. Neste contexto, a pesquisa, não pretende esgotar os indicadores financeiros existentes mas sim, recorrer a aqueles que se adequam à realidade da empresa e que as conclusões daí decorrentes podem ser generalizados para a empresa. A sua apresentação pela tipologia, de acordo com o modelo teórico apresentado visa facilitar a análise (Pinho e Tavares 2005:62)

#### **3.1.1 Indicadores de Liquidez**

Um activo líquido é aquele que pode ser rapidamente convertido em dinheiro ao preço do mercado vigente. O estudo dos índices de liquidez está associado à capacidade da empresa de pagar as suas dívidas (seus passivos) a curto prazo com activos relativamente líquidos (Pinho e Tavares 2005:62).

Normalmente eles são divididos em índice de liquidez geral, reduzida e imediata:

##### ***O Índice de Liquidez Geral***

O Índice de Liquidez Geral é calculado dividindo os activos circulantes dos passivos circulantes, sendo este indicador considerado ideal quando o activo circulante é no mínimo, dobro do passivo circulante (Menezes 2005:125).

Este indicador tem uma relação com o fundo de manei, onde sempre que a LG for maior que 1, traduz uma situação em que o activo circulante é maior que o passivo circulante, o que significa que o fundo de manei é positivo. Quando a LG é 1, o activo circulante iguala o passivo circulante, situação em que o fundo de manei é zero e, por fim, quando a LG é inferior a um, o passivo circulante supera o activo circulante, tornando o fundo de manei negativo.

Para um potencial credor, um índice baixo significa que a empresa está a entrar em dificuldades financeiras e vai pagar seus fornecedores mais lentamente, recorrendo a empréstimos bancários, o que provoca um crescimento do passivo circulante muito mais rapidamente que dos activos circulantes levando a uma queda do índice, enquanto que

para o accionista um alto índice de liquidez significaria que a empresa tem uma grande quantidade de dinheiro aplicado em activos não produtivos como dinheiro e stocks (Menezes 2005:125).

$$LG = \frac{AC}{PC}$$

#### ***O Índice de Liquidez Reduzido (Seco ou Teste Ácido)***

O Índice de Liquidez Reduzido (Seco ou Teste Ácido) é calculado deduzindo os stocks do activo circulante e, depois, dividindo o restante pelo passivo circulante. Nesta classe, o stock é visto como o activo menos líquido e onde os prejuízos são mais prováveis de ocorrer em uma falência (desvalorização ou potencial obsolescência), levando a obrigatoriedade das empresas em pagar as suas obrigações de curto prazo sem recorrer aos stocks (Menezes 2005:126).

$$LR = \frac{AC - Stock}{PC}$$

#### ***O Índice de Liquidez Imediato***

O Índice de Liquidez Imediato é determinado, dividindo as disponibilidades ao passivo circulante e demonstra a capacidade da empresa em fazer face ao seu passivo circulante de forma imediata. Este indicador é contestado na óptica de gestão financeira, pois, volumes elevados de disponibilidades indiciam más práticas a nível de gestão financeira por este não ser produtivo (Menezes 2005:126).

$$LI = \frac{Disponibilidade}{PC}$$

### **3.1.2 Indicadores Económicos**

Os indicadores económicos trazem conclusões relevantes sobre a gestão de qualquer empresa, embora seja necessário adicionar a estes outros indicadores, visto que apenas considera a demonstração de resultados, sem tomar em conta a origem dos fundos que originam tais resultados. Os indicadores económicos mais utilizados são a margem bruta, a rendibilidade operacional das vendas e a rendibilidade líquida das vendas (Pinho e Tavares 2005:63).

### ***A Margem Bruta ou Margem de Contribuição Percentual das Vendas***

A Margem Bruta reflecte a margem comercial obtida sobre produtos ou serviços vendidos, e quanto maior for a margem obtida por cada unidade vendida, potencialmente melhor a condição económica da empresa (Pinho e Tavares 2005:63).

$$MB = \frac{RB}{V}$$

### ***A Rendibilidade Operacional das Vendas***

A Rendibilidade Operacional das Vendas reflecte a medida em que é reduzida a margem bruta, decorrente da dedução de todos os custos operacionais reconhecidos. Quanto maior for, potencialmente melhor a condição económica da empresa (Pinho e Tavares 2005:63).

$$ROV = \frac{RO}{V}$$

### ***A Rendibilidade Líquida das Vendas,***

A Rendibilidade Líquida das Vendas permite medir a porção que é retida pela empresa do volume de vendas realizado pela empresa após a dedução de todos custos. Quanto maior for a porção, maior é o lucro produzido pela empresa num determinado exercício económico (Pinho e Tavares 2005:64).

$$RLV = \frac{\text{Result Liq}}{\text{Volume Negocios}}$$

### **3.1.3 Indicadores de Funcionamento**

Enquanto no grupo de índices acima estudado mediam a capacidade da empresa face aos seus credores e a geração de resultados, neste grupo, os índices medem a eficiência pela qual seus activos estão a ser geridos, numa perspectiva de que as diferentes classes dos activos devem estar numa quantia certa sob o risco de perder vendas, reduzir o seu caixa livre e o preço da sua acção (Brigham e Ehrhardt 2006:79).

Assumem relevância a rotação de stocks, dos activos, os períodos médio de cobrança e pagamento, as necessidades e os recursos financeiros.

#### ***O índice de rotação de stocks***

O índice de rotação de stocks é definido como vendas dividido pelo stock e indica quantas vezes ao ano é retocado um determinado produto, embora níveis de stocks elevados são improdutivos e representem taxas de retorno baixas ou nulas. A rotação de stocks afecta directamente os lucros (Brigham e Ehrhardt 2006:80).

$$Rot\ Stocks = \frac{Vendas}{Stocks}$$

#### ***O índice de rotação de activos permanentes***

O índice de rotação de activos permanentes, mede com que eficiência a empresa usa suas instalações e equipamentos e calcula-se dividindo as vendas pelos activos permanentes líquidos. A interpretação deste índice está associada ao facto dos activos serem registados ao custo histórico e, passado muito tempo, serem sub-avaliados. Ao comparar duas empresas, uma antiga e outra nova, pelo facto acima, a empresa velha iria apresentar um índice superior, essencialmente pelos efeitos da inflação ao longo do tempo (Brigham e Ehrhardt 2006:80).

$$Ind\ Rot\ Act\ Perm = \frac{Vendas}{Act\ Perm\ Liquidos}$$

O **índice de rotação de activos totais** mede a rotação de todos activos da empresa e é calculado dividindo as vendas pelos activos totais (Brigham e Ehrhardt 2006:80).

$$Rot\ Activo = \frac{Vendas}{Activo}$$

### ***O período médio de recebimento ou período médio de cobrança***

O período médio de recebimento é usado para avaliar as contas a receber e é calculado dividindo as contas a receber pelas vendas médias diárias. Está representa o período médio que a empresa deve esperar após fazer uma venda, antes de receber o dinheiro (Pinho e Tavares 2005:65).

$$PMR = \frac{\text{Clientes}}{\text{Vendas} + \text{Prest.Servi cos}(\text{com.IVA})} * 365.\text{Dias}$$

### ***O período médio de pagamento***

O Período médio de Pagamento demonstra, em média, quantos dias demora a empresa a pagar as suas dívidas a fornecedores e é determinado dividindo os fornecedores ao custo dos meios circulantes consumidos ou vendidos. Um prazo delatado de fornecedores reflecte uma boa origem de recursos financeiros embora, em casos de níveis de liquidez reduzidas, pode significar dificuldades financeiras da empresa, ou ainda, num cenário pessimista, em que a empresa tem dificuldades de fazer face a obrigações com seus fornecedores, podendo levar a roturas em futuros fornecimentos, o que pode quebrar o ciclo de exploração da empresa (Pinho e Tavares 2005:66).

$$PMP = \frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras} + \text{FSE}(\text{comIVA})} * 365\text{dias}$$

As roturas em fornecimentos futuros podem ser previstas, e de forma menos onerosa para a empresa financiadas e para tal a empresa pode usar dois conceitos: o das necessidades e recursos financeiros.

### ***As necessidades financeiras***

As Necessidades Financeiras podem ter origem nos ciclos de exploração, de operações financeiras e de investimento. As necessidades financeiras de exploração caracterizam-se por serem incessantemente renováveis ao longo do tempo, garantindo, desta forma, a continuidade da empresa no negocio e têm sua origem nos créditos não passíveis de desconto bancário, nos pagamentos adiantados exigidos pelos fornecedores correntes e nos stocks (Menezes 2005:127).

O activo circulante de exploração pode originar necessidades financeiras normais (margem de segurança de tesouraria e os factores acima mencionados como origens das necessidades financeiras) e necessidades financeiras anormais (manutenção de disponibilidades superiores a margem de segurança de tesouraria por razões de precaução, o aumento temporário de crédito a um revendedor enquanto se negocia um novo contrato de representação com comissões inferiores e a formação de stocks especulativos).

As necessidades financeiras de extra-exploração resumem-se à actividades fora do objecto principal da empresa, como a concessão de empréstimos a associadas e colaboradores, a aquisição de terrenos e integram a maior parte do imobilizado e em menor proporção no activo circulante.

#### *Os recursos financeiros*

Os recursos financeiros têm duas origens possíveis, do ciclo de exploração e no ciclo de operações financeiras.

Os recursos financeiros de exploração tem sua origem no ciclo normal de exploração sendo assim permanentemente renováveis ao longo do tempo e são originados por créditos titulados e não titulados de fornecedores correntes, créditos concedidos pelos trabalhadores, o crédito obtido do estado e antecipações e adiantamentos dos clientes, e podem ser normais (renovam-se ao longo do tempo) quando não tem custos explícitos embora possam surgir e anormais quando resultam da dilação dos prazos de pagamentos (Menezes 2005:130).

Os recursos financeiros de extra-exploração, resultantes de ciclos de operações financeiras ou de investimento, geralmente têm origem nos empréstimos bancários de curto (renovável) e médio prazo, suprimentos, aumentos de capital (deliberados e pagos) e recebimento de dividendos de uma participação financeira.

### 3.1.4 Indicadores de Endividamento

Para Brigham e Ehrhardt (2006:82), a extensão pela qual uma empresa utiliza financiamento como dívida, ou alavancagem financeira, tem três implicações importantes:

- Ao levantar fundos por meio da dívida, os accionistas podem manter o controle de uma empresa sem aumentar seu investimento;
- Os credores olham para o capital patrimonial, ou para os fundos fornecidos pelos proprietários, como forma de determinar uma margem de segurança, de modo que, quanto maior for a proporção do capital fornecido pelos accionistas, menor o risco enfrentado pelos credores; e,
- Se a empresa ganha mais com investimentos financiados com fundos tomados por empréstimos do que ela paga de juro, o retorno sobre o capital dos proprietários é aumentado ou alavancado.

As decisões sobre o uso da dívida como forma de financiamento exigem que a empresa faça um equilíbrio dos mais altos retornos esperados com o aumento do risco a cada unidade monetária adicional associada à dívida. Assim sendo, importa aqui verificar se a tomada de empréstimos tem como finalidade alavancar a empresa, aumentando a capacidade produtiva, transformando essa capacidade em maior capacidade de geração de receitas, lucros e valor a empresa, ou na mesma perspectiva, essa possibilidade cria um efeito contrário. Para o estudo foram tomados em consideração o índice de endividamento, a autonomia, o debt to equity, a estrutura do endividamento e a cobertura dos encargos financeiros.

#### *O índice de endividamento*

O índice de endividamento mede a percentagem de fundos fornecidos pelos credores e é calculado dividindo a dívida total ao total do activo. A dívida total inclui tanto o passivo corrente como o passivo de médio e longo prazo.

Para os credores, quanto menor for o índice maior será a garantia de pagamento dos seus créditos em caso de falência, enquanto para os accionistas, na perspectiva de alavancar a empresa podem preferir índices mais elevados, embora estes tenham que se situar a níveis sustentáveis para a empresa. Este indicador deve dar resultados situados

no intervalo de zero a um (0-1), sendo que um valor próximo de 1 reflecte uma empresa fortemente endividada, enquanto que um valor próximo de zero reflecte uma empresa cuja actividade é largamente financiada pelos capitais próprios ou com uma elevada autonomia financeira.

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Passivo}}{\text{Activo}}$$

#### ***O índice de autonomia financeira***

O Índice de Autonomia Financeira mede a percentagem do activo que é gerada pelos fundos próprios e quanto maior for a proporção de capitais próprios aplicados, menor é o risco de insolvência da empresa a curto prazo. Este indicador complementa o indicador de endividamento, sendo que a soma dos dois deverá ser igual a 1 (Pinho e Tavares 2005:67).

$$A.Financeira = \frac{\text{Capitais Pr oprios}}{\text{Activo}}$$

#### ***O debt to equity***

O *Debt to Equity* é determinado dividindo os capitais alheios aos capitais próprios e é utilizado para medir o equilíbrio entre o capital próprio e o alheio, que só se verifica quando o resultado se aproxima a 1, sendo que quando o resultado é superior a 1, o endividamento é elevado e quando próximo de zero, significando que as origens são essencialmente capitais próprios (Pinho e Tavares 2005:68).

$$\text{Debt to Equity} = \frac{\text{Capitais alheios}}{\text{Capitais Pr oprios}}$$

Existe ainda o *debt to equity de estrutura* que decorre da análise na perspectiva de verificar qual o tipo de endividamento em causa e é determinado dividindo o capital alheio de longo prazo aos capitais próprios (Pinho e Tavares 2005:68).

$$\text{Debt to Equity de Estrutura} = \frac{\text{Capitais Alheios de LP}}{\text{Capitais Pr oprios}}$$

### ***Estrutura de endividamento***

No mesmo contexto, frequentemente é usada, a Estrutura de Endividamento, que indica o peso dos capitais alheios de curto prazo no endividamento total e é determinado dividindo o passivo de curto prazo ao total do passivo (Pinho e Tavares 2005:68).

$$\text{Estrutura de Endividamento} = \frac{\text{Passivo CP}}{\text{Passivo Total}}$$

### ***O índice de cobertura de juros***

Para Pinho e Tavares (2005:69), o índice de cobertura de juros mede quanto o lucro operacional pode declinar antes que a empresa se torne capaz de cumprir com seus custos anuais de juros e é determinado dividindo os lucros antes dos juros e impostos (resultado operacional) pelas despesas de juros ou custos financeiros de financiamento. Um índice de cobertura baixo levaria a empresa a ter grandes dificuldades se tentasse obter fundos adicionais.

$$\text{Cobertura de Encargos Financeiros} = \frac{\text{Re sult. Operacional}}{\text{Encargos Financeiros}}$$

### ***O índice de cobertura do serviço da dívida***

O índice de Cobertura do Serviço da Dívida surge da necessidade de assegurar que a empresa tem capacidade, não só de pagar os juros, mas também de poder amortizar o capital em causa (podem ser adicionados aos resultados operacionais, os custos não desembolsáveis). Para Pinho e Tavares (2005:69), uma empresa que apresente um grau de cobertura inferior a 1 reflecte o facto de estar excessivamente ou indevidamente endividada, ao ponto de não gerar resultados suficientes para solver os compromissos da dívida e neste cenário, a empresa deve reequacionar o plano de reembolso do passivo.

$$\text{Cob. Sev. Dívida} = \frac{\text{Re sult. Operacional}}{\text{Servico Dívida}}$$

Um outro indicador importante é o prazo de recuperação da dívida, o qual visa estabelecer, em termos temporais, quantos anos, com o actual nível de geração de resultados, serão necessários para reembolsar por completo, a dívida actual e é calculado dividindo os empréstimos obtidos aos resultados líquidos adicionados aos custos não desembolsáveis.

#### ***índice de cobertura EBITA***

O índice de cobertura EBITA surge para complementar as deficiências do índice de cobertura de juros pois este, apesar de mostrar a habilidade de uma empresa de pagar as despesas com juros, não demonstra que os juros não são a única despesa fixa (a empresa pode ter outras despesas fixas que quando não é satisfeita pode levar a empresa a falência) e pois o lucro antes do juros e imposto não representar todo o fluxo de caixa disponível para o serviço da dívida, com grande destaque para empresas com altas taxas de amortizações e provisões (Brigham e Ehrhardt 2006:84).

De acordo com os indicadores de endividamento acima descritos, fica claro que a problemática de endividamento é bastante complexa, remetendo sempre que se pensa nela, no risco elevado associado a endividamentos elevados, dentro de certos limites, embora esteja sempre relacionado com um maior potencial de rentabilidade a nível de capitais investidos.

#### **3.1.5 Indicadores de Rentabilidade**

Para Menezes (2005:40), a análise dos principais aspectos ligados a vida económica ou à rentabilidade da empresa justifica-se plenamente por três razões: em primeiro lugar porque todas as decisões económicas tomadas no seio da empresa influenciam directa ou indirectamente, o nível de rentabilidade da sua exploração e esta condiciona fortemente todas as decisões financeiras; em segundo lugar, porque todas as decisões económicas se repercutem, imediata ou mediamente, sobre a situação de tesouraria; e em terceiro lugar, porque a maximização de rentabilidade de todas as aplicações de fundos efectuadas na empresa constitui um dos objectivos essenciais da gestão financeira.

A rendibilidade é o resultado líquido de várias políticas e decisões e os índices de rendibilidade mostram os efeitos combinados da liquidez, da gestão do activo e das dívidas sobre os resultados operacionais (Brigham e Ehrhardt 2006:86). A análise de rendibilidade deve ser efectuada recorrendo as ópticas da rendibilidade de negócio e da rendibilidade de capitais investidos (Pinho e Tavares 2005:70).

Das análises acima citadas conclui-se que a rendibilidade é um efeito das decisões tomadas quer sejam administrativas, quer sejam económico-financeiras. Ela pode ser estudada em duas ópticas: da rendibilidade do negócio e dos capitais investidos.

#### *Na óptica de rendibilidade de negocio*

O estudo é efectuado recorrendo ao indicador de rendibilidade do activo, que é determinado dividindo os resultados operacionais ao activo. Este indicador tem um nível de análise simples, indicando apenas que quanto maior for o negócio melhor, daí a necessidade de análise mais detalhada decompondo este indicador em outros relevantes para o negócio, nomeadamente: a rendibilidade bruta das vendas, o efeito dos custos fixos e a rotatividade do activo, este já estudado como indicador de funcionamento.

#### *A rendibilidade Bruta das vendas*

A rendibilidade Bruta das vendas que nos permite determinar a margem de comercialização praticada sobre as vendas e é determinada dividindo os resultados brutos as vendas (Pinho e Tavares 2005:70).

$$RBV = \frac{\text{Result Exploracao}}{\text{Vendas}}$$

### *O Efeito de Custos Fixos*

O Efeito de Custos Fixos permite medir em que medida o resultado bruto é absorvido pelos custos fixos da empresa (mede a percentagem dos resultados operacionais que fica retida após considerados os custos de estrutura) e quanto menor for o efeito de absorção dos resultados operacionais pelos custos fixos, maior o potencial de rentabilidade da empresa e é determinado dividindo os resultados operacionais pelos resultados brutos (Pinho e Tavares 2005:70).

$$ECF = \frac{\text{Result Operac}}{\text{Result Bruto}}$$

### **A Rotatividade do Activo**

A Rotatividade do Activo, exprime o grau de rotatividade de negócio, em que maior rotatividade, significa maior potencial de geração de rendimento ao nível do activo no pressuposto de que o resultado bruto após a dedução dos custos de estrutura é positivo, caso contrário, potencia os prejuízos operacionais obtidos. Determina-se dividindo as vendas ao activo (Pinho e Tavares 2005:70).

$$\text{Rot Activo} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Activo}}$$

### *Na óptica de capitais investidos*

Nesta óptica, a que mais interessa aos accionistas, o indicador chave é a rentabilidade de capitais próprios que é determinada dividindo o resultado líquido aos capitais próprios investidos para a geração desse resultado, e é influenciado por vários factores de natureza económica, inorgânicas, financeiras e fiscais (Pinho e Tavares 2005:71).

$$RCP = \frac{\text{Result Liquido}}{\text{Capitais Pr opios}}$$

Para melhor análise dos capitais próprios, será utilizado o modelo multiplicativo utilizado pelos autores Pinho e Tavares (2005:71), de onde são demonstrados factores que influenciam a rendibilidade dos capitais próprios, isto porque o modelo aditivo não se mostra aplicável. As políticas de amortizações e provisões, a estrutura de capital na empresa, as estratégias da empresa têm grande impacto neste indicador, e do seu cálculo podemos obter uma expressão equivalente, se multiplicarmos e dividir pelo mesmo valor, de onde vem:

$$RCP = \frac{RL}{CP} * \frac{A}{A} * \frac{RB}{RB} * \frac{V}{V} * \frac{RO}{RO} * \frac{RC}{RC} * \frac{RAI}{RAI}$$

Em que:

RL – Resultado Líquido

A — Activo

RB – resultados Brutos

V — Vendas

RO – Resultado Operacional

RC – resultados Correntes

RAI – Resultados antes de impostos

$$RCP = \frac{RE}{V} * \frac{RO}{RB} * \frac{V}{A} * \frac{RC}{RO} * \frac{A}{CP} * \frac{RAI}{RC} * \frac{RL}{RAI}$$

A primeira parte do indicador, trata-se da rendibilidade do Activo;

$$RA = \frac{RB}{V} * \frac{RO}{RB} * \frac{V}{A}$$

A segunda parte do indicador refere ao efeito da alavanca financeira (EAF), em que é medido se o facto de a empresa estar a ser financiada por capitais alheios incrementa ou não a rendibilidade dos capitais investidos face a rendibilidade do negócio. Se for maior que 1 significa que a empresa está a tirar benefícios no uso de capitais alheios, sendo que o uso de uma unidade monetária de capital alheio proporciona ganhos superiores ao seu custo, potenciando desta forma a rendibilidade do activo.

$$EAF = \frac{RC}{RO} * \frac{A}{CP}$$

A terceira parte visualiza, em que medida a rendibilidade de capitais investidos é influenciada por resultados extraordinários.

$$ERE = \frac{RAI}{RC}$$

A última parte traduz a taxa média de imposto, no caso a taxa complementar (1-T).

$$(1-t) = \frac{RL}{RAI}$$

### 3.1.6 Indicadores de Risco

Numa perspectiva financeira, o conceito de risco está associado a incerteza quanto ao futuro e, a variabilidade dos resultados estará sempre associada a sua estrutura que para medir essa variabilidade são usados os conceitos de grau de alavanca operacional, grau de alavanca financeiro e o grau combinado da alavanca. Adiciona-se a este grupo de indicadores de risco a margem de segurança (Pinho e Tavares 2005:74).

Para Menezes (2005:60), a análise de risco com recurso ao grau alavanca operacional, grau da alavanca financeiro e grau combinando de alavanca esta condicionada a verificação dos pressupostos da teoria Custo - Volume -Resultados (CVR) na qual:

- É sempre possível classificar os custos da empresa em fixos e variáveis, e na directa dependência do nível de actividade;
- Os custos fixos mantêm-se estáveis ao longo do tempo, independentemente do nível de actividade;
- Os custos variáveis são rigorosamente proporcionais em relação ao nível de actividade;
- A gama de produção da empresa traduz-se em um só produto ou a diversos produtos que, no entanto, variam em proporções exactamente constantes em relação ao nível de actividade;
- O preço de venda unitário é constante ao longo do tempo; e,

- A fabricação de produtos acabados identifica-se com o volume físico das vendas, ou seja, não há lugar a formação de stocks de produtos acabados e em vias de fabrico.

Para Menezes (2005:60), os pressupostos do modelo para a análise do risco não são realistas pois:

- Nem sempre é possível separar os custos em fixos e variáveis pois existem custos semifixos ou semivariáveis para além destes poderem variar em função de outros factores internos que não o nível de actividade;
- Os custos fixos (custos de estrutura) mantêm-se estáveis durante um certo período de tempo e dentro de uma determinada zona de variação do nível de actividade da empresa;
- O custo unitário não é uma função linear do nível de actividade, mas sim uma função curvilínea devido a lei dos rendimentos crescentes e decrescentes;
- O comportamento real do preço de venda unitário no horizonte temporal não é constante; e,
- A invariância dos stocks de produtos acabados ou em vias de fabrico é pouco realista, particularmente quando o nível de actividade da empresa se encontra numa fase de crescimento ou regista sensíveis flutuações sazonais.

### ***Grau da alavanca operacional***

Grau da Alavanca operacional (GAO) mede a variação percentual dos resultados operacionais face a variações percentuais unitárias de negócios. Ignora-se por completo os efeitos da estrutura e política financeira da empresa (nível dos custos financeiros de financiamento) e da fiscalidade (imposto sobre o rendimento) e sobre a rentabilidade. A alavanca operacional resulta unicamente da existência de custos fixos e permite analisar a capacidade da empresa para utilizar certa e determinada estrutura técnico-produtiva, comercial e administrativa no sentido de maximizar os resultados de exploração. Quanto maior for esse valor, maior a incerteza quanto aos resultados consequentemente, maior o risco (Menezes 2005:61).

O GAO calcula-se:

$$GAO = \frac{\text{Result Bruto}}{\text{Result Operacional}}$$

### ***Grau de alavanca financeiro***

Para Menezes (2005:75), o Grau de Alavanca Financeiro (GAF), mede o efeito dos custos financeiros na estrutura de resultados. O GAF informa sobre a relação existente entre as variações do resultado de exploração e dos resultados líquidos, no pressuposto de que os custos financeiros são fixos. Desta forma não quantifica o impacto do endividamento da empresa na rentabilidade dos capitais próprios, o que constitui o objectivo do conceito de GAF.

Um valor elevado significa uma maior variabilidade dos resultados, o que traduz um peso elevado dos encargos financeiros. Determina-se pela seguinte expressão:

$$GAF = \frac{\text{Result Operac}}{\text{Result Corrente}}$$

### ***Grau combinado da alavanca***

Da combinação dos dois indicadores resulta o Grau Combinado da Alavanca (GCA) que mede a variação percentual ocorrida nos resultados líquidos decorrentes de variações percentuais unitárias no volume de vendas, pois importa saber quais são os efeitos de uma provável expansão ou redução nas quantidades vendidas pela empresa e o GCA responde a essa necessidade, dando com uma certa precisão, na perspectiva de que as condições, tanto do GAO e do GAF se mantêm, quais serão os efeitos de qualquer alteração nas quantidades vendidas (Menezes 2005:84).

$$GCA = GAO * GAF$$

### **Margem de segurança**

A margem de segurança é usada para analisar o grau de segurança que uma dada empresa apresenta na obtenção de um resultado positivo. A obtenção de um resultado positivo de qualquer empresa requer que ela tenha realizado um volume de vendas que permita a obtenção de um resultado bruto positivo e que financie todos os custos de estrutura. Importa afirmar que o estudo do risco através da margem de segurança está fortemente associado a estrutura que cada empresa apresenta, podendo, de acordo com a mesma gerar margens de segurança díspares para mesmo volume de vendas (Pinho e Tavares 2005:76).

Assim podemos definir o Margem de Segurança como sendo o volume de vendas mínimo a partir do qual se obtêm resultados positivos.

$$MS = \left( \frac{Vendas}{Pto\ Critico} - 1 \right) * 100\%$$

A esse volume mínimo de vendas, sobre a qual a empresa obtêm resultados positivos chama-se ponto crítico e calcula-se:

$$PC = \frac{Custos\ Fixos}{1 - \frac{Custos\ Variaveis}{Veendas}}$$

### **3.1.7 Equilíbrio Financeiro**

Para Pinho e Tavares (2005:77), a empresa apresenta uma situação de equilíbrio financeiro quando a tesouraria líquida é nula ou quando o fundo de maneiio (FM) iguala as necessidades em fundo de maneiio (NFM).

$$TL = 0 \Rightarrow FM = NFM$$

Ou ainda:

Ativos Fixos	Capital Permanente
Necessidade de fundo de Maneio	Tesouraria Líquida

Para Pinho e Tavares (2005:79), atingir o equilíbrio financeiro, situação em que as empresas não enfrentam dificuldades para fazer face aos compromissos de curto prazo, as empresas recorrem as seguintes estratégias:

#### ***Estratégia Ortodoxa***

Na estratégia ortodoxa o  $FM = NFM$  (não esquematizar) totais (permanentes e cíclicas) toda a necessidade de capitais cíclicos é financiada com capitais permanentes que pode gerar excedentes de tesouraria quando as NFM cíclicas não ocorrem.

#### ***Estratégia Defensiva***

Na estratégia defensiva, em que  $FM$  é sempre superior as NFM totais (permanentes e cíclicas), em que toda a necessidade de capitais cíclicos é financiada por capitais permanentes, havendo em termos permanentes um excedente de tesouraria.

#### ***Estratégia Agressiva***

Na estratégia agressiva, em que o  $FM = NFM$  permanentes, em que, os capitais permanentes apenas financiam os activos fixos e as NFM permanentes. neste caso, quando as NFM são mais elevadas, as NFM cíclicas são financiadas por tesouraria passiva (capitais alheios de curto prazo).

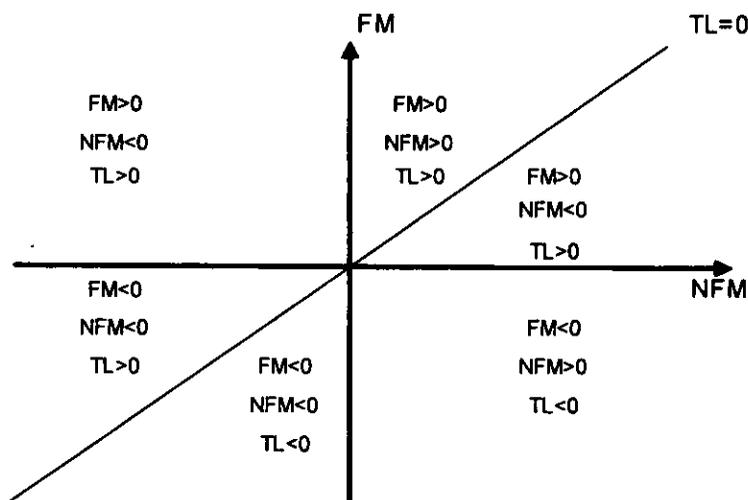
#### ***Estratégia Arriscada***

Na estratégia arriscada, em que  $FM < NFM$  permanentes e como consequência, a TL é sempre negativa (passiva).

Quando os capitais permanentes libertos são suficientes para financiar as necessidades cíclicas, tal origina uma situação de aparente equilíbrio financeiro. Uma tesouraria líquida negativa implica que parte da actividade cíclica operacional seja financiada com recurso a passivos (Créditos Bancários) de curto prazo, o que encarasse a remuneração dos capitais alheios, e exige um grau de permanência elevado desses capitais de curto prazo. No caso de tesouraria positiva e elevada, significa que existem recursos libertos pela exploração e não estão a ser rentabilizados por essa mesma exploração (são capitais de curto prazo sem movimento que não entram no circuito operacional gerador de riqueza).

Importa destacar que as NFM que são os activos circulantes deduzidos dos passivos circulantes poderão ter um carácter de permanência mais ou menos cíclicos, pois, para casos de empresa com um ciclo de exploração com fortes características de sazonalidade, pode não apresentar um carácter de permanência de NFM, originando maiores NFM em períodos com maior rotatividade do negócio e menos NFM em períodos com menor rotatividade de negócio (Pinho e Tavares 2005:79).

Assim poderão distinguir-se dois tipos de NFM: as que tem carácter de permanência e, as que são esporádicas, conforme é demonstrado na figura a seguir:



Fonte: Pinho e Tavares (2005:80)

Da leitura ao gráfico vem:

FM > 0, NFM > 0, TL > 0 – concidente com a estratégia defensiva, há sempre um excedente ao nível de FM. Este cenário revela a existência de folgas ao nível financeiro.

FM > 0, NFM > 0, TL < 0 – o FM > 0 não é suficiente para financiar as necessidades cíclicas de exploração, sendo parte delas financiadas com recursos a capitais alheios de curto prazo.

FM < 0, NFM > 0, TL < 0 – trata-se de uma situação grave para a empresa em termos de equilíbrio financeiro, na qual não existem quaisquer recursos permanentes disponíveis para financiar as necessidades cíclicas, sendo por via de recursos de curto prazo o que pode originar insustentabilidade a prazo.

FM < 0, NFM < 0, TL < 0 – esta situação também grave, embora existam excedentes cíclicos de exploração que financiam parte da insuficiência de capitais permanentes. Neste cenário o desequilíbrio financeiro traduz-se na insuficiência de capitais permanentes.

$FM < 0$ ,  $NFM < 0$ ,  $TL > 0$  – neste cenário, os excedentes cíclicos de exploração superam as insuficiências ao nível do FM. A existência de excedentes de tesouraria representa um cenário de risco extremo.

$FM > 0$ ,  $NFM < 0$ ,  $TL > 0$  – trata-se de um cenário ideal ao nível de potencial de geração de excedentes de tesouraria, em que não só existem recursos libertos ao nível de capitais estáveis, como também existem excedentes criados pela actividade cíclica de exploração, configurando níveis de tesouraria tendencialmente elevados (Pinho e Tavares 2005:80).

Existindo insuficiências ao nível de tesouraria (tesouraria passiva), tal configura uma situação arriscada em termos de estratégia de financiamento porquanto as necessidades cíclicas, e, por vezes permanentes são financiados por capitais alheios com carácter de curto prazo, que podem nem sempre estar disponíveis, sendo passivos bancários, são por regra, remunerados a uma taxa elevada, afectando decisivamente a rendibilidade dos capitais investidos. A existência de excedentes elevados de tesouraria pode indicar uma gestão financeira pouco equilibrada, no sentido de não optimização dos capitais investidos no negócio (Pinho e Tavares 2005:81).

### **3.1.8 Outros Indicadores**

#### ***Resultados de exploração***

Os resultados de exploração (RE) anuais da empresa resultam dos meios libertos brutos e estes são afectados pelas políticas de amortizações do imobilizado e da constituição de provisões para cobertura de vários riscos e encargos sociais associados a sua actividade operacional. Estes são um indicador de natureza puramente economia embora sejam influenciados por factores de natureza subjectiva e que norteiam as políticas de amortizações e provisões (Menezes 2005:47).

#### ***Resultados líquidos***

Os resultados líquidos (RL) anuais são o indicador mais importante pois constituem a base da remuneração dos capitais próprios (dividendos) ou contribuem para o aumento do valor contabilístico da empresa e consolidar a sua autonomia financeira, quando retido e são influenciados por:

- Nível dos meios libertos brutos de exploração;
- Política de amortizações;
- Política de constituição de provisões;
- Nível de resultados inorgânicos líquidos;
- Nível de custos financeiros de financiamento; e,
- Nível da taxa de impostos sobre os lucros.

Os resultados de exploração constituem a base mais sólida dos resultados líquidos visto que, os resultados extra-exploração são ocasionais, não devendo ser a razão permanente dos resultados positivos (Menezes 2005:49).

#### **4 Apresentação da Empresa**

A **Águas de Moçambique, SARL (AdeM)** é uma sociedade de Direito privada moçambicana criada em Dezembro de 1999, com base num contrato de cessão de exploração por um período de 15 anos, assinado entre o consórcio liderado pelas Águas de Portugal e o Governo Moçambicano, representado pelo FIPAG, para a materialização dos objectivos preconizados pela política nacional de águas, na expectativa de melhorar a qualidade e o padrão do serviço de fornecimento de água potável no país.

##### **Missão**

- Contribuir de uma forma determinante para o melhoramento do serviço de abastecimento de água às 5 cidades;
- Prestar os serviços com total respeito pelas regras de funcionamento de um serviço de interesse público e contribuir para que as empresas desempenhem as suas actividades num quadro de sustentabilidade económica, financeira, técnica, social e ambiental;
- Promover o desenvolvimento das capacidades e competências dos quadros nacionais com vista à sua integração efectiva na gestão das empresas de acordo com os padrões internacionais estabelecidos para o sector.

##### **Objectivos**

- Atingir a sustentabilidade económico-financeira no espaço de tempo previsto na fase da proposta;
- Melhorar os padrões de serviço para os níveis especificados contratualmente;
- Criar um relacionamento com o FIPAG e o CRA que permita o desenvolvimento da actividade da AdeM num ambiente de confiança mútua e harmonia;
- Reestruturar e gerir os recursos humanos com vista à maximização da produtividade e competências e à criação de um ambiente de estabilidade social;
- Gerir o programa de investimentos por forma a dar uma contribuição efectiva à sustentabilidade técnica, económica, financeira e ambiental da AdeM;

- Estabelecer uma organização interna que dê resposta aos objectivos que se pretendem alcançar.

O objecto social da empresa é a gestão e a prestação de serviços de produção, tratamento, distribuição de água e saneamento, podendo praticar todos os actos conexos com este objecto, incluindo estudos de impacto ambiental e medidas de protecção ao meio ambiente. Actualmente, esse objecto social consubstancia-se na captação, tratamento e distribuição de água potável às cidades de Maputo e Matola.

Actualmente a estrutura accionista da empresa Águas de Moçambique é dominada pela Águas de Portugal que se associam a um consórcio —a Mazi— constituído por agentes económicos moçambicanos, entre empresas e individualidades (Tabela 1).

Tabela -1: Estrutura accionista da AdeM

	Participação Social (MZM)	Participação (%)
Águas de Portugal	22,776,000,000	73.0
Mazi	8,424,000,000	27.0
	<b>31,200,000,000</b>	<b>100.00</b>

Fonte : AdeM (2006:??)

O Governo de Moçambique está envolvido na empresa através do Fundo de Investimento Património água, como cedente e dono das infra-estruturas do abastecimento de água. Há igualmente a intervenção de um agente regulador no sector de águas, criado pelo Estado como representante ou defensor dos interesses dos consumidores no processo, o Conselho Regulador Abastecimento de Água - CRA.

A AdeM é uma das maiores empresas Moçambicanas, em termos de activo total e volume de negócios, sendo também destacável de entre as empresas recentemente privatizadas. Actualmente tem como consumidores-alvo os utilizadores de água das cidades de Maputo e Matola, distribuídos por cerca de 96 595 ligações e servindo cerca de 2.000,000 habitantes, sendo a taxa média ao consumidor em Agosto de 2004 de MZM 11.770,00.

Embora o sector das águas em Moçambique esteja ainda pouco desenvolvido e a funcionar abaixo dos objectivos preconizados no que respeita ao fornecimento de água potável a toda a população moçambicana, vários tem sido os esforços desenvolvidos pelo governo, através do FIPAG, e pela empresa Águas de Moçambique no sentido de melhor servir os consumidores de água, seja pelo desenvolvimento de políticas sectoriais ou pelos investimentos realizados e planeados, ou ainda pela definição de objectivos de serviços cada vez mais ambiciosos, quer a curto, quer a médio e longo prazos para melhor servir o cliente.

## **5 Análise Financeira Da AdeM**

A análise financeira refere-se a avaliação ou estudo da viabilidade, estabilidade e lucratividade de um negócio ou projecto. Para tal, são estabelecidos indicadores financeiros que permitam conhecer quais as condições financeiras de liquidez, solvência, de lucratividade, de crescimento entre outros. No capítulo 3 do estudo foram dados os conceitos de diversos indicadores de análise financeira e a relação existente entre eles. Neste capítulo será feita a análise dos indicadores numa estreita relação entre eles sem contudo separá-lo pela sua tipologia por forma a estabelecer relações existentes entre eles e em função dos resultados obtidos, usando a AdP como modelo para comparação.

### **5.1 Desempenho da AdeM**

O estudo comparativo da AdeM e AdP, visa compreender o funcionamento das empresas no mesmo ramo e esta escolha na AdP foi pela ausência de indicadores sectoriais bem como empresas do mesmo ramo em Moçambique. Um outro factor foi o facto desta ser o maior accionista da AdeM. A seguir proceder-se-a a análise dos indicadores mais importantes tomando a informação financeira dos 3 últimos exercícios, e por julgarmos suficiente para uma análise financeira.

#### **5.1.1 Análise da Liquidez**

A Liquidez Geral situa-se aparentemente a níveis aceitáveis, dada a sua capacidade de satisfazer as necessidades de terceiros quando analisado numa perspectiva absoluta e dada inexistência de uma média sectorial. Numa análise aos factores que geram essa capacidade, facilmente conclui-se que é influenciada pela rubrica de clientes que tem tendência a crescer de ano para ano e é a que tem maior impacto no rácio e que, de acordo com as demonstrações financeiras, a empresa tem dificuldades em cobrar clientes (Gráfico 1).

Se considerássemos que a rubrica de clientes terá um saldo de, em média, três meses de facturação, correspondente a um mês de leitura e facturação, segundo a distribuição de facturas ao domicílio e o último mês de prazo de pagamento e não saldos demasiados

elevados, que nos últimos anos tendem a ser superiores a facturação anual, a sua capacidade de satisfazer as obrigações de curto prazo vai reduzir drasticamente, revelando assim um índice ilusório. Em contrapartida, a AdP apresenta uma liquidez muito baixa, demonstrando controlar os níveis dos seus passivos e situando-os a níveis que permitam a AdP, em caso de necessidade, satisfazer seus credores de curto prazo.

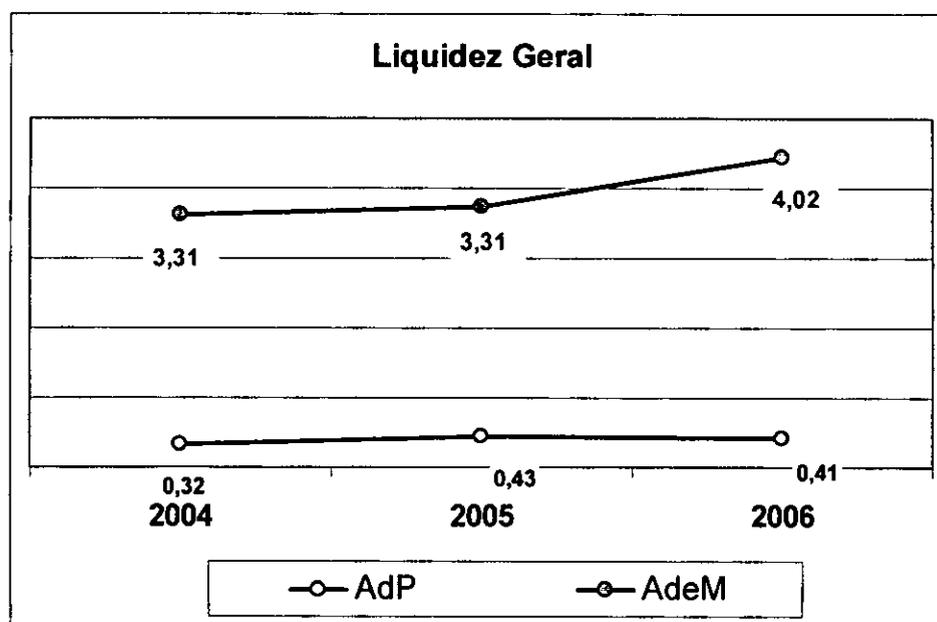


Gráfico 1: Líquidez geral

O facto de a AdeM ser uma empresa que devia deter activos fixos muito elevados, dada a natureza do seu negócio, sendo entre muitos, bombas, compressores e geradores, activos essenciais para a realização da sua actividade e em geral com valores muito elevados, na qual a sua substituição deve ser feita com maior precisão por forma a garantir quantidade e qualidade na prestação de serviços o que não se verifica, essencialmente porque, de acordo com o contrato de exploração celebrado com o FIPAG, os activos são propriedade do FIPAG. Para a AdeM, apenas 5% do seu activo é fixo, espondendo em demasiado os seus activos a oscilações de preços do mercado.

Na situação contrária, a AdP, apresenta-se com uma porção muito elevada de activos fixos e com tendência a manter o mesmo nível ao longo do tempo, embora um valor elevado (em excesso) de activos fixos possam gerar custos de estrutura elevados e que possa ser uma das causas para uma margem de segurança baixa. A AdP, com níveis de activos e passivos circulantes aceitáveis na óptica de fundo de maneo e de equilíbrio

financeiro, demonstra ter um activo fixo elevado, embora as imobilizações financeiras tenham o maior impacto (Gráfico 2).

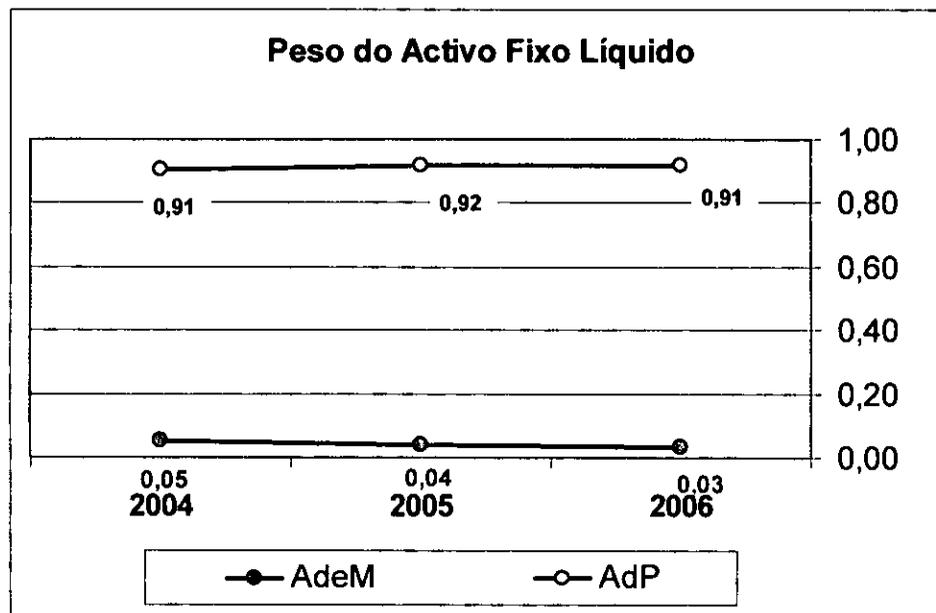
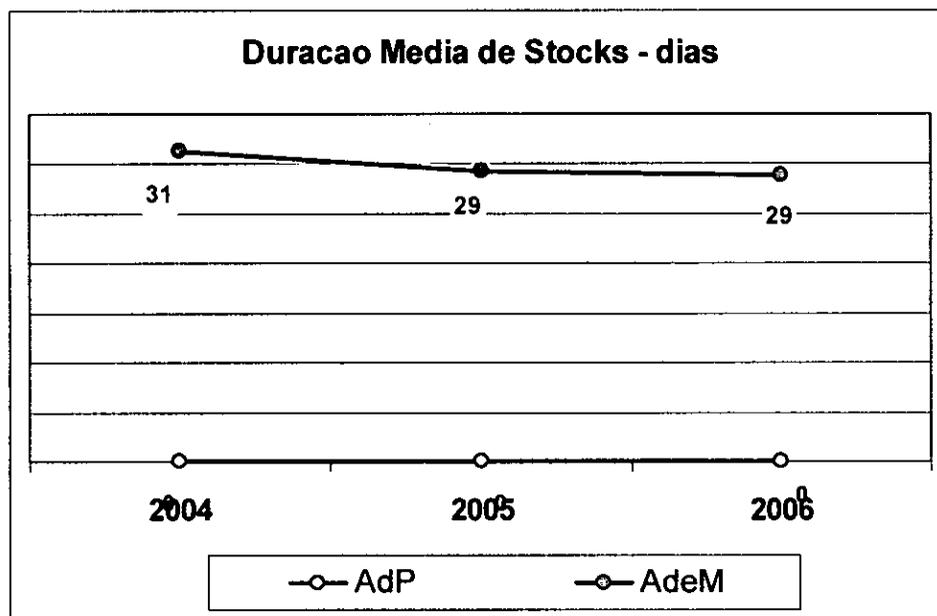


Gráfico 2: Peso do Activo Fixo

### 5.1.2 Análise do Funcionamento da Empresa

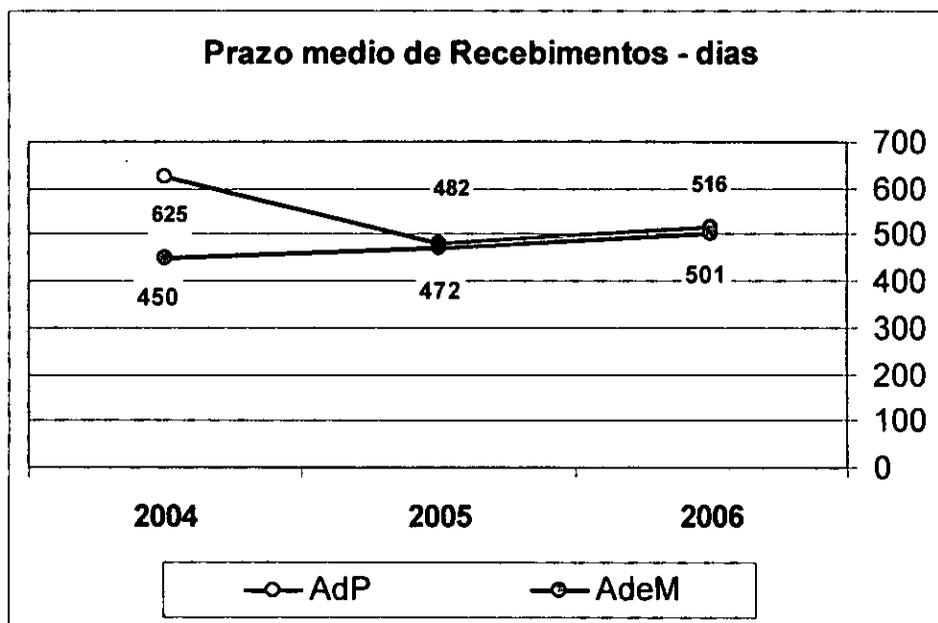
Neste caso, quando se estuda os stocks em termos de rotatividade na empresa, não se trata da água, mais sim, de produtos químicos e outras matérias necessários para o tratamento da água.

A duração dos stocks em armazém não deve ser curta sob o risco de haver roturas frequentes de stocks em armazéns cujo efeito se pode reflectir negativamente na sustentabilidade da empresa face a potencial insatisfação dos clientes. Neste caso a AdeM tem os seus stocks a durarem aproximadamente um mês, o que julgamos demasiado curto, estando a empresa exposta a roturas de fornecimento no mercado como de necessidades extraordinárias da empresa. Contrariamente, a AdP não apresenta stocks no seu balanço, o que levantou suspeitas quanto ao seu funcionamento, sobre as quais não houveram respostas (Gráfico 3).



**Gráfico 3:** Duração Média de Stocks

O gráfico 4 mostra o período de tempo médio que os clientes precisam para pagar suas dívidas e o resultado é alarmante para as duas empresas. Para o caso da AdeM, os clientes levam em média, aproximadamente ano e meio para pagar suas dívidas. Este indicador suporta a análise de que a AdeM têm dificuldades de cobrar suas dívidas e obrigando a mesma a recorrer a fundos externos para financiar suas actividade operacionais. A AdP detêm créditos que duram o mesmo período para serem liquidados. Ambas devem traçar uma estratégia que reduza o período de recebimentos sob o risco de perpetuamente estar sempre em situação de desvantagem para a negociação de contratos quer dos fornecedores, quer dos credores da empresa (Gráfico 4).



**Gráfico 4:** Prazo médio de Recebimentos

O período médio de pagamento estará fortemente condicionado ao período médio de recebimento. Quanto maior for o período médio de recebimentos, sem recorrer a fontes externas, maior será o período médio de pagamento e no gráfico abaixo, nota-se que ambas têm um prazo dilatado que em situação normal pode significar uma boa origem dos recursos, mas, para o caso da AdeM significa grandes dificuldades financeiras e que podem gerar em alguns casos roturas em futuros fornecimentos de bens e serviços quebrando o ciclo de exploração da empresa. A análise a AdP demonstra prazos relativamente baixos e constantes ao longo do tempo (Gráfico 5).

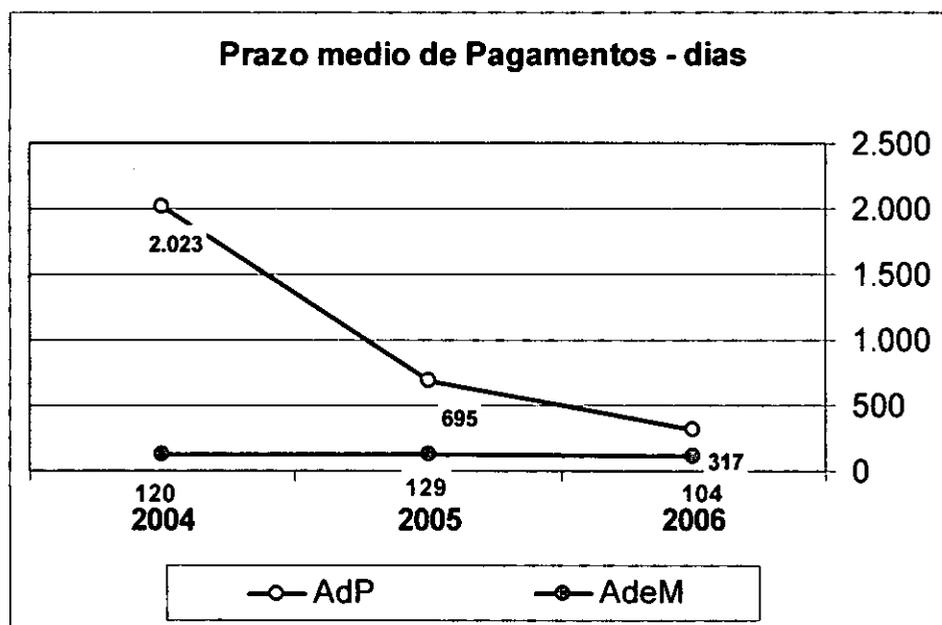


Gráfico 5: Prazo Médio de Recebimentos

### 5.1.3 Análise do Endividamento

A empresa está com níveis de endividamento demasiado elevados, sendo uma das razões atrasos ou não pagamentos aos fornecedores e alguns contratos e em algumas situações até no serviço da dívida. Os níveis elevados de endividamento são geralmente para financiar actividades operacionais, o que não é recomendável, pois estas deviam ser financiadas pela própria exploração e o recomendável seria buscar financiamentos elevados para actividades de investimento.

Até 2002, a empresa possuía créditos superiores aos seus activos, demonstrando uma dependência em capitais alheios para o seu funcionamento. Nos períodos subsequentes, a melhoria deste indicador deve-se essencialmente ao crescimento das provisões para clientes que reflectem dificuldades de cobrança e não da capacidade de geração de recursos por parte da empresa (gráfico 6).

Há ainda a sublinhar o facto de o passivo de curto prazo estar com tendência positiva, na medida em que se vai situando a níveis que irão permitir a empresa fazer face a suas obrigações de curto prazo, conforme o gráfico 6, embora o seu endividamento total tenha uma tendência contrária, particularmente originada pelo crédito de instituições de crédito no último exercício económico.

O gráfico 6 mostra ainda uma forte dependência da empresa pelos fundos exteriores para o seu funcionamento, com os credores a deterem mais de um terço da empresa, reflectindo assim um grau de autonomia demasiado baixo.

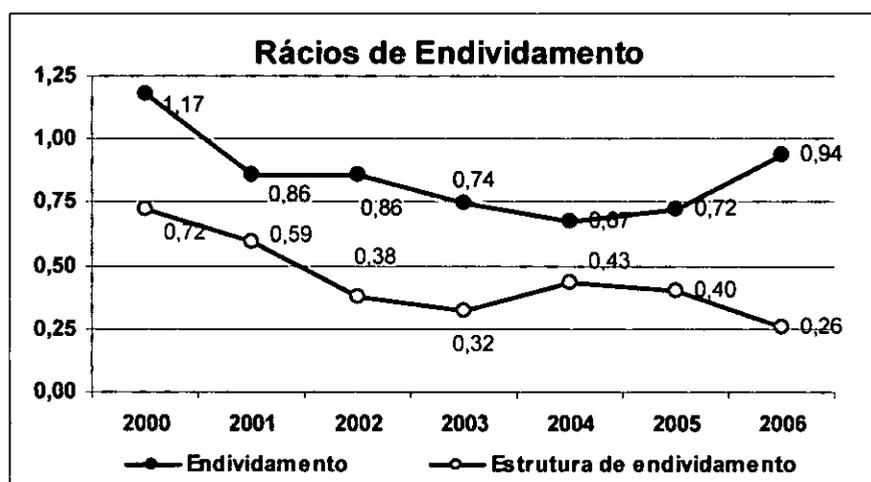


Gráfico 6: Endividamento e Estrutura de Endividamento

Comparativamente, à AdP gera recursos suficientes e que garantam o normal funcionamento, efeito que se manifesta no endividamento que situa a níveis considerados baixos e contribui para o alívio da tesouraria. Por outro lado, a AdeM que através da análise de fluxos financeiros, na perspectiva de recursos e necessidades de fundos, foi fácil prever períodos de carência de recursos financeiros muito elevados e que se consubstancia-se em níveis de endividamento muito elevados, situando-se acima dos níveis recomendáveis, (que em geral não deve superar um terço do capital da empresa) a qual pode em casos mais extremos originar uma falência. Este endividamento, devido ao elevado risco associado é negociado com prazos curtos e a um custo elevado, tornando o risco de insolvência a curto prazo muito elevado (Gráfico 7).

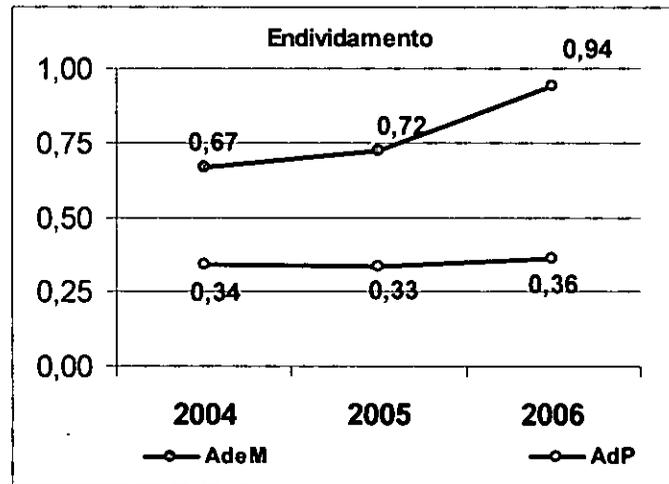


Gráfico 7: Endividamento

O grau elevado de endividamento apresentado pela AdeM reflecte a constante busca de fundos alheios para o seu funcionamento, essencialmente em consequência de níveis baixos de cobrança. Pode-se concluir que esta dificuldade de cobrar os clientes origina em todos os exercício económicos uma situação em que as necessidades cíclicas de exploração têm um tempo de duração superior aos recursos cíclicos de exploração, obrigando a empresa sempre a recorrer a financiamentos externos a negociar prazos dilatados por forma a precaver-se da dificuldade de obtenção de fundos tornando a estrutura de endividamento baixa quando comparado com a AdP onde a maior parcela dos seus passivos são de curto prazo (Gráfico 8).

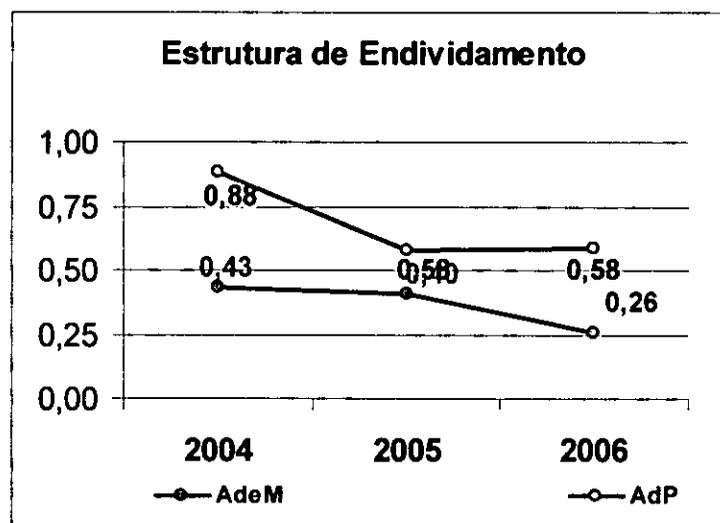


Gráfico 8: Estrutura de Endividamento

### 5.1.4 Análise do Equilíbrio Financeiro

A longa duração das necessidades cíclicas tem a sua origem na dificuldade da empresa em cobrar os clientes, influenciando tanto o peso do activo fixo líquido, que é demasiado baixo, a liquidez da empresa, embora elevada, quando analisada cuidadosamente, conclui-se que é fortemente influenciada pelos saldos elevados de clientes em que numa situação normal, este devia ser em média de três meses de facturação, correspondente a um mês de facturação, um de distribuição de facturas e o último de prazo de pagamento.

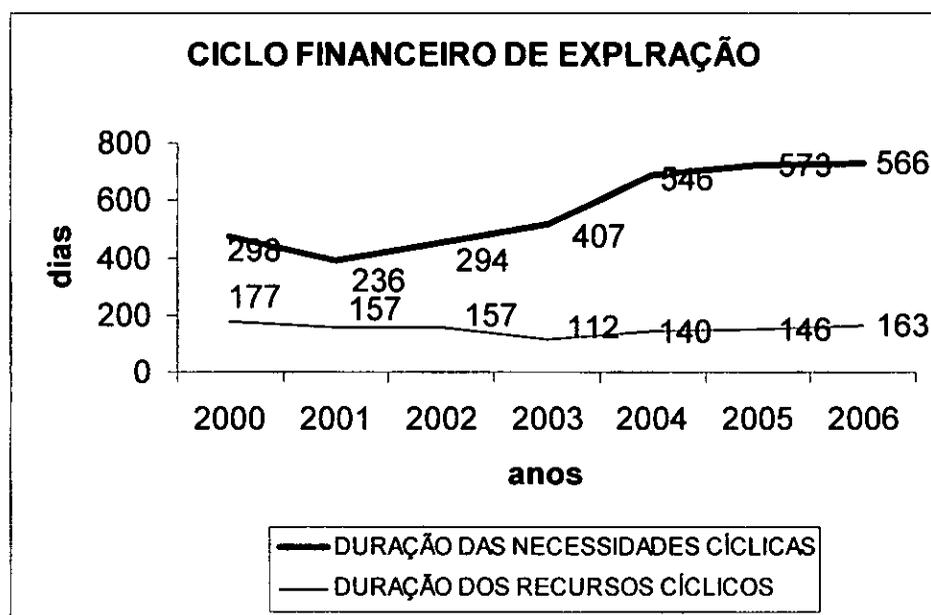
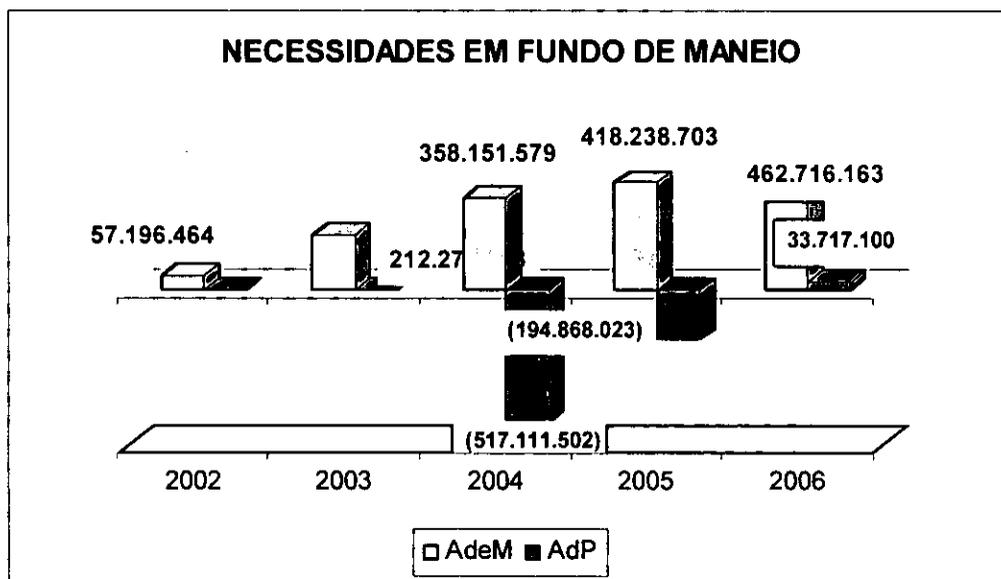


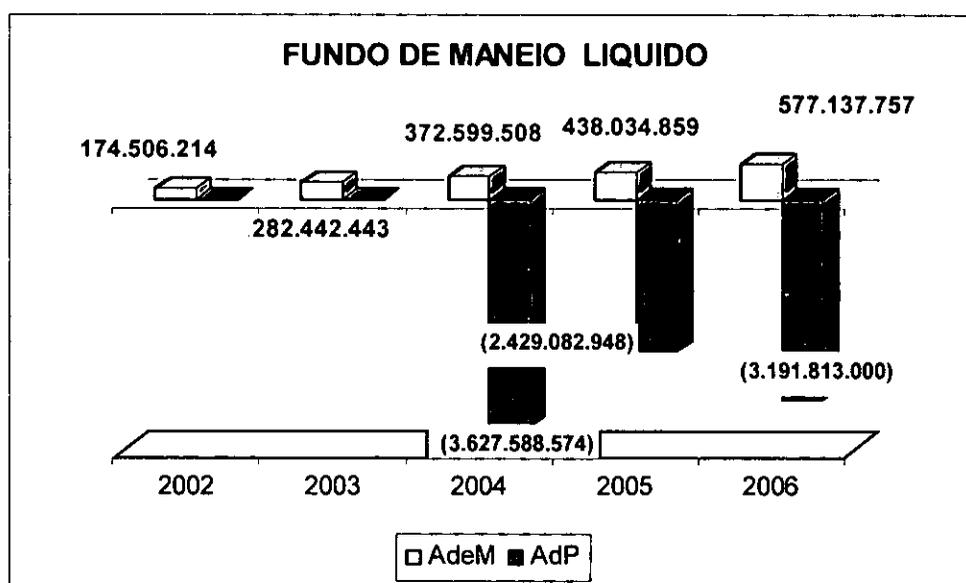
Gráfico 9: Duração das Necessidades e Recursos Cíclicos

O fundo de maneo necessário avalia a escassez de recursos financeiros em determinadas empresas e na pesquisa em causa, as necessidades de recursos pela AdeM, para além de serem elevadas, tem uma tendência crescente ao longo do tempo, reforçando a necessidade da empresa reflectir particularmente sobre a gestão dos seus activos e passivos de curto prazo. Da análise a AdeM, esta demonstrada a necessidade desta ser financiada fora da empresa para actividades cíclicas. Contrariamente, a AdP, apresenta uma situação positiva, em que a gestão eficaz e eficiente dos seus activos possibilita a geração de excedentes financeiros que poderão ser utilizadas para financiar actividades de investimento e financiamento (Gráfico 10).



**Gráfico 10:** Necessidades em Fundo de Maneio

O fundo de maneo líquido, para a AdeM é superior às necessidades de fundo de maneo ao longo do tempo, o que significa existência de disponibilidades excedentárias para o nível de actividade operacional. Contudo, essa aparente folga não se verifica no quotidiano da empresa e uma vez mais, os saldos elevados de clientes geram nesta perspectiva de análise, folgas aparentes de tesouraria. Em situação contrária, AdP tem escassez de disponibilidades (Gráficos 10 e 11).



**Gráfico 11:** Fundo de Maneio

A tesouraria líquida é um indicador forte de equilíbrio financeiro e diz-se que qualquer empresa esta em equilíbrio quando a tesouraria líquida é zero, ou seja, quando o fundo de maneo iguala as necessidades de fundo de maneo. Tal situação não se verifica nos dois casos. A tesouraria líquida da AdeM é sempre positiva ao longo do tempo enquanto para a AdP ela é negativa, significando que para ambos os casos não existe um equilíbrio financeiro.

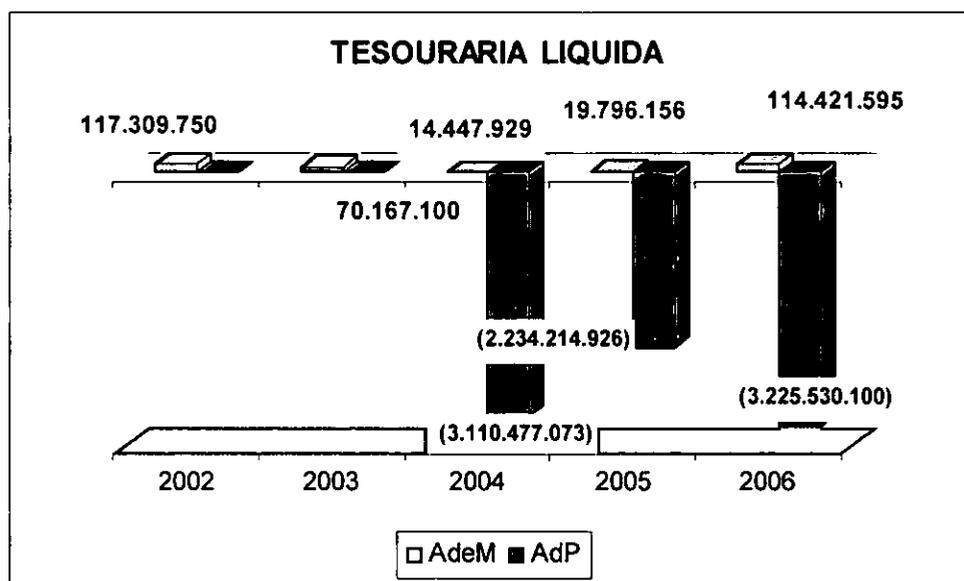


Gráfico 12: Tesouraria Líquida

O ciclo financeiro operacional é o indicador mais importante na análise de tesouraria e, no processo de orçamentação exerce um papel fundamental na definição de estratégias a seguir pela empresa no desenvolvimento das suas actividades para os períodos a que o orçamento refere. Neste caso particular, a AdeM apresenta um ciclo financeiro que mostra dificuldades de tesouraria, em que nos últimos três períodos. Os períodos de carência de recursos ultrapassam um ano, originada, principalmente pela incapacidade da empresa em cobrar suas dividas ou em manter seus activos e passivos circulante a um nível ideal por forma a permitir uma gestão de recursos eficiente e eficaz. Em contra partida, a AdP, está a gerir eficientemente seus activos e passivos numa perspectiva de tesouraria pois, o ciclo financeiro é zero, o que significa que a actividade operacional é completamente financiada pelos recursos criados por essa mesma exploração (Gráfico 13).

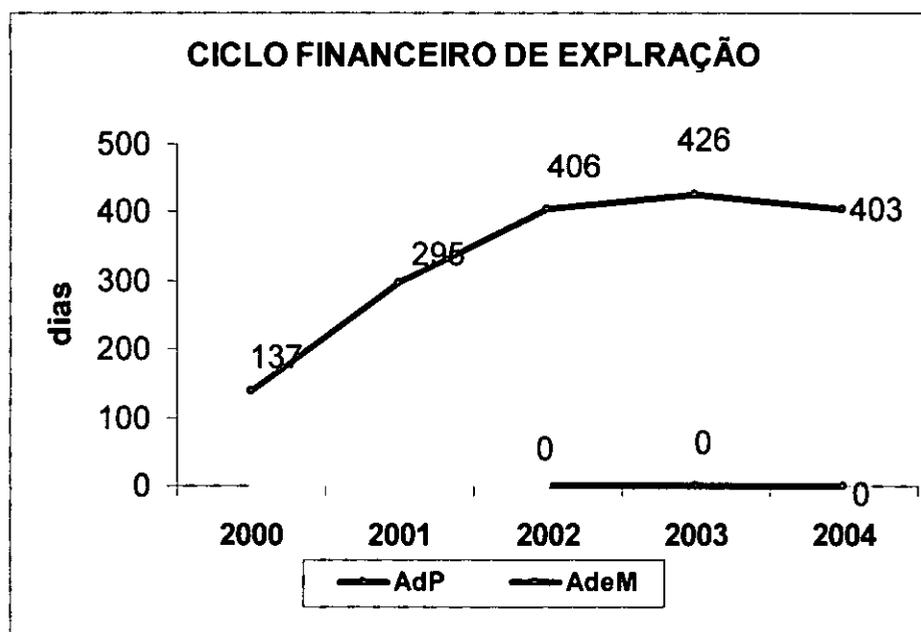


Gráfico 13: Ciclo Financeiro de Exploração

### 5.1.5 Análise do Risco

A última parte do estudo da situação financeira da AdeM foi reservada ao estudo do risco recorrendo ao grau operacional de alavanca, grau financeiro de alavanca, grau combinado de alavanca e margem de segurança.

#### *Grau de Alavanca Operacional*

Do gráfico abaixo, pode-se verificar que a AdP tem um risco operacional muito baixo e consistente ao longo do tempo, o que pode atrair tanto credores como potenciais investidores pois variações unitárias negativas nas vendas têm um impacto muito reduzido sobre o resultado operacional. Apesar deste nível de risco não potenciar variações consideráveis de resultados querem sejam positivos ou negativos, a empresa é atractiva do ponto de vista dos credores, financiadores e credível perante seus clientes. Numa situação contrária, a AdeM com uma variabilidade elevada dos resultados operacionais de ano para ano, onde a alteração de uma unidade nas vendas, a empresa responde com uma variabilidade elevada nos resultados operacionais e a análise de risco operacional, suporta essa variabilidade, visto que é muito elevado, o que pode condicionar a obtenção de créditos tanto por parte de fornecedores como por parte das instituições de crédito como ainda a entrada de potenciais investidores.

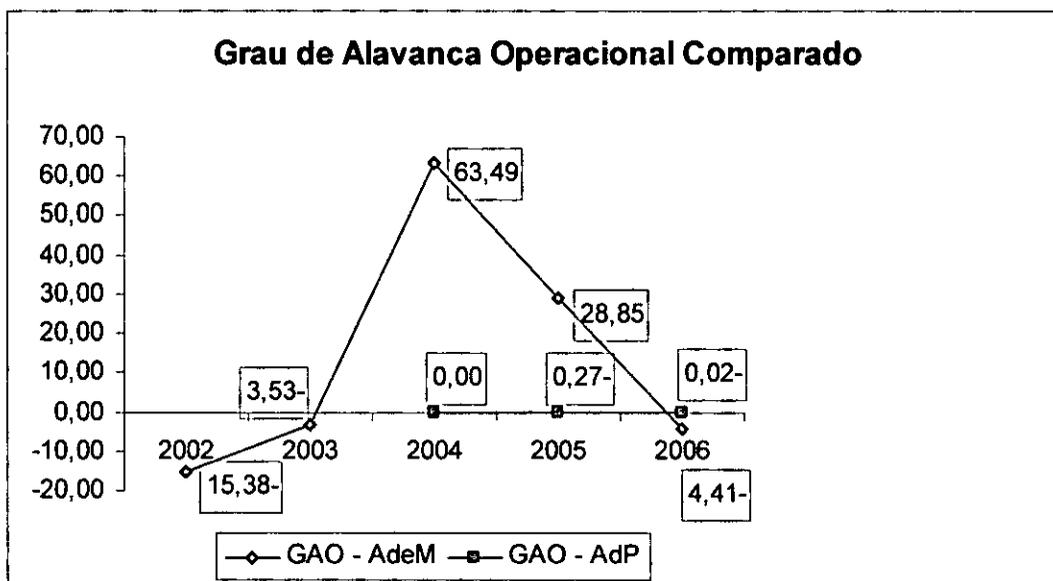


Gráfico 14: Grau Operacional da Alavanca

### *Grau de Alavanca Financeiro*

O Grau de alavanca financeiro mede o grau de variabilidade dos resultados face aos encargos com os financiamentos. Novamente, a AdP apresenta um risco relativamente estável ao longo do tempo e a níveis de risco aceitáveis. Para a AdeM, embora fortemente endividada, o impacto dos custos financeiros é baixo diferenciando-se da AdP pelo facto deste não apresentar a mesma consistência ao longo do tempo (Gráfico 15).

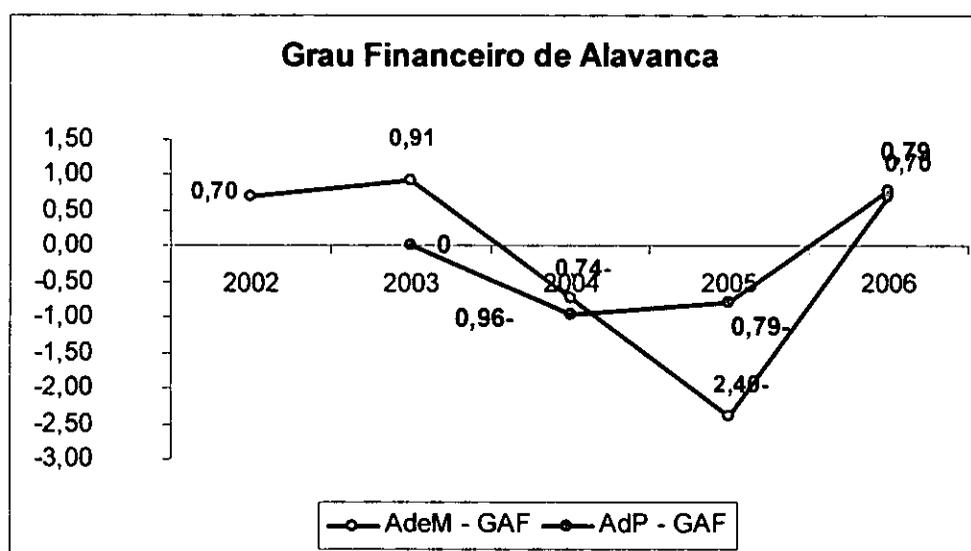


Gráfico 15: Grau Financeiro da Alavanca

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

O grau combinado da alavanca da AdeM, como consequência da variabilidade do risco operacional ao longo do tempo, apresenta níveis elevados de variabilidade. Sendo o GCA o quantificador da relação existente entre o nível de actividade e os resultados líquidos, pode-se verificar que pequenas alterações no nível de actividade vai gerar grandes alterações nos resultados líquidos. Para a AdP, o GCA é muito baixo, demonstrando assim ser uma empresa estável e com níveis tanto de passivos como de activos controlados (Gráfico 16).

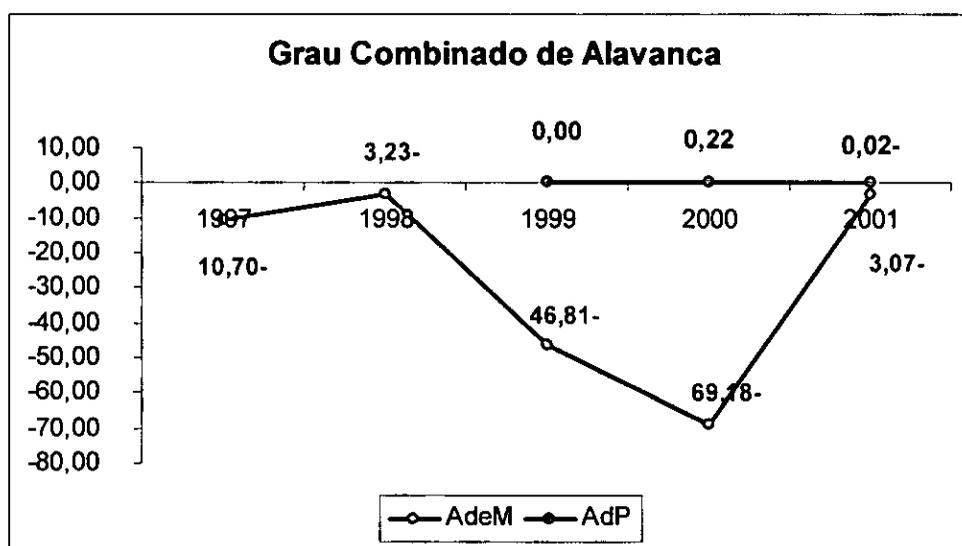


Gráfico 16: Grau Combinado da Alavanca

### ***Margem de Segurança***

A margem de segurança é um indicador utilizado para medir o risco através das vendas realizadas, ele mede o grau de segurança na obtenção de resultados positivos. O gráfico 17, mostra que ambas as empresas apresentam uma margem de segurança baixa, revelando desta forma um risco elevado. A AdP, dada a sua estrutura na qual tem aproximadamente 100% de activos fixos, ela tem custos fixos muito elevados, o que gera um ponto crítico elevado, tornando o risco muito elevado e no caso contrário, a AdeM, com o valor do activo fixo muito baixo, a rondar nos 5% dos seus activos totais, apresenta um risco também elevado embora quando comparado com a AdP, ela se apresente aparentemente em melhor situação.

De referir que a análise de risco na abordagem da margem de segurança mostra o impacto da estrutura da empresa na sua lucratividade e para o caso da AdeM é fortemente influenciada pelo facto dos activos fixos não serem da sua propriedade.

A análise de risco através da teoria CVR, embora com algumas limitações no que concerne aos pressupostos, demonstra ser dinâmica na medida em que quantifica o efeito das alterações do nível de actividade enquanto que a margem de segurança é estática.

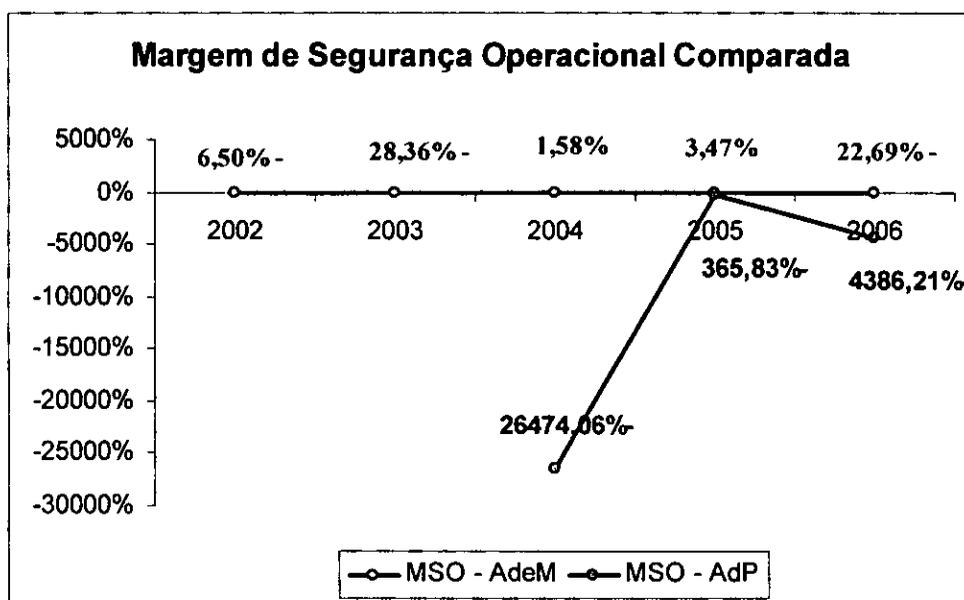


Gráfico 17: Margem de Segurança Operacional

### 5.1.6 Outros Indicadores Financeiros

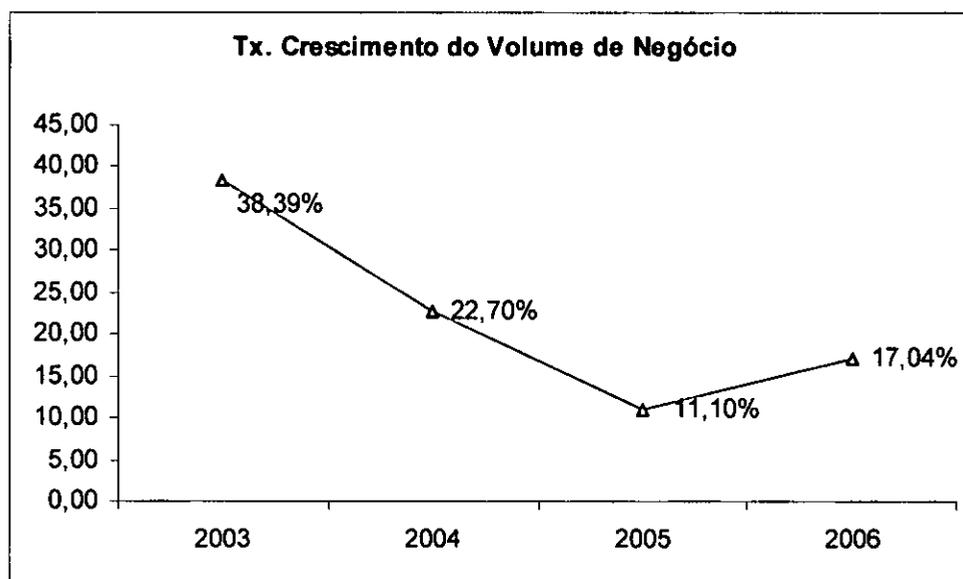
Para complementar a análise dos rácios, foram adicionados três indicadores absolutos, as vendas ou volume de negócio, os resultados operacionais e os resultados líquidos. As vendas porque são o ponto de partida e sustentabilidade para qualquer empresa pois, daí são gerados os fundos que irão cobrir as despesas com o funcionamento e com investimento, mesmo quando este é feito recorrendo a financiamentos externos. Os resultados operacionais porque a sua sistemática positividade ao longo do tempo é uma exigência pontual para a viabilidade de qualquer projecto e os resultados líquidos porque a sua positividade é a base para a remuneração dos capitais investidos.

### ***O Volume de Negócios e Resultados Operacionais***

O volume de negócios da AdeM esta a crescer, embora a um ritmo decrescente ao longo do tempo, de 38,75% em 2003 para 17,04% em 2006, que pode ser justificada pelo facto de a empresa ter já atingido a área em que a rede de distribuição de água existe.

Estão em curso na AdeM, investimentos nos centros distribuidores (que irão elevar o tempo de distribuição de água na cidade de Maputo) e na expansão da rede, o que poderá elevar o número de clientes e por essa via, aumentar a facturação.

Importa referenciar que em 2006, de acordo com o gráfico 18, a taxa de crescimento do volume de negócios supera a do período anterior, invertendo desta forma a tendência decrescente, justificada pelas campanhas intensas de fiscalização da rede onde foi possível detectar e legalizar várias ligações clandestinas e substituição de contadores obsoletos.



**Gráfico 18:** Taxa de Crescimento do Volume de Negócio

Avaliando a taxa de crescimento do volume de negócio comparativamente a taxa de crescimento do resultado operacional, conclui-se que o aumento das vendas não gera nenhuma melhoria no resultado operacional.

As constantes e elevadas alterações da taxa de crescimento do resultado operacional tem origem nos custos com renda variável, provisões e custos com o pessoal. Em relação ao resultado operacional, importa reflectir sobre o efeito das provisões. O seu cálculo não obedece o seu conceito pois, só são criadas provisões para dívidas fora do prazo e

legalmente o limite máximo de provisões é de 6% do valor fora do prazo. No caso, a AdeM o valor das provisões é obtido a partir da facturação mensal e, sem observância dos limites legais. Quanto ao volume de negócio, este é fortemente influenciado pelas ligações clandestinas cujo impacto tende a crescer, prática não recomendável dos trabalhadores e não só, devido a fraca capacidade de fiscalização da rede (gráfico 19).

Os factos que influenciam a taxa de crescimento do volume de negócio são os níveis elevados de perdas de água tratada, distribuída e não facturada, consideradas perdas técnicas. Por último, o facto de a ligação clandestina ser considerada um mal para a empresa, com efeitos negativos e incontestáveis tem um valor de legalização que supera o valor de novo contrato. Este cenário, não favorece a sua legalização, levando os clientes a não se sentirem estimulados a legalizarem as suas ligações embora esta opção é preferida também em situações onde a empresa tem dificuldades de acesso.

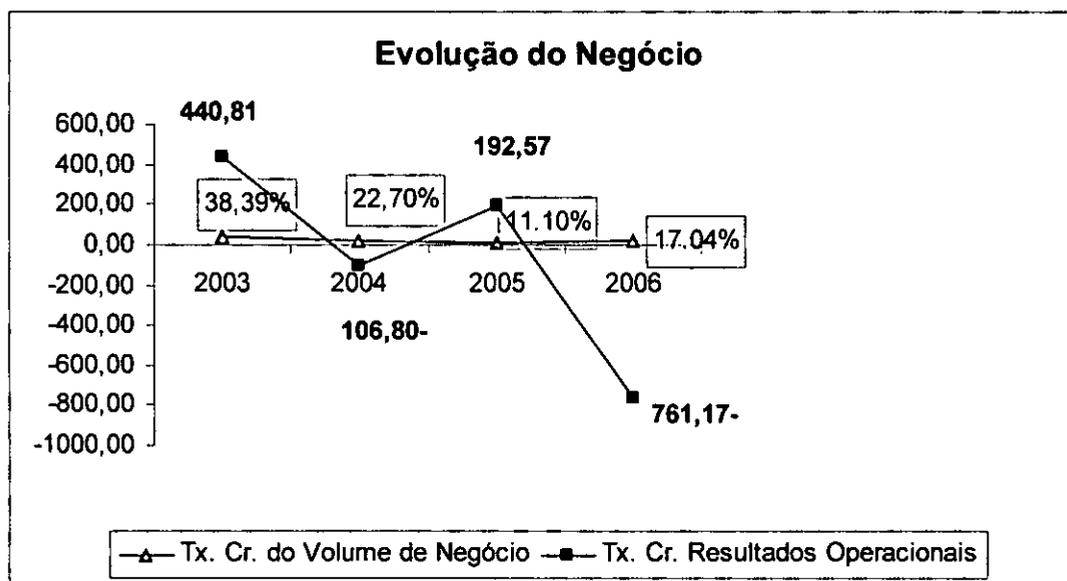


Gráfico 19: Taxa de Crescimento do Volume de negócio e dos Resultados Operacionais

### ***Resultados Operacionais e Resultados Líquidos***

Da análise da taxa de crescimento do resultado operacional e da taxa de crescimento do resultado líquido, pode-se perceber a relação que estes dois indicadores apresentam, na medida em que, ao longo do tempo apresentam a mesma tendência.

Importa ainda referir que a condição de positividade do resultado operacional ao longo do tempo como forma de garantir a viabilidade de qualquer negócio aqui não se verifica, o que não potencia resultados líquidos positivos quer no mesmo exercício, quer nos exercícios seguintes.

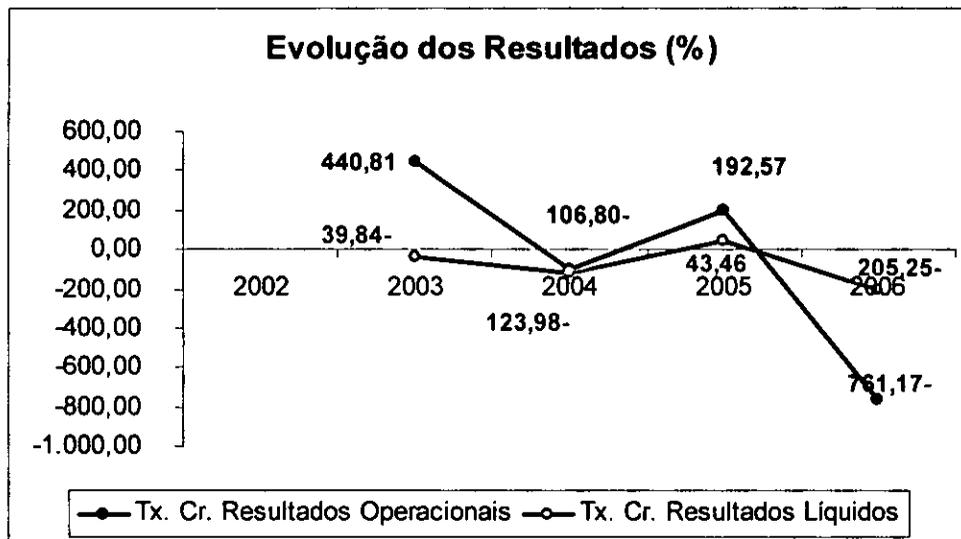


Gráfico 20: Taxa de Crescimento do Resultado Líquido e do Resultado Operacional

## 6 Conclusões e Recomendações

### 6.1 Conclusões

O desempenho financeiro da empresa é resultado de um conjunto de objectivos e metas pré estabelecidos, para os quais são traçadas estratégias, que serão a forma como a instituição irá realizar e conduzir as suas actividades, sejam elas, diárias, semanais, mensais, semestrais ou anuais. Tais estratégias têm em conta a situação e as condições que rodeiam o desempenho da instituição como um todo pois toda a decisão tomada no seio da empresa tem um determinado impacto o nível dos indicadores de técnicos e de gestão.

Decorrente da avaliação dos indicadores económicos, financeiros e operacionais desenvolvida nos capítulos anteriores, para a AdeM, onde o actual estágio se afigura insustentável e que ameaça a continuidade das operações da empresa. Com efeito, resulta do estudo da situação financeira da AdeM que:

- Apesar de ter índices elevados de liquidez, ela não detêm recursos financeiros para fazer face às obrigações de curto prazo, mas sim dívidas de clientes que já levam prazos demasiado elevados, o que cria expectativa acerca da sua cobrança levando a empresa a recorrer a créditos;
- A situação delicada da empresa, que a obriga a recorrer a créditos traz consigo encargos financeiros elevados e aumenta a porção do activo detida por credores;
- O ciclo financeiro da empresa revela uma situação em que os recursos financeiros duram metade do tempo necessário, reforçando assim a necessidade de buscar recursos no exterior;
- O volume de negócio está a crescer, embora a uma taxa decrescente e a partir do último exercício, devido as campanhas realizadas, ainda que possa ser um crescimento esporádico, o crescimento começa a ser a uma taxa crescente;
- A relação estabelecida entre o volume de negócios e os resultados operacionais revela que, os resultados operacionais não respondem directamente a alterações do volume de vendas;

- Alterações substanciais no resultado operacional não condicionam os resultados líquidos. As correcções efectuadas têm grande impacto e são suficientes para alterar os resultados; e,
- A empresa apresenta um risco elevado.

O actual cenário da AdeM é delicado e dada a natureza do serviço prestado pela empresa acentua ainda mais a sua situação. Não obstante estas conclusões, a AdeM tem grande potencial para se tornar uma empresa de referência e para tal, são apresentadas a seguir algumas medidas que podem mitigar a situação financeira da AdeM.

## **6.2 Recomendações**

Corolário, de toda a discussão havida nos capítulos anteriores, sugere-se de seguida algumas medidas ou estratégias/ideias que podem contribuir para mitigar a situação tida por difícil da empresa AdeM. Estas propostas baseiam-se sempre na perspectiva de que o estudo centrou-se exclusivamente nos indicadores de índole económico e financeiros, embora de forma superficial ou resumida para sustentar algumas particularidades tenha se feito uma referência ainda que ténue do ponto de vista global e que decorrente disso se recomenda:

- Necessidade de tomada de medidas que visem inverter a situação dos elevados saldos de clientes acumulados nas demonstrações financeiras da AdeM;
- Tal medida, iria reflectir sobre um novo posicionamento da empresa, relativamente à estratégia de endividamento, com enfoque especial no de curto prazo, onde com objectivo de angariar recursos, a empresa vai negociando prestações que chegam a condicionar o funcionamento da empresa;
- Reduzir o prazo médio de recebimento, que em linha iria reduzir os custos com a provisão de clientes de cobrança duvidosa e os capitais próprios melhorando os rácios que destas rubricas dependem;
- Minimizar a constante alteração da classificação das rubricas em relação às DF, ao longo do tempo, de forma a permitir a comparabilidade entre um período e outro e quiçá melhor análise;

- Rever o método do cálculo das provisões sobre clientes de cobrança duvidosa, pois em caso de inspecção a empresa poderá enfrentar pesadas multas com a administração fiscal;
- Manutenção rigorosa da rede de captação, tratamento e distribuição da água de forma a reduzir as perdas técnicas e comerciais, facto que iria também trazer algum alívio à gestão e melhoria dos indicadores de desempenho;
- Desenvolver esforços tendentes a minimizar a proliferação das ligações clandestinas, concedendo condições excepcionais e promovendo campanhas para a legalização de tais clientes no lugar de promover campanhas com cariz ameaçador ou punitivas; e,
- Reduzir o tempo de espera de uma nova ligação, desde a emissão do pedido de celebração do contrato a montagem do contador (fornecimento da água), onde em geral, os clientes chegam a esperar cerca de oito (8) meses o que os encoraja a enveredar pela ligação clandestina com consequências bastante negativas para a AdeM.

O principal factor que condiciona o funcionamento da empresa, é o saldo elevado dos clientes e este apresenta-se como fundamental em qualquer estratégia que a empresa adoptar pois a resolução deste problema, implica a de muitos outros problemas em linha, como a disponibilidade de fundos, o nível de endividamento, do passivo corrente, entre outros, sem no entanto esquecer que a condição para a continuidade é a realização de um volume de vendas que garantam a sistemática positividade do resultado operacional.

**Anexos**

**Anexo 1**  
**Demonstrações financeiras AdeM**

## BALANÇO DA EMPRESA: Águas de Mocabique

ATIVO FIXO:	ATIVO					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Imobilizações incorpóreas brutas	24.443.444	24.443.444	24.812.348	24.812.348	24.784.428	31.813.359
(Amortizações acumuladas)	(8.565.686)	(16.713.501)	(24.437.404)	(24.454.422)	(24.463.839)	(29.522.854)
Imobilizações corpóreas brutas	20.502.668	24.710.062	32.529.901	45.880.318	58.634.651	62.081.226
(Amortizações acumuladas)	(3.335.170)	(8.714.528)	(14.837.917)	(22.351.876)	(31.893.173)	(39.681.807)
Imobilizado corpóreo e incorpóreo líquido	33045255	23725477	18066928	23886369	27062066	24689924
Investimentos financeiros brutos	-	-	-	-	-	-
(Amortizações e provisões)	-	-	-	-	-	-
Investimentos financeiros líquidos	0	0	0	0	0	0
ATIVO IMOBILIZADO	33.045.255	23.725.477	18.066.928	23.886.369	27.062.066	24.689.924
Dívidas de Terceiros - ML prazo	-	-	-	-	-	-
Matérias primas e subs.	10.675.267	16.848.476	25.179.158	25.367.143	27.492.221	28.459.413
Trabalhos em curso	-	4.452.648	4.657.340	4.657.340	242.239	323.545
Subprodutos e desperdícios	-	-	-	-	-	-
Prod. acabados e intermediários	-	-	-	-	-	-
Mercadorias	-	-	-	-	-	-
Adiantamento por conta de compras	-	-	-	-	-	-
(Provisões p/ existências)	-	-	-	-	-	-
EXISTÊNCIAS	10.675.267	21.301.124	29.836.498	30.024.483	27.734.460	28.782.958
Clientes c/c e títulos a receber	47.717.183	56.053.103	92.683.138	262.563.573	397.075.386	462.976.331
Clientes off-balance sheet	-	-	-	-	-	-
Clientes de cobrança duvidosa	-	-	-	-	-	-
(Provisões p/ clientes)	-	-	-	-	-	-
Adiantamentos a fornecedores de exploração	-	-	-	-	-	-
Adiantamentos a fornecedores de imobilizado	-	-	-	-	-	-
Estado e OEP's a receber - de exploração	149.622	-	-	-	-	-
Estado e OEP's a receber - fora de exploração	-	-	-	-	53.705	-
Outros devedores de exploração	21.333.603	-	-	-	-	-
Devedores fora da exploração	14.924.783	31.641.719	51.913.545	2.288.956	56.991.409	70.130.832
DIVIDAS DE TERCEIROS - C/ PRAZO	84.125.191	87.694.822	144.596.683	264.852.529	465.964.180	542.384.728
Títulos negociáveis e aplicações de tesouraria	-	-	-	-	-	-
Depósitos bancários e Caixa	13.943.910	21.351.370	22.753.906	4.611.411	5.662.344	11.531.922
TÍTULOS NEGOCIÁVEIS, CAIXA E BANCO:	13.943.910	21.351.370	22.753.906	4.611.411	5.662.344	11.531.922
Acréscimos e diferimentos curto prazo - fora de ex	-	43.564.181	69.030.294	79.124.198	34.402.711	44.960.391
Acréscimos e diferimentos médio prazo-fora de e:	-	-	-	-	-	-
ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS	0	43.564.181	69.030.294	79.124.198	34.402.711	44.960.391
ATIVO FIXO	33.045.255	23.725.477	18.066.928	23.886.369	27.062.066	24.689.924
ATIVO CIRCULANTE	108.744.368	173.911.498	266.217.382	378.612.622	533.763.696	627.659.999
TOTAL DO ACTIVO	141.789.623	197.636.975	284.284.309	402.498.990	560.825.762	652.349.923

CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>CAPITAL PRÓPRIO</b>							
Capital social	31.200.000	31.200.000	31.200.000	31.200.000	31.200.000	31.200.000	31.200.000
(Ações ou quotas próprias)	-	-	-	-	-	-	-
Prestações suplementares	-	-	-	-	-	-	-
Prêmios de emissão	-	-	-	-	-	-	-
+/-Ajustamentos partes de capital em assoc. e dif.c	27.330.929	47.491.771	67.414.286	141.979.935	211.845.583	258.627.853	336.348.244
Reserva de reavaliação	-	-	-	-	-	-	-
Reservas legais, estatutárias	-	-	-	-	-	589.066	589.066
Resultados transiados	(8.415.366)	(83.309.242)	(50.775.295)	(58.577.628)	(69.770.936)	(58.578.675)	(107.951.221)
Resultado do exercício retido	(74.893.876)	32.533.947	(7.802.333)	(11.193.308)	11.781.327	(49.372.546)	(211.357.923)
(Dividendos antecipados)	-	-	-	-	-	-	-
<b>CAPITAL PRÓPRIO AJUSTADO</b>	<b>(24.778.313)</b>	<b>27.916.476</b>	<b>40.036.658</b>	<b>103.408.999</b>	<b>185.055.974</b>	<b>182.465.698</b>	<b>48.828.166</b>
<b>INTERESSES MINORITARIOS</b>	-	-	-	-	-	-	-
Provisões M/L prazo	-	-	-	-	-	-	-
Provisões de curto prazo	-	-	-	-	-	-	-
<b>PROVISÕES PARA RISCOS E ENCARGOS</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Empréstimos obtidos	40.326.176	65.801.426	71.179.012	82.644.528	31.633.686	21.650.065	169.495.077
Sócios ou Acionistas	6.310.710	3.866.774	81.357.472	120.275.284	182.971.913	258.609.020	384.946.210
Estado e outros entes públicos	-	-	-	-	-	-	-
Outras dividas de M/L prazo	-	-	-	-	-	-	-
<b>DÍVIDAS A TERCEIROS - MÉDIO PRAZO</b>	<b>46.636.886</b>	<b>69.668.199</b>	<b>152.536.484</b>	<b>202.919.812</b>	<b>214.605.600</b>	<b>280.259.085</b>	<b>554.441.287</b>
Empréstimos obtidos	-	-	-	-	34.813.827	42.420.764	-
Letras descontadas não vencidas e factor	-	-	-	-	-	-	-
Adiantamentos p/ conta de vendas	-	-	-	-	-	-	-
Fornecedores de exploração	15.029.032	25.884.781	15.537.277	29.679.006	16.936.267	15.958.262	66.927.628
Fornecedores de exploração em mora	-	-	-	-	-	-	-
Fornecedores de imobilizado(c/c e letras)	-	-	-	-	-	-	-
Acionistas ou sócios	-	-	-	-	-	-	-
Adiantamentos de clientes	-	-	-	-	-	-	-
Estado e OEP's de exploração	1.657.723	3.265.590	595.760	1.302.436	520.165	827.885	626.704
Estado e OEP's fora de exploração e em mora	-	-	-	-	728.972	804.581	990.742
Outros credores de exploração	30.764.396	22.366.399	49.190.136	49.331.272	106.246.950	126.865.272	119.595.709
Credores diversos fora de exploração	-	-	-	-	338.531	14.089	18.812
<b>DÍVIDAS A TERCEIROS - CURTO PRAZO</b>	<b>47.451.152</b>	<b>51.516.770</b>	<b>65.323.172</b>	<b>80.312.713</b>	<b>159.584.713</b>	<b>186.890.853</b>	<b>188.159.595</b>
Acréscimos e diferimentos curto prazo - fora de ex	72.479.899	48.535.530	26.387.995	15.857.466	1.579.475	2.734.288	2.984.087
Acréscimos e diferimentos médio prazo - fora de e	-	-	-	-	-	-	-
<b>ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS</b>	<b>72.479.899</b>	<b>48.535.530</b>	<b>26.387.995</b>	<b>15.857.466</b>	<b>1.579.475</b>	<b>2.734.288</b>	<b>2.984.087</b>
<b>CAPITAL ALHEIO PERMANENTE</b>	<b>46.636.886</b>	<b>69.668.199</b>	<b>152.536.484</b>	<b>202.919.812</b>	<b>214.605.600</b>	<b>280.259.085</b>	<b>554.441.287</b>
<b>CAPITAL ALHEIO CIRCULANTE</b>	<b>119.931.050</b>	<b>100.052.300</b>	<b>91.711.167</b>	<b>96.170.179</b>	<b>161.164.188</b>	<b>189.625.140</b>	<b>191.143.682</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>166.567.936</b>	<b>169.720.499</b>	<b>244.247.651</b>	<b>299.089.991</b>	<b>375.769.788</b>	<b>469.884.225</b>	<b>745.584.969</b>
<b>DO PASSIVO, CAPITAL PRÓPRIO E INT. MIN.</b>	<b>141.789.623</b>	<b>197.636.975</b>	<b>284.284.309</b>	<b>402.498.990</b>	<b>560.825.762</b>	<b>652.349.923</b>	<b>794.413.135</b>

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Vendas de mercadorias e produtos	97.836.234	119.750.304	189.825.613	262.705.367	322.344.240	358.114.304	419.136.132
Outros proventos operacionais	-	-	-	-	-	-	-
<b>VOLUME DE NEGÓCIOS</b>	<b>97.836.234</b>	<b>119.750.304</b>	<b>189.825.613</b>	<b>262.705.367</b>	<b>322.344.240</b>	<b>358.114.304</b>	<b>419.136.132</b>
Variação da produção	-	-	-	-	-	-	-
Trabalhos para a própria empresa	PRODUÇÃO	97.836.234	119.750.304	189.825.613	262.705.367	326.696.781	358.421.663
Proventos suplementares (+)	13.436.128	43.099.643	64.854.054	61.803.749	65.085.740	79.486.053	65.240.750
Subsídios a exploração (+)	-	-	-	-	-	-	-
<b>PROVENTOS OPERACIONAIS</b>	<b>111.272.362</b>	<b>162.849.947</b>	<b>254.679.668</b>	<b>324.509.116</b>	<b>391.782.521</b>	<b>437.907.716</b>	<b>484.765.909</b>
Custo das existências vendidas e consumos	17.914.887	16.233.452	26.287.061	49.280.804	90.054.516	52.455.536	72.485.201
<b>MARGEM BRUTA</b>	<b>93.357.475</b>	<b>146.616.496</b>	<b>228.392.607</b>	<b>275.228.312</b>	<b>301.728.006</b>	<b>385.452.180</b>	<b>412.280.709</b>
Fornecimentos e serviços externos	93.608.941	81.352.661	96.506.574	111.669.013	101.480.195	119.174.517	143.429.659
Outros custos e perdas operacionais	18.841.807	27.837.296	33.548.093	38.993.951	35.110.737	65.047.787	106.339.145
<b>VALOR ACRESCENTADO BRUTO</b>	<b>(19.093.273)</b>	<b>37.426.539</b>	<b>98.337.940</b>	<b>124.565.348</b>	<b>165.137.074</b>	<b>201.229.876</b>	<b>162.511.905</b>
Custos com o pessoal	41.269.037	54.855.450	64.273.746	75.621.322	81.857.856	88.711.641	111.307.692
<b>EXCEDENTE BRUTO DA PRODUÇÃO</b>	<b>(60.362.310)</b>	<b>(17.428.911)</b>	<b>34.064.194</b>	<b>48.944.025</b>	<b>83.279.217</b>	<b>112.518.235</b>	<b>51.204.214</b>
Impostos	-	-	-	539.212	232.171	539.732	1.270.628
<b>EXCEDENTE BRUTO DE EXPLORAÇÃO</b>	<b>(60.362.310)</b>	<b>(17.428.911)</b>	<b>34.064.194</b>	<b>48.404.813</b>	<b>83.047.046</b>	<b>111.978.504</b>	<b>49.933.586</b>
Amortizações do exercício	11.475.377	13.748.296	14.095.391	7.363.136	9.550.715	13.566.616	11.602.215
Provisões do exercício	19.922.515	20.160.842	28.545.074	87.423.263	70.342.198	89.183.684	99.345.594
<b>RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>(91.760.202)</b>	<b>(51.338.050)</b>	<b>(8.576.271)</b>	<b>(46.381.586)</b>	<b>3.154.134</b>	<b>9.228.204</b>	<b>(61.014.223)</b>
Proventos financeiros	272.894	180.030	570.063	820.167	273.981	223.606	488.049
Amortizações e provisões de inv. financeiros	-	-	-	-	-	-	-
Despesas financeiras	2.163.292	5.185.306	4.314.182	5.151.703	7.706.408	13.300.757	27.050.095
<b>RESULTADOS CORRENTES</b>	<b>(93.650.600)</b>	<b>(56.343.326)</b>	<b>(12.320.390)</b>	<b>(50.713.122)</b>	<b>(4.278.293)</b>	<b>(3.848.947)</b>	<b>(87.576.269)</b>
Resultados Extraordinários	18.756.724	88.877.273	4.518.057	39.519.814	16.059.620	(45.523.599)	(123.781.654)
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPOSTOS</b>	<b>(74.893.876)</b>	<b>32.533.947</b>	<b>(7.802.333)</b>	<b>(11.193.308)</b>	<b>11.781.327</b>	<b>(49.372.546)</b>	<b>(211.357.923)</b>
Impostos s/ lucros	-	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS CONSOLIDADOS COM INT.MI</b>	<b>(74.893.876)</b>	<b>32.533.947</b>	<b>(7.802.333)</b>	<b>(11.193.308)</b>	<b>11.781.327</b>	<b>(49.372.546)</b>	<b>(211.357.923)</b>
Interesses minoritários	-	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS CONSOLIDADOS LÍQUIDOS</b>	<b>(74.893.876)</b>	<b>32.533.947</b>	<b>(7.802.333)</b>	<b>(11.193.308)</b>	<b>11.781.327</b>	<b>(49.372.546)</b>	<b>(211.357.923)</b>
Dividendos	-	-	-	-	-	-	-
<b>RESULTADOS RETIDOS</b>	<b>(74.893.876)</b>	<b>32.533.947</b>	<b>(7.802.333)</b>	<b>(11.193.308)</b>	<b>11.781.327</b>	<b>(49.372.546)</b>	<b>(211.357.923)</b>
Número médio de trabalhadores	647	645	675	679	625	569	586
<b>MARGEM BRUTA DE AUTOFINANCIAMENT</b>	<b>(43.495.984)</b>	<b>66.443.085</b>	<b>34.838.132</b>	<b>83.593.090</b>	<b>91.674.240</b>	<b>53.377.754</b>	<b>(100.410.114)</b>

APA DE FLUXOS DE CAIXA PARA ANÁLISE	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Volume de negócios	119.750.304	189.825.613	262.705.367	322.344.240	358.114.304	419.136.132
Provetos suplementares	43.099.643	64.854.054	61.803.749	65.085.740	79.486.053	65.240.750
Subsídios à exploração	-	-	-	-	-	-
Var.bruta clientes e out.explor.(-)	(13.147.305)	36.630.035	169.880.435	191.556.927	78.986.663	83.701.926
Var. adiant. de clientes	-	-	-	-	-	-
RECEBIMENTOS OPERACIONAIS	175.997.252	218.049.633	154.628.880	195.873.053	358.613.693	400.674.955
Custo exist.vendas e consumidas	16.233.452	26.287.061	49.280.804	90.034.516	52.455.536	72.485.201
Var.existências merc. e M.P.	6.173.209	8.330.682	187.985	2.125.078	967.192	4.493.245
COMPRAS	17.914.887	22.406.660	34.617.743	49.468.788	92.179.594	53.422.727
Fornecimentos e serviços externos	93.608.941	81.352.661	96.506.574	111.669.013	101.480.195	119.174.517
Custos com o pessoal	41.269.037	54.855.450	64.273.746	75.621.322	81.857.856	88.711.641
Impostos	-	-	539.212	232.171	539.732	1.270.628
Outros custos e perdas operacionais	18.841.807	27.837.296	33.548.093	38.993.951	35.110.737	65.047.787
DESPESAS OPERACIONAIS	171.634.672	186.452.067	228.946.156	276.292.287	310.860.554	326.896.404
Trabalhos para a própria empresa (-)	-	-	-	-	4.352.541	307.359
Var.existências da prod. balanço	-	4.452.648	-	-	(4.415.101)	81.306
Var. produção na DRL (-)	-	-	-	-	-	-
Var.fornec.Estado, out.exploração (-)	4.065.618	13.806.402	14.989.541	43.390.669	19.948.036	43.498.623
Var. adiant. a fornecedores	-	-	-	-	-	-
PAGAMENTOS OPERACIONAIS	186.839.098	215.344.445	261.302.746	258.702.243	306.722.314	395.218.829
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL ANTES DE IMPOSTOS	(10.841.846)	2.705.188	(106.674.066)	(62.829.190)	51.891.380	5.456.126
Resultados extraordinários	88.877.273	4.518.057	39.519.814	16.059.620	(45.523.599)	(123.781.654)
Anulação de provisões (-)	20.160.842	28.545.074	87.423.263	70.342.198	89.183.684	99.345.594
Impostos sobre lucros (-)	-	-	-	-	-	-
Provetos financeiros (+)	180.030	570.063	820.167	273.981	223.606	488.049
Despesas financeiras (-)	5.185.306	4.314.182	5.151.703	7.706.408	13.300.757	27.050.095
MEIOS DISPONÍVEIS P/ DECISÕES ESTRATÉGICAS	52.869.309	(25.065.948)	(158.909.051)	(124.544.194)	(95.893.054)	(244.233.168)
Investimentos(Des.)corp.e incorp.(-)	4.428.518	8.436.842	13.182.577	12.726.412	11.194.474	13.043.986
Investimentos (Des.) financeiros (-)	-	-	-	-	-	-
MEIOS DISPONÍVEIS P/ ACCIONISTAS E CREDORES	48.440.791	(33.502.790)	(172.091.628)	(137.270.606)	(107.087.528)	(257.277.154)
Dividendos (-)	-	-	-	-	-	-
Interesses minoritários (-)	-	-	-	-	-	-
Entradas de capital	-	-	-	-	(0)	-
Acr. de interesses minoritários	-	-	-	-	-	-
Empréstimos obtidos m/l prazo	25.475.250	5.377.586	11.465.517	(51.010.842)	(9.983.622)	147.845.012
Sócios ou Acionistas m/l prazo	(2.443.937)	77.490.698	38.917.812	62.696.629	75.637.107	126.337.190
Estado e outros entes públicos m/l prazo	-	-	-	-	-	-
Outras dívidas de M/L prazo	-	-	-	-	-	-
Provisões e Acréscimos e dif. M/L prazo e var. ajust. capital	20.160.842	19.922.515	74.565.649	69.865.648	46.782.269	77.720.391
MEIOS LIBERTOS LÍQUIDOS	91.632.946	69.288.010	(47.142.650)	(55.719.171)	5.348.227	94.625.439
Var.dos outros devedores fora de exploração(-)	60.281.118	45.737.939	(39.530.685)	(35.166.763)	7.991.564	56.814.636
Var. Dividas a Accionistas/sócios de curto prazo	-	-	-	-	-	-
Var. empréstimos obtidos a curto prazo e letras descontadas	-	-	-	34.813.827	7.606.937	(42.420.764)
Var.dos outros credores fora de exploração	(23.944.369)	(22.147.535)	(10.530.530)	(13.210.487)	905.979	440.683
VARIAÇÃO DA CAIXA E BANCOS	7.407.460	1.402.536	(18.142.495)	1.050.933	5.869.578	(4.169.277)

BALANÇO FUNCIONAL	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
ACTIVO FUNCIONAL							
Activo incorpóreo	15.877.757	7.729.943	374.944	357.926	320.589	2.290.505	2.745.204
Activo corpóreo	17.167.498	15.995.534	17.691.984	23.528.443	26.741.477	22.399.419	23.386.491
Acréscimos e diferimentos	-	-	-	-	-	-	-
ACTIVO FIXO DE EXPLORAÇÃO	33.045.255	23.725.477	18.066.928	23.886.369	27.062.066	24.689.924	26.131.695
Necessidades cíclicas	79.875.675	77.354.227	122.519.636	292.588.056	481.854.961	561.890.121	649.866.204
Recursos cíclicos	47.451.152	51.516.770	65.323.172	80.312.713	123.703.382	143.651.418	187.150.041
NECESSIDADES FUNDO DE MANEIO	32.424.523	25.837.458	57.196.464	212.275.343	358.151.579	418.238.703	462.716.163
ACTIVO ECONÔMICO	65.469.779	49.562.935	75.263.392	236.161.712	385.213.645	442.928.627	488.847.858
Investimentos financeiros	-	-	-	-	-	-	-
Tesouraria activa	28.868.693	96.557.270	143.697.745	86.024.565	51.908.735	65.769.878	118.415.236
ACTIVO FINANCEIRO	28.868.693	96.557.270	143.697.745	86.024.565	51.908.735	65.769.878	118.415.236
ACTIVO ECONÔMICO E FINANCEIRO	94.338.472	146.120.205	218.961.137	322.186.277	437.122.380	508.698.505	607.263.094
CAPITAL FUNCIONAL							
Capital próprio	(24.778.313)	27.916.476	40.036.658	103.408.999	185.055.974	182.465.698	48.828.166
Interesses minoritários	-	-	-	-	-	-	-
Capitais alheios permanentes	46.636.886	69.668.199	152.536.484	202.919.812	214.605.600	280.259.085	554.441.287
CAPITAIS PERMANENTES	21.858.573	97.584.675	192.573.142	306.328.811	399.661.574	462.724.783	603.269.453
TESOURARIA PASSIVA	72.479.899	48.535.530	26.387.995	15.857.466	37.460.806	45.973.722	3.993.641
CAPITAL INVESTIDO	94.338.471	146.120.205	218.961.137	322.186.277	437.122.380	508.698.505	607.263.094

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>RESULTADOS A CUSTEIO VARIÁVEL</b>							
VOLUME DE NEGÓCIOS	97.836.234	119.750.304	189.825.613	262.705.367	322.344.240	358.114.304	419.136.132
Outros proveitos operacionais	13.436.128	43.099.643	64.854.054	61.803.749	69.438.281	79.793.412	65.629.777
PROVEITOS OPERACIONAIS	111.272.362	162.849.947	254.679.668	324.509.116	391.782.521	437.907.716	484.765.909
Custos variáveis	111.523.828	97.586.112	122.793.635	160.949.817	191.534.710	171.630.053	215.914.859
MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO	(231.466)	65.263.835	131.886.033	163.559.299	200.247.811	266.277.663	268.851.050
Custos fixos	91.508.736	116.601.884	140.462.304	209.940.885	197.093.677	257.049.459	329.865.273
RESULTADO OPERACIONAL	(91.760.202)	(51.338.050)	(8.576.271)	(46.381.586)	3.154.134	9.228.204	(61.014.223)
Encargos financeiros líquidos	1.890.398	5.005.276	3.744.119	4.331.537	7.432.427	13.077.151	26.562.046
RESULTADOS CORRENTES	(93.650.600)	(56.343.326)	(12.320.390)	(50.713.122)	(4.278.293)	(3.848.947)	(87.576.269)
Resultados extraordinários	18.756.724	88.877.273	4.518.057	39.519.814	16.059.620	(45.523.599)	(123.781.654)
RESULTADOS ANTES DE IMPOSTOS	(74.893.876)	32.533.947	(7.802.333)	(11.193.308)	11.781.327	(49.372.546)	(211.357.923)
Impostos sobre lucros	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS CONSOLIDADOS COM INT.MI	(74.893.876)	32.533.947	(7.802.333)	(11.193.308)	11.781.327	(49.372.546)	(211.357.923)
Interesses minoritários	-	-	-	-	-	-	-
RESULTADOS CONSOLIDADOS LÍQUIDOS	(74.893.876)	32.533.947	(7.802.333)	(11.193.308)	11.781.327	(49.372.546)	(211.357.923)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>CICLO FINANCEIRO DE EXPLORAÇÃO</b>							
Volume diário de negócios	268.044	328.083	417.199	719.741	883.135	981.135	1.148.318
CICLO FINANCEIRO(Dias de vendas):							
Duração da matéria prima em armazém	40	51	60	35	31	29	29
Duração dos trabalhos em curso	0	14	11	6	0	0	0
Duração dos desperdícios	0	0	0	0	0	0	0
Duração produtos acabados	0	0	0	0	0	0	0
Duração mercadorias	0	0	0	0	0	0	0
Duração média das existências	40	65	72	42	31	29	29
Prazo de adiantamentos a fornecedores	0	0	0	0	0	0	0
Prazo médio de recebimentos	178	171	222	365	450	472	501
Prazo médio Estado OEP's a receber	1	0	0	0	0	0	2
Prazo médio outros recebimentos exploração	80	0	0	0	65	71	34
<b>DURAÇÃO DAS NECESSIDADES CÍCLICAS</b>	<b>298</b>	<b>236</b>	<b>294</b>	<b>407</b>	<b>546</b>	<b>573</b>	<b>566</b>
Prazo médio de adiant. a clientes	0	0	0	0	0	0	0
Prazo med. pagamentos fornecedores	56	79	37	41	19	16	58
Prazo médio pag. Estado OEP's	6	10	1	2	1	1	1
Prazo med.out. pagam. exploração	115	68	118	69	120	129	104
<b>DURAÇÃO DOS RECURSOS CÍCLICOS</b>	<b>177</b>	<b>157</b>	<b>157</b>	<b>112</b>	<b>140</b>	<b>146</b>	<b>163</b>
<b>CICLO FINANCEIRO DE EXPLORAÇÃO</b>	<b>121</b>	<b>79</b>	<b>137</b>	<b>295</b>	<b>406</b>	<b>426</b>	<b>403</b>
<b>MAIS VALORES EXTRA-EXPLORAÇÃO:</b>							
Fornecedores de exploração em mora	0	0	0	0	0	0	0
Estado e OEP's em mora e IRC corrente	0	0	0	0	1	1	1

ANÁLISE DO EQUILÍBRIO FINANCEIRO	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Endividamento	1,17	0,86	0,86	0,74	0,67	0,72	0,94
Estrutura de endividamento	0,72	0,59	0,38	0,32	0,43	0,40	0,26
Endividamento alargado	1,13	0,84	0,57	0,44	0,34	0,32	0,45
Estrutura de endividamento alargado	0,75	0,60	0,56	0,54	0,84	0,90	0,53
Capacidade de reembolso do capital alheio (anos)	-2,74	1,78	5,14	2,62	2,75	6,11	-5,56
Cobertura dos encargos financeiros	-27,90	-3,36	7,90	9,40	10,78	8,42	1,85
Liquidez geral	0,91	1,74	2,90	3,94	3,31	3,31	4,02
Capitais permanentes	21.858.573	97.584.675	192.573.142	306.328.811	399.661.574	462.724.783	603.269.453
Activo fixo líquido	33.045.255	23.725.477	18.066.928	23.886.369	27.062.066	24.689.924	26.131.695
FUNDO MANEIO LÍQUIDO(FML)	(11.186.682)	73.859.198	174.506.214	282.442.443	372.599.508	438.034.859	577.137.757
Necessidades cíclicas	79.875.675	77.354.227	122.519.636	292.588.056	481.854.961	561.890.121	649.866.204
Recursos cíclicos	47.451.152	51.516.770	65.323.172	80.312.713	123.703.382	143.651.418	187.150.041
NECESSIDADES FUNDO MANEIO(NFM)	32.424.523	25.837.458	57.196.464	212.275.343	358.151.579	418.238.703	462.716.163
Tesouraria activa	28.868.693	96.557.270	143.697.745	86.024.565	51.908.735	65.769.878	118.415.236
Tesouraria passiva	72.479.899	48.535.530	26.387.995	15.857.466	37.460.806	45.973.722	3.993.641
<b>TESOURARIA LÍQUIDA(TRL)</b>	<b>(43.611.206)</b>	<b>48.021.740</b>	<b>117.309.750</b>	<b>70.167.100</b>	<b>14.447.929</b>	<b>19.796.156</b>	<b>114.421.595</b>
% TRL nas despesas operacionais	-25,4%	25,8%	51,2%	25,4%	4,6%	6,1%	26,0%
Variação do FML	85.045.880	100.647.016	107.936.229	90.157.065	65.435.351	139.102.899	
Variação do NFM	(6.587.066)	31.359.006	155.078.879	145.876.236	60.087.124	44.477.460	
Variação do TRL	91.632.946	69.288.010	(47.142.650)	(55.719.171)	5.348.227	94.625.439	

<b>RENDIBILIDADE E CRESCIMENTO</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Índice de outros proveitos operacionais	1,14	1,36	1,34	1,24	1,22	1,22	1,16
Margem de contribuição % dos proveitos	-0,2%	40,1%	51,8%	50,4%	51,1%	60,8%	55,5%
<b>MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO DO NEGÓCIO</b>	-0,3%	54,5%	69,5%	62,3%	62,1%	74,4%	64,1%
Efeito dos custos fixos	364,90	-0,79	-0,07	-0,28	0,02	0,03	-0,23
<b>RENDIBILIDADE OPERACIONAL VENDAS</b>	-93,8%	-42,9%	-4,5%	-17,7%	1,0%	2,6%	-14,6%
Rotação dos capitais investidos	1,04	0,82	0,87	0,82	0,74	0,70	0,69
<b>RENDIBILIDADE DOS CAPITAIS INVESTIDOS</b>	-97,3%	-35,1%	-3,9%	-14,4%	0,7%	1,8%	-10,0%
Efeito dos encargos financeiros	1,02	1,10	1,44	1,09	-1,36	-0,42	1,44
Multiplo da estrutura financeira	-3,81	5,23	5,47	3,12	2,36	2,79	12,44
<b>EFEITO FINANCEIRO DE ALAVANCA</b>	-3,89	5,74	7,86	3,41	-3,20	-1,16	17,85
Efeito dos resultados extraordinários	0,80	-0,58	0,63	0,22	-2,75	12,83	2,41
Efeito fiscal	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>RENDIBILIDADE DO CAPITAL PRÓPRIO</b>	#N/A	116,5%	-19,5%	-10,8%	6,4%	-27,1%	-432,9%
Efeito da distribuição	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>TAXA DE CRESCIMENTO SUSTENTÁVEL</b>		-131,3%	-27,9%	-28,0%	11,4%	-26,7%	-115,8%
<b>TAXA DE CRESCIMENTO NOMINAL</b>		22,4%	58,5%	38,4%	22,7%	11,1%	17,0%

RISCO ECONÔMICO-FINANCEIRO	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ponto crítico operacional	-35.602.737,865	213.948,677	202.169,573	337.202,454	317.266,947	345.703,380	514.256,703
MARGEM DE SEGURANÇA OPERACIONAL	36490,1%	-78,7%	-6,5%	-28,4%	1,6%	3,5%	-22,7%
Ponto crítico global	-36.338.223,238	223.132,682	207.558,541	344.159,674	329.231,123	363.290,716	555.666,670
MARGEM DE SEGURANÇA GLOBAL	37241,9%	-86,3%	-9,3%	-31,0%	-2,1%	-1,4%	-32,6%
Grau de alavancagem operacional	0,00	-1,27	-15,38	-3,53	63,49	28,85	-4,41
Grau de alavancagem financeiro	0,98	0,91	0,70	0,91	-0,74	-2,40	0,70
GRAU COMBINADO DE ALAVANCA	0,00	-1,16	-10,70	-3,23	-46,81	-69,18	-3,07

**Anexo 2**  
**Demonstrações financeiras AdP**

# I. Balanço

(Unidade: Euros)

	Notas	2006	2005
<b>Activo</b>			
<b>Activo não corrente</b>			
Imobilizado incorpóreo	4	1.796.134	2.160.360
Imobilizado corpóreo	5	237.269	478.893
Investimentos financeiros	6	681.371.565	672.963.216
		683.404.968	675.602.469
<b>Activo corrente</b>			
Clientes	7	11.077.467	8.422.299
Empresas do Grupo	8	45.281.314	39.463.877
Desp. antecipadas e out. contas a receber	9	6.116.091	7.631.990
Adiantamentos para projectos	10	956.974	5.404.349
Caixa e equivalentes de caixa	11	479.026	420.478
		63.910.872	61.342.993
<b>Total do Activo</b>		<b>747.315.840</b>	<b>736.945.462</b>
<b>Capital Próprio</b>			
Capital Social	12	434.500.000	434.500.000
Ajustam. de partes de capital em filiais e associadas		31.274.135	30.947.479
Reservas legais	12	4.324.487	3.652.195
Resultados transitados	12	(1.236.365)	(1.921.022)
Resultado líquido do exercício		(32.918.728)	13.445.846
<b>Total do Capital próprio</b>		<b>435.943.529</b>	<b>470.624.498</b>
<b>Passivo</b>			
<b>Passivo não corrente</b>			
Provisões	13	44.029.027	20.446.276
Empréstimos bancários	14	100.000.000	103.400.000
		144.029.027	123.846.276
<b>Passivo corrente</b>			
Empréstimos bancários	15	145.707.868	125.211.699
Fornecedores	16	3.296.284	2.405.407
Credores por subscrição não liberadas	17	11.528.784	10.079.072
Outros credores	18	6.810.348	4.778.510
		167.343.284	142.474.688
<b>Total do Passivo</b>		<b>311.372.311</b>	<b>266.320.964</b>
<b>Total do Passivo e do Capital Próprio</b>		<b>747.315.840</b>	<b>736.945.462</b>

### III. Demonstração dos resultados (por funções)

(Unidade: Euros)

	2006	2005
Vendas e prestações de serviços	6.659.686	5.701.816
Custo das vendas e prestações de serviços		
<b>Resultados brutos</b>	<b>6.659.686</b>	<b>5.701.816</b>
Outros custos operacionais	(36.748.791)	(6.571.150)
Outros proventos operacionais	1.181.522	680.742
Custos administrativos	(5.582.517)	(5.293.958)
<b>Resultados operacionais</b>	<b>(34.490.100)</b>	<b>(5.482.550)</b>
Ganhos relativos a empresas interligadas	37.545.077	39.927.946
Perdas relativas a empresas interligadas	(30.850.765)	(18.602.903)
<b>Resultados de participações de capital</b>	<b>6.694.312</b>	<b>21.325.043</b>
Ganhos financeiros	5.014.912	4.759.288
Perdas financeiras	(10.120.820)	(7.138.720)
<b>Custo líquido do financiamento</b>	<b>(5.105.908)</b>	<b>(2.379.432)</b>
<b>Resultados correntes</b>	<b>(32.901.696)</b>	<b>13.463.061</b>
Imposto sobre os resultados correntes	(17.032)	(17.215)
<b>Resultados correntes após impostos</b>	<b>(32.918.728)</b>	<b>13.445.846</b>
<b>Resultado líquido do exercício</b>	<b>(32.918.728)</b>	<b>13.445.846</b>
<b>Resultado por acção</b>	<b>(0,38)</b>	<b>0,16</b>

Ver em conjunto com a nota 28

## II. Demonstração dos resultados (por naturezas)

(Unidade: Euros)

	Notas	2006	2005
Prestação de serviços	19	6.659.686	5.701.816
Volume de negócios		6.659.686	5.701.816
Fornecimentos e serviços externos	20	(5.736.961)	(3.411.359)
Custos com pessoal	21	(3.768.308)	(3.050.700)
Amortizações do exercício	4 e 5	(148.335)	(213.274)
Provisões do exercício	13	(36.748.791)	(6.571.150)
Outros custos operacionais	22	(729.936)	(834.403)
Outros proveitos e ganhos operacionais	23	1.181.521	680.742
Resultados operacionais		(39.291.124)	(7.698.328)
Custos financeiros	24	(53.299.338)	(25.741.623)
Proveitos financeiros	25	42.559.990	44.687.234
Resultados correntes		(50.030.472)	11.247.283
Resultados extraordinários	26	17.128.776	2.215.778
Resultados antes de impostos		(32.901.696)	13.463.061
Imposto sobre o rendimento do exercício	27	(17.032)	(17.215)
Resultado líquido do exercício		(32.918.728)	13.445.846
Resultado por acção (básico e diluído)	12	(0,38)	0,16

# Balanço | 31 de Dezembro de 2005

(Unidade: euros)

POC	ACTIVO	Exercícios 2005		2004	
		Activo Bruto	Amort. e Provisões	Activo Líquido	Activo Líquido
<b>Imobilizado:</b>					
<b>Imobilizações Incorpóreas</b>					
431	Despesas de Instalação	561.436,94	561.436,94		
432	Despesa de Investig. e Desenvol.	243.764,08	243.764,08		
433	Propriedade Industrial e Out. Dir.	13.927,93	13.927,93		
434	Outras Imobilizações Incorpóreas	212.013,17	212.013,17		
441/6	Imobilizações em Curso	2.160.359,82		2.160.359,82	1.661.178,33
449	Adiant. p/Conta Imob. Incorpóreas				
<b>Total</b>		<b>3.191.501,94</b>	<b>1.031.142,12</b>	<b>2.160.359,82</b>	<b>1.661.178,33</b>
<b>Imobilizações Corpóreas</b>					
421	Terrenos e Recursos Naturais				
422	Edifícios e Outras Construções	70.594,99	7.059,50	63.535,49	64.947,39
423	Equipamento Básico				
424	Equipamento de Transporte	629.851,41	308.565,79	321.285,62	267.796,25
425	Ferramentas e Utensílios				
426	Equipamento Administrativo	306.264,93	212.192,98	94.071,95	126.683,60
427	Taras e Vestibule				
429	Outras Imobilizações Corpóreas				
441/6	Imobilizações em Curso				
448	Adiant. p/Conta Imob. Corpóreas				
<b>Total</b>		<b>1.006.711,33</b>	<b>527.818,27</b>	<b>478.893,06</b>	<b>459.427,24</b>
<b>Investimentos Financeiros</b>					
4111	Partes de Capital em empresas do grupo	626.508.434,93		626.508.434,93	565.141.848,89
4121+4131	Empréstimos Empresas do Grupo	46.454.780,63		46.454.780,63	76.686.735,13
4112	Partes de Capital em empresas associadas				
4122+4131	Empréstimos a empresas associadas				
4113+414+415	Títulos e Outras Aplicações Financeiras				
4123+4133	Outros Empréstimos concedidos				
441/6	Imobilizações em Curso				
447	Adiant. p/Conta Invest. Financ.				
<b>Total</b>		<b>672.963.215,56</b>		<b>672.963.215,56</b>	<b>641.828.584,02</b>
<b>Existências</b>					
36	Matérias-primas, Substâncias e de Consumo				
35	Produtos e Trabalhos em Curso				
34	Subprodutos, Desperdícios, Resíduos e Refugos				
33	Produtos e Trabalhos Intermediários				
32	Mercadorias				
<b>Total</b>					
<b>Dívidas de Terceiros a Médio e Longo Prazo</b>					
<b>Empresas do Grupo e Associações</b>					
<b>Total</b>					
<b>Dívidas de Terceiros a Curto Prazo</b>					
211	Clientes - etc	8.422.298,89		8.422.298,89	7.788.062,75
212	Clientes - Títulos a Receber				
218	Clientes de Cobrança Duvidosa				
252	Empresas do Grupo	39.463.876,90		39.463.876,90	44.610.232,72
253+254	Empresas Associadas				
251+255	Restantes Accountas (Sócios)				
279	Adiantamentos a Fornecedores	20.668,43		20.668,43	21.270,40
2619	Adiantamentos a Fornec. Imob.				
24	Estados e Outras Entes Públicos	276.021,45		276.021,45	487.085,39
262+266+	Outros Devedores	8.646.767,73		8.646.767,73	10.534.685,58
267+268+221	Subscritores de Capital				
264					
<b>Total</b>		<b>56.829.631,40</b>		<b>56.829.631,40</b>	<b>61.441.316,84</b>
<b>Títulos Negociáveis</b>					
1511	Ações em empresas do grupo				
1521	Obrigações e títulos de part. em empresas do grupo				
1512	Ações em empresas associadas				
1522	Obrigações e títulos de part. em empresas associadas				
1513+1523+	Títulos Negociáveis				
1539	Outras Aplicações de Tesouraria				
18					
<b>Total</b>					
<b>Depósitos Bancários e Caixa</b>					
12	Depósitos à Ordem	238.046,77		238.046,77	170.944,45
11	Caixa	182.431,69		182.431,69	50.789,96
<b>Total</b>		<b>420.478,46</b>		<b>420.478,46</b>	<b>221.734,41</b>
<b>Acréscimos e Diferimentos</b>					
271	Acréscimos de Provisões	3.206.791,17		3.206.791,17	1.838.441,23
272	Custos Diferidos	886.090,79		886.090,79	979.109,79
<b>Total</b>		<b>4.092.881,96</b>		<b>4.092.881,96</b>	<b>2.817.551,02</b>
<b>Total de Amortizações</b>			<b>1.558.960,39</b>		
<b>Total de Ajustamentos</b>					
<b>Total do Activo</b>		<b>738.504.422,65</b>		<b>736.945.462,16</b>	<b>710.429.812,86</b>

# Balanço | 31 de Dezembro de 2005

(Unidades: euros)

POC	CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO	Exercícios	
		2005	2004
	<b>Capital Próprio</b>		
51	Capital	434.500.000,00	434.500.000,00
521	Acções (quotas) Próprias - Valor Nominal		
522	Acções (quotas) Próprias - Descontos e Prémios		
53	Prestações Supremendadas		
54	Prémios de Emissão de Acções		
55	Ajust. Partes Cap. em Filiais e Associadas	30.947.479,11	26.084.810,43
56	Reservas de Reservação		
	Reservas		
571	Reservas Legais	3.652.194,84	3.006.407,10
572	Reservas Estatutárias		
573	Reservas Contratadas		
574 a 579	Outras Reservas		
59	Resultados Transfidos	(11.921.022,17)	(20.403.919,51)
	<b>Sub Total</b>	<b>457.178.651,78</b>	<b>443.187.267,89</b>
88	Resultado Líquido do Exercício	13.445.846,10	12.915.754,86
89	Dividendos Antecipados		
	<b>Total Capital Próprio</b>	<b>470.624.497,88</b>	<b>456.103.022,74</b>
	<b>Passivo</b>		
29	Provisões		
291	Pensões		
292	Impostos		
292B	Outras Provisões	20.446.275,58	14.164.250,95
	<b>Total</b>	<b>20.446.275,58</b>	<b>14.164.250,95</b>
	<b>Dívidas a Terceiros - Médio e Longo Prazo</b>		
23	Empréstimos Bancários	103.400.000,00	29.417.378,00
	<b>Total</b>	<b>103.400.000,00</b>	<b>29.417.378,00</b>
	<b>Dívidas a Terceiros - Curto Prazo</b>		
2312	Empréstimos Bancários - M/L Prazo		
2322	Emp. Por Obrigações - Não Convertíveis		
233	Emp. Por Títulos de Participação		
231	Empréstimos Bancários	125.211.698,88	177.632.085,03
221	Fornecedores - c/c	2.008.520,54	2.119.266,77
228	Fornecedores - Fact. Recp. e Conf.		327,86
222	Fornecedores - Títulos a Pagar		
2612	Fornec. de Imob. Leas a Pagar		
252	Empresas do Grupo	1.940.019,90	1.940.019,90
253	Empresas Associadas		
255	Restantes Accionistas (Sócios)		
219	Adiantamentos de Clientes		
239	Outros Empréstimos Obtidos		
2611	Fornec. de Imob. c/c	396.885,84	443.695,56
24	Estados e Outros Entes Públicos	367.518,78	553.441,65
262/2#	Outros Credores	10.212.971,81	22.273.323,20
	<b>Total</b>	<b>140.142.615,76</b>	<b>225.982.159,97</b>
	<b>Adiamentos e Diferimentos</b>		
273	Adiamentos de Custos	1.534.631,06	2.694.089,77
274	Provisões Diferidas	777.441,98	2.048.911,43
	<b>Total</b>	<b>2.312.073,04</b>	<b>4.743.001,20</b>
	<b>Total do Passivo</b>	<b>266.120.964,38</b>	<b>254.326.790,12</b>
	<b>Total Capital Próprio e do Passivo</b>	<b>736.945.462,26</b>	<b>710.429.812,86</b>

Lisboa, 9 de Maio de 2006

O Conselho de Administração  
 Eng. Pedro Eduardo Passos da Cunha Serra (Presidente)  
 Eng. António Manuel da Silva Branco (Vogal)  
 Dr. João Manuel Lopes Fidalgo (Vogal)  
 Eng. José Maria Martins Soares (Vogal)  
 Dr. Justino Manuel Matias Carlos (Vogal)  
 Drª. Graçinda Raposo (Vogal não Executivo)  
 Dr. Plácido Pires (Vogal não executivo)

O Técnico Oficial de Contas  
 Drª. Carla Isabel Costa Pinto Ribeiro

# Demonstração dos Resultados por Natureza

(Unidade: euros)

POC	Custos e Perdas	Exercícios	
		2005	2004
61	Custo das Existências Vendidas e Consumidas Mercadorias Produtos		
62	Fornecimentos e Serviços Externos Custos com o Pessoal	3.411.358,67	4.547.774,66
641+642	Remunerações Encargos sociais	2.490.654,44	2.491.060,45
643+644 645/8	Perdas Outras	560.045,88	442.507,64
66	Amortizações do Exercício	21.127,98	1805,58
67	Provisões	6.571.150,43	6.784.424,41
63	Impostos	812.441,34	852.089,26
65	Outros Custos e Perdas Operacionais	21.961,57	25.766,79
682	Perdas em Empresas do Grupo/Associa- ções e custos similares	18.602.902,64	9.518.266,90
683+684	Relativos a empresas do Grupo		
681+685+ 686+687+688	Outros	7.138.720,41	17.224.399,65
	Custos e Perdas Extraordinárias	159.405,56	255.162,91
		39.981.914,94	33.618.590,03
86	Imposto de Rendimento do Exercício	17.214,61	18.551,72
		39.999.129,55	33.637.141,75
88	Resultado Líquido do Exercício	13.445.846,10	12.915.754,86
		53.444.975,65	46.552.896,61

POC	Proventos e Ganhos	Exercícios	
		2005	2004
71	Vendas Mercadorias Produtos		
72	Prestações de Serviços	5.701.815,69	4.591.393,34
75	Variação de Produção Trabalhos p/Própria Empresa		
73	Proventos Suplementares	680.584,93	844.654,79
74	Subsídios à Exploração		6.791,24
76	Outros Proventos e Ganhos Operac.	157,42	227.632,16
782	Ganhos em Empresas do Grupo/Associa- ções Rend. Participações de Capital	39.927.945,16	35.539.192,95
784			
7812+7815+ 7816+783	Rend. De T.L. Neg. e de outras Apl. Financeiras Relativos a empresas do Grupo Outros		
7811+7813/4+ 7818+785/8	Outros Juros e Proventos Similares Relativos a empresas do Grupo Outros	4.759.288,30	40.807.315,30
		51.069.791,50	46.477.786,83
79	Proventos e Ganhos Extraordinários	2.375.184,15	75.109,78
		53.444.975,65	46.552.896,61

Resumo		Exercícios	
		2005	2004
Resultados Operacionais	(B)-(A)	(7.492.282,7)	(104.855,94)
Resultados Financeiros	(D)-(C-A)	18.945.610,39	23.582.915,65
Resultados Correntes	(D)-(C)	11.247.282,12	13.114.359,71
Resultados antes de impostos	(F)-(E)	13.463.060,71	12.934.306,58
Resultado Líquido do Exercício	(F)-(G)	13.445.846,10	12.915.754,86

## Demonstração dos Resultados por Funções

(Unidade: euros)

	2005	2004
Vendas e prestações de serviços	5.701.815,69	4.591.393,34
Custo das vendas e prestações de serviços		
<b>Resultados Brutos</b>	<b>5.701.815,69</b>	<b>4.591.393,34</b>
Outros proveitos operacionais	680.742,35	1.079.078,19
Custos de distribuição		
Custos administrativos	(11.865.107,72)	(16.319.080,60)
<b>Resultados Operacionais</b>	<b>(5.482.549,68)</b>	<b>(10.648.609,07)</b>
Rendimentos de participação de capital		
Ganhos relativos a empresas interligadas	39.927.945,16	35.539.192,95
Perdas relativos a empresas interligadas	(18.602.902,64)	(9.518.266,90)
<b>Resultados de Part. De Capital</b>	<b>21.325.042,52</b>	<b>26.020.926,05</b>
Custo Líquido do Financiamento		
Ganhos Financeiros	4.759.288,30	5.268.122,35
Perdas Financeiras	(7.138.720,43)	(7.706.132,75)
<b>Custo Líquido do Financiamento</b>	<b>(2.379.432,13)</b>	<b>(2.438.010,40)</b>
<b>Resultados Correntes</b>	<b>13.463.060,71</b>	<b>12.934.306,58</b>
Imposto sobre os resultados correntes	(17.214,61)	(18.551,72)
<b>Resultados Correntes após impostos</b>	<b>13.445.846,10</b>	<b>12.915.754,86</b>
Proveitos e ganhos extraordinários		
Custos e perdas extraordinários		
<b>Resultados Extraordinários</b>		
Imposto sobre os resultados extraordinários		
<b>Resultado líquido do exercício</b>	<b>13.445.846,10</b>	<b>12.915.754,86</b>
Resultado por acção	0,155	0,149

Lisboa, 9 de Maio de 2006

### O Conselho de Administração

Eng. Pedro Eduardo Passos da Cunha Serra (Presidente)  
 Eng. António Manuel da Silva Branco (Vogal)  
 Dr. João Manuel Lopes Fidaigo (Vogal)  
 Eng. José Maria Martins Soares (Vogal)  
 Dr. Justino Manuel Matias Carlos (Vogal)  
 Dr.ª Gracinda Raposo (Vogal não executivo)  
 Dr. Plácido Pres (Vogal não executivo)

### O Técnico Oficial de Contas

Dr.ª Carla Isabel Costa Pinto Ribeiro

**Anexo 3**  
**Análise Comparada dos Indicadores Financeiros**

## INFORMAÇÃO COMPARATIVA

- AdEM / AdP-

<b>ANÁLISE DO EQUILÍBRIO FINANCEIRO</b>		2002	2003	2004	2005	2006
<b>Rádios de Estrutura Financeira</b>						
Peso do activo fixo líquido	AdEM AdP	0,06 n.d.	0,06 n.d.	0,05 0,91	0,04 0,92	0,03 0,91
Endividamento	AdEM AdP	0,86 n.d.	0,74 n.d.	0,67 0,34	0,72 0,33	0,94 0,36
Estrutura de endividamento	AdEM AdP	0,38 n.d.	0,32 n.d.	0,43 0,88	0,40 0,58	0,26 0,58
Capacidade de reembolso do capital alheio (anos)	AdEM AdP	5,14 n.d.	2,62 n.d.	2,75 10,23	6,11 11,42	-5,56 64,66
Cobertura dos encargos financeiros	AdEM AdP	7,90 n.d.	9,40 n.d.	10,78 -0,16	8,42 -0,04	1,85 -0,04
Liquidez geral	AdEM AdP	2,90 n.d.	3,94 n.d.	3,31 0,32	3,31 0,43	4,02 0,41
<b>Equilíbrio Financeiro</b>						
Capitais permanentes	AdEM AdP	192.573.142 n.d.	306.328.811 n.d.	399.661.574 12.567.012.320,79	462.724.783 17.798.454.973,56	603.269.453 20.542.841.538,20
Activo fixo líquido	AdEM AdP	18.066.928 n.d.	23.886.369 n.d.	27.062.066 16.194.600.895	24.689.924 20.227.537.922	26.131.695 23.734.654.539
FUNDO MANEIO LIQUIDO(FML)	AdEM AdP	174.506.214 n.d.	282.442.443 n.d.	372.599.508 (3.627.588.574)	438.034.859 (2.429.082.948)	577.137.757 (3.191.813.000)
Necessidades cíclicas	AdEM AdP	122.519.636 n.d.	292.588.056 n.d.	481.854.961 195.861.056	561.890.121 252.163.632	649.866.204 384.720.429
Recursos cíclicos	AdEM AdP	65.323.172 n.d.	80.312.713 n.d.	123.703.382 712.972.557	143.651.418 447.031.655	187.150.041 351.003.329
NECESSIDADES FUNDO MANEIO(NFM)	AdEM AdP	57.196.464 n.d.	212.275.343 n.d.	358.151.579 (517.111.502)	418.238.703 (194.868.023)	462.716.163 33.717.100
Tesouraria activa	AdEM AdP	143.697.745 n.d.	86.024.565 n.d.	51.908.735 1.476.052.086	65.769.878 1.584.445.609	118.415.236 1.834.904.156
Tesouraria passiva	AdEM AdP	26.387.995 n.d.	15.857.466 n.d.	37.460.806 4.586.529.159	45.973.722 3.818.660.535	3.993.641 5.060.434.256
<b>TESOURARIA LIQUIDA (TRL)</b>	AdEM AdP	<b>117.309.750</b> n.d.	<b>70.167.100</b> n.d.	<b>14.447.929</b> <b>(3.110.477.073)</b>	<b>19.796.156</b> <b>(2.234.214.926)</b>	<b>114.421.595</b> <b>(3.225.530.100)</b>
% TRL nas despesas operacionais	AdEM AdP	51,2% n.d.	25,4% n.d.	4,6% -1479,6%	6,1% -1022,7%	26,0% -907,4%
Varição do FML	AdEM AdP	107.936.229 n.d.	107.936.229 n.d.	90.157.065 n.d.	65.435.351 1.198.505.626	139.102.899 (762.730.052)
Varição do NFM	AdEM AdP	155.078.879 n.d.	155.078.879 n.d.	145.876.236 n.d.	60.087.124 322.243.479	44.477.460 228.585.122
Varição do TRL	AdEM AdP	(47.142.650) n.d.	(47.142.650) n.d.	(55.719.171) n.d.	5.348.227 876.262.147	94.625.439 (991.315.174)

## INFORMAÇÃO COMPARATIVA

- AdeM / AdP-

CICLO FINANCEIRO DE EXPLORAÇÃO		2002	2003	2004	2005	2006
Volume diário de negócios		AdeM 417.199	719.741	883.135	981.135	1.148.318
		AdP n.d.	n.d.	313.420	523.545	746.096
CICLO FINANCEIRO (Dias de vendas):						
Duração mercadorias		AdeM 0	0	0	0	0
		AdP n.d.	n.d.	0	0	0
Duração média das existências		AdeM 72	42	31	29	29
		AdP n.d.	n.d.	0	0	0
Prazo de adiantamentos a fornecedores		AdeM 0	0	0	0	0
		AdP n.d.	n.d.	0	0	0
Prazo médio de recebimentos		AdeM 222	365	450	472	501
		AdP n.d.	n.d.	625	482	516
Prazo médio Estado OEP's a receber		AdeM 0	0	0	0	2
		AdP n.d.	n.d.	0	0	0
Prazo médio outros recebimentos exploração		AdeM 0	0	65	71	34
		AdP n.d.	n.d.	0	0	0
<b>DURAÇÃO DAS NECESSIDADES CÍCLICAS</b>		AdeM 294	407	546	573	566
		AdP n.d.	n.d.	2.275	854	470
Prazo med.pagamentos fornecedores		AdeM 37	41	19	16	58
		AdP n.d.	n.d.	207	138	153
Prazo médio pag. Estado OEP's		AdeM 1	2	1	1	1
		AdP n.d.	n.d.	44	21	0
Prazo med.out.pagam.exploracao		AdeM 118	69	120	129	104
		AdP n.d.	n.d.	2.023	695	317
<b>DURAÇÃO DOS RECURSOS CÍCLICOS</b>		AdeM 157	112	140	146	163
		AdP n.d.	n.d.	2.275	854	470
<b>CICLO FINANCEIRO DE EXPLORAÇÃO</b>		AdeM 137	295	406	426	403
		AdP n.d.	n.d.	0	0	0

## Referencia bibliografia

### LIVROS

- BRIGHAM, E. e WESTON, J. 2000. *Fundamentos de Administração Financeira*; 10ª edição; São Paulo.
- BRIGHAM, E. e EHRHARDT, M. 2006. *Administração Financeira*; 10ª edição; São Paulo.
- DAS NEVES, J. 1997. *Análise Financeira – Métodos e Técnicas*; 10ª edição; Texto editora; Lisboa.
- MARCONI, M. e LAKATOS, E. (1999) *Técnicas de Pesquisa*, 4ª Edição, Editora Atlas, São Paulo;
- MENEZES H. 2003. *Princípios de Gestão Financeira*; 9ª edição; editorial Presença; Lisboa.
- NABAIS, C. e NABAIS, F. 2005. *Prática Financeira II*; Lidel – edições técnicas; Lisboa.
- PEREIRA, A. e POUPA C. 2003. *Como Escrever Uma Tese, Monografia ou Livro Científico usando o Word*; edição; Edições Silabo, Lisboa.
- PINHO, C. & TAVARES, S. 2005. *Análise Financeira e de Mercados*; Áreas editora; Lisboa.
- SANTOS, L. 1999. *Fluxos de Caixa*; Vida Económica.
- SITOE, M. Avaliação da Satisfação dos Consumidores: O Caso dos Grandes Consumidores da Água de Moçambique. Dissertação de Mestrado em Gestão de Empresa. ISCTE/Lisboa. 2005
- VERGARA, S.; 2000. *Projectos e Relatórios de Pesquisa em Administração*; 3ª edições, Editora Atlas, são Paulo.

### RELATÓRIOS

- Relatórios Anuais de Contas AdeM 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005 e 2006.
- Relatórios Anuais de Contas da AdP 2004, 2005 e 2006.
- Relatórios de Gestão da AdeM 2003, 2004, 2005 e 2006.
- Revista: As 100 maiores empresas de Moçambique 2003, 2004, 2005 e 2006

## LEGISLAÇÃO

- Decreto 72/98, de 23 de Dezembro. Criação do Quadro de Gestão Delegada
- Decreto 73/98, de 23 de Dezembro. Criação do FIPAG
- Contrato de Cessão de exploração: Revisão do Serviço de Abastecimento de Água. Maputo. 28 de Janeiro de 2004.