



**Tânia Daniela Rocha Impacto económico-financeiro de uma aquisição
Raimundo Maia nas contas consolidadas: estudo de caso**



Tânia Daniela Rocha
Raimundo Maia

**Impacto económico-financeiro de uma aquisição nas
contas consolidadas: estudo de caso**

Dissertação apresentada à Universidade de Aveiro para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade no ramo de Fiscalidade, realizada sob a orientação científica dos Professores Doutores Graça Maria do Carmo Azevedo e Jonas da Silva Oliveira, do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro.

A todos os que partilham da minha felicidade com a mesma alegria que eu.

A Ele que nunca me abandona.

O júri

Presidente Professor Doutor João Francisco Carvalho de Sousa, Professor Adjunto, Universidade de Aveiro

Coordenadora Professora Doutora Graça Maria do Carmo Azevedo, Professora Coordenadora sem Agregação, Universidade de Aveiro

Arguente Professora Doutora Catarina Judite Morais Delgado, Professora Auxiliar, Faculdade de Economia da Universidade do Porto

Agradecimentos

Em primeiro lugar aos meus orientadores, professores Graça Azevedo e Jonas Oliveira, apresento o meu profundo agradecimento pela ajuda, empenho e conhecimentos que me transmitiram para me fazer ultrapassar as dificuldades.

O meu agradecimento ao Grupo Amorim, mais especificamente à Amorim e Irmãos, S.A., que me recebeu prontamente e me proporcionou a oportunidade de crescer profissional e pessoalmente. Um agradecimento especial, ao Dr. Vítor Guerra, que me orientou e se disponibilizou para me acompanhar na minha dissertação, mostrando-se uma pessoa de extrema simplicidade e simpatia, ajudando-me a ultrapassar as dificuldades encontradas. Aos meus colegas, que são exemplo de transmissão de conhecimentos, entreaajuda e simpatia como nunca tinha visto, em especial à Ana e ao Fernando que me ajudaram com as minhas dúvidas e questões e tão prontamente me auxiliaram. A todos, deixo uma palavra de carinho e gratidão.

Ao meu marido, Mário, que me apoiou em todo o meu percurso académico, mostrando a sua dedicação e tolerando a minha ausência.

Aos meus pais, ao meu irmão e à minha tia Catarina, que são o meu suporte e que sempre me apoiaram.

Deixo um agradecimento especial à minha avó, que mesmo já cá não estando, me transmitiu valores morais e de entreaajuda para com o próximo, tornando-me um ser humano melhor, a ela um muito obrigado.

Palavras-chave

Contas consolidadas, análise económico-financeira, Corticeira Amorim, aquisição de empresas, Francisco Oller, Oller et Cie, estudo de caso.

Resumo

Num mundo em que os negócios se tornam cada vez mais complexos, em que as fusões e aquisições se tornam uma constante para fazer face à crise económica que temos atravessado, o estudo do impacto destas formas de combate tornam-se importantes. Será que de facto é uma boa solução, tanto para quem adquiriu como para quem é adquirido? A questão é respondida no presente estudo com base num estudo de caso realizado a um grande grupo português, a Corticeira Amorim. Como grupo que é, as contas consolidadas são a sua forma de apresentação das demonstrações financeiras, conforme se enquadra o estatuto da entidade. Ora, o objetivo deste trabalho é perceber qual o impacto que uma aquisição, a nível económico-financeiro, neste caso, de duas entidades europeias, uma sediada em Espanha, Francisco Oller e outra em França, Oller et Cie, têm nas contas consolidadas, no ano de aquisição (2007) e no ano seguinte (2008), e qual o impacto que as duas entidades sofrem quando adquiridas por um grande grupo.

Conclui-se que ambas as entidades são beneficiadas pela aquisição e entrada no Grupo, mas a adquirida é aquela em que se verifica maiores vantagens económico-financeiras. Ao nível da análise antes e após a aquisição pelo lado da Corticeira Amorim, regista-se uma mudança mais positiva na sua “saúde financeira” em 2008, do que as registadas em 2007.

Keywords

Consolidated accounts, economic and financial analysis, Corticeira Amorim, acquisition of companies, Francisco Oller, Oller et Cie, case study.

Abstract

In a world where business becomes increasingly complex, where mergers and acquisitions become a constant to tackle the economic crisis, it is crucial studying the impact of these forms corporate concentrations. More precisely, are they a good solution for both the acquirer and acquired? The question is answered in the present study based on a Portuguese real case of a large group, the Corticeira Amorim. As a holding group, the financial statements are consolidated. The main research objective is to find out what kind of impacts an acquisition of two European companies (i.e. Francisco Oller from Spain and Oller et Cie from France), has in the consolidated financial statements of the holding company, at its economic and financial level, both in the year of acquisition (2007) and the following year (2008).

Findings indicate that both entities are benefited by the acquisition and entry into the group, but the acquired is the one where there is greater economic and financial advantages. In Corticeira Amorim there is a positive change in your "financial health", before and after acquisition, more in 2008 than recorded in 2007.

Índice

Resumo.....	vi
Abstract.....	vii
Lista de Anexos.....	ix
Lista de Quadros.....	x
Lista de Figuras.....	xi
Siglas e acrónimos.....	xii
1. Introdução.....	1
1.1. Apresentação do tema	1
1.2. Formulação do problema.....	2
1.3. Justificação teórica e prática do problema.....	3
1.4. Estrutura de apresentação	3
2. Descrição do Setor de Atividade – Cortiça	5
3. Descrição da empresa	7
3.1. Segmento Rolhas.....	10
3.2. Grupo.....	13
4. Evolução normativa.....	15
4.1. Evolução internacional	16
4.2. Evolução nacional	19
5. Revisão da literatura	25
6. Metodologia	35
7. Estudo de caso	43
7.1. Desconsolidação.....	44
7.2. Consolidação	45
7.3. Análise económico-financeira.....	53
7.3.1. Corticeira Amorim S.G.P.S.....	54
7.3.2. Francisco Oller e Oller et Cie	65
8. Conclusão.....	69
9. Referências bibliográficas	73
10. Anexos.....	79

Lista de anexos

Anexo 1- Quadro de participações das sociedades da UN Rolhas	80
Anexo 2 - Quadro de participações das sociedades da UN Rolhas	81
Anexo 3 - Balanço da Corticeira Amorim antes de consolidação	82
Anexo 4- Demonstração de Resultados antes de consolidação.....	83
Anexo 5 - Balanço Francisco Oller.....	84
Anexo 6 - Demonstração de resultados Francisco Oller,.....	85
Anexo 7 - Balanço Oller et Cie,.....	86
Anexo 8- Demonstração de Resultados Oller et Cie,	87
Anexo 9 - Balanço com ajustes de consolidação	88
Anexo 10 - Demonstração de resultados sem ajustes de consolidação	89
Anexo 11 - Balanço com ajustes de consolidação,	90
Anexo 12 - Demonstração de Resultados com ajustes de consolidação	91
Anexo 13 – Dados auxiliares da Corticeira Amorim em 2007	92
Anexo 14 - Dados auxiliares da Corticeira Amorim em 2008	92

Lista de Quadros

Quadro 1- Estudos do valor de relevância das contas consolidadas/contas individuais...	28
Quadro 2 - Estudos contas consolidadas - comparação de normativos	29
Quadro 3 – Estudos económico-financeiros:contas consolidadas/contas individuais	31
Quadro 4 - Estudos acerca de fusões e aquisições	32
Quadro 5 - Formulas e interpretações dos rácios/indicadores económico-financeiros	42
Quadro 6 - Ajustamentos realizados á data de aquisição	49
Quadro 7- Impacto na liquidez 2007	55
Quadro 8 – Impacto na liquidez 2008	55
Quadro 9 – Impacto FMF, NFM, e TL 2007.....	55
Quadro 10 - Impacto FMF, NFM, e TL 2008	56
Quadro 11 – Impacto nas coberturas 2007	56
Quadro 12- Impacto nas coberturas 2008.....	56
Quadro 13 – Impacto na Autonomia Financeira e Solvabilidade 2007	57
Quadro 14- Impacto na Autonomia Financeira e Solvabilidade 2008	57
Quadro 15 – Impacto Endividamento 2007	57
Quadro 16- Impacto Endividamento 2008.....	58
Quadro 17 – Impacto cobertura de gastos de financiamento 2007	58
Quadro 18- Impacto cobertura de gastos de financiamento 2008	58
Quadro 19 – Impacto PMR e PMP 2007.....	58
Quadro 20- Impacto PMR e PMP 2008.....	59
Quadro 21 – Impacto nas rotações em 2007	59
Quadro 22 Impacto nas rotações em 2008	59
Quadro 23 – Impacto nas diferentes rendibilidades 2007	60
Quadro 24 - Impacto nas diferentes rendibilidades 2008	60
Quadro 25 – Impacto nas rotações do ativo 2007	60
Quadro 26 - Impacto nas rotações do ativo 2008.....	61
Quadro 27 – Impacto no Efeito fiscal 2007	61
Quadro 28 – Impacto no Efeito fiscal 2008	61
Quadro 29 – Impacto no ponto crítico em 2007	61
Quadro 30 – Impacto no Ponto crítico em 2008	62
Quadro 31 – Impacto na Margem de segurança em 2007	62
Quadro 32 – Impacto na Margem de segurança em 2008	62
Quadro 33 – Impacto nas alavancas 2007.....	63

Quadro 34 – Impacto nas alavancas 2008.....	63
Quadro 35 – Impacto nos rácios de mercados de capitais 2007	64
Quadro 36 - Impacto nos rácios de mercados de capitais 2008	64
Quadro 37 – Impacto na Francisco Oller, comparação 2007/2008.....	66
Quadro 38- Impacto na Francisco Oller, comparação 2007/2008, em FMF, NFM e TL....	67
Quadro 39 - Impacto na Oller et Cie, comparação 2007/2008	68
Quadro 40 – Impacto na Oller et Cie, comparação 2007/2008, em FMF, NFM e TL	68

Lista de Figuras

Figura 1 – Representação do grupo.....	8
--	---

Siglas e acrónimos

AFL	– Ativos fixos líquidos
CP	– Capital Próprio
CF	– Custos Fixos
CV	– Custos Variáveis
CSC	– Código das Sociedades Comerciais
CMVM	– Comissão de Mercados de Valores Mobiliários
CESR	– Committee of European Securities Regulators
CE	– Comissão Europeia
FM	– Fundo de Maneio
FASB	– Financial Accounting Standards Board
IFRS	– International Financial Reporting Standards
IASB	– International Accounting Standards Board
IASC	– International Accounting Standards Committee
ISCO	– International Organization of Securities Commissions
IAS	– International Accounting Standard
MEP	– Método de Equivalência Patrimonial
NFM	– Necessidades de Fundo de Maneio
NCRF	– Norma Contabilística e de Relato Financeiro
PER	– Price earnings ratio
POC	– Plano Oficial de Contabilidade
PMR	– Prazo médio de recebimentos
PMP	– Prazo médio de pagamentos
RAI	– Resultado antes de impostos
RE	– Recursos estáveis
RL	– Resultado Líquido
RLP	– Resultado Líquido do Período
RO	– Resultados Operacionais
SEC	– Securities and Exchange Commission
SIC	– Standing Interpretations Committee
SNC	– Sistema de Normalização Contabilística
TL	– Tesouraria Líquida
UE	– União Europeia
US GAAP	– Generally Accepted Accounting Principles in the United States.
UN	– Unidade de Negócios
VN	– Volume de Negócios

1. Introdução

1.1. Apresentação do tema

O tema “Impacto económico-financeiro de uma aquisição nas contas consolidadas: estudo de caso” tendo como base o Grupo Corticeira Amorim S.G.P.S. e foi escolhido porque é um tema pouco estudado e possibilita conhecer melhor a realidade portuguesa.

O estudo de caso tem por base o propósito de associar a teoria à prática no âmbito das contas consolidadas, temática que se revela de maior importância quando falamos em negócios globalizados.

Segundo Silva (2007), as empresas crescem pelo seu próprio desenvolvimento, ou através de aquisições de outras empresas. Quando se adquire outras empresas ou se constituem outras unidades económicas, dá-se o nome de grupos empresariais. É nestes grupos que se desenvolve os processos de consolidação e se torna necessária uma informação financeira do todo e não de uma empresa individual.

Para além da abordagem teórica e prática da consolidação de contas, no âmbito do estudo de caso, será realizada a análise económico-financeira do Grupo Corticeira Amorim S.G.P.S. (com todos as nuances que requer esta análise quando falamos de contas consolidadas).

Neste sentido, este estudo pretende explorar, descrever, explicar, avaliar e fazer todas as transformações que se mostrem necessárias às contas consolidadas e o seu impacto numa análise económico-financeira, no setor específico em que se enquadra a empresa em causa.

A entidade sobre a qual se debruça o estudo de caso pertence a um grupo de capital aberto. O grupo tem como empresa-mãe uma holding que detém cinco segmentos de negócio dentro do setor agroindustrial, que trabalham com a mesma matéria-prima – a cortiça. Assim, cada segmento tem uma empresa-mãe, pois os cinco segmentos também são eles grupos que consolidam cada um *de per si*, com as suas análises individuais e apresentam as suas contas à holding em separado. Esta, por sua vez, é que tratará de apresentar as contas consolidadas de todos os negócios do grupo.

Portanto, o presente trabalho é realizado no contexto de um desses cinco segmentos. Entenda-se que neste segmento de negócios, a empresa-mãe consolida todas as unidades fabris e unidades de distribuição (nacionais e internacionais) ligadas unicamente ao produto realizado por este segmento. Tendo sido adquirido um subgrupo em 2012, sendo do mesmo segmento, irá consolidar futuramente no segmento da empresa mãe. Contudo, este segmento de negócios não foi consolidado, nem no ano da compra, nem será em 2013, ficando em dúvida o impacto que teria em 2013 se tivesse sido consolidado, assim como a análise do efeito da consolidação em 2014, em termos de desempenho económico-financeiro.

1.2. Formulação do problema

Depois do pequeno enquadramento do Grupo Corticeira Amorim S.G.P.S., levantam-se as seguintes questões de investigação:

- Qual o impacto económico-financeiro que a agregação de uma aquisição de um grupo de empresas tem na consolidação em geral?
- A opção empresarial de se fundirem, neste caso adquirir outras empresas mais pequenas, é fiável? E as adquiridas veem a sua situação económica melhorada?

Para dar seguimento às questões de investigação definidas, propomos atingir os seguintes objetivos:

- Analisar a evolução das contas consolidadas do grupo antes da aquisição e após a aquisição de forma a entender qual o impacto económico-financeiro que esta decisão teve na consolidação geral do grupo no ano de aquisição (2007), assim como no ano seguinte (2008).
- Para além do impacto na consolidante, perceber se a consolidada tem evoluções económicas positivas, ou negativas, quando é adquirida, comparando a evolução do ano de 2007 com o ano de 2008.

Desta forma, serão efetuados todos os procedimentos necessários à concretização de contas consolidadas totais (empresa mãe mais o grupo adquirido), de acordo com as normas legais em vigor, para cada situação encontrada e de acordo com o método legalmente exigido.

1.3. Justificação teórica e prática do problema

A abordagem e análise do tema proposto é útil para o meio envolvente, porque realça a importância da consolidação de contas num grupo económico podendo relevar a situação de integração de novas empresas. Assim, de acordo com Alcantara et al. (2009), o conhecimento da mudança na estrutura das empresas nacionais e internacionais e a globalização dos negócios é importante para o crescimento económico das empresas. Desta forma, pequenas empresas juntam-se a grandes grupos para combater a crise económica e promover o aumento da competitividade empresarial (Alcantara et al., 2009).

Na prática, este estudo pode tornar-se útil para ajudar a entender a adaptação da consolidação de contas num grande grupo (Garcia et al., 2008), assim como ajudar a perceber qual a repercussão da aquisição de uma participação e qual a sua importância a nível económico-financeiro para a adquirente (Kajita, 2004).

De acordo com Mallo et al. (2008), esta análise pode ser útil para entender os procedimentos necessários à concretização de demonstrações financeiras previsionais. Também a nível académico, este estudo pode contribuir com a compilação de uma revisão da literatura sobre o assunto.

1.4. Estrutura de apresentação

Além da introdução ao tema tratado, enquadrando as noções e conhecimentos fundamentais acerca da consolidação, necessários à compreensão do estudo de caso, seguem-se a apresentação da empresa e o enquadramento do setor e demais informações acerca do grupo adquirido. Esta secção incidirá também na identificação das práticas contabilísticas da empresa que são utilizadas ao nível da consolidação de contas (método de consolidação e respetivas características).

A revisão da literatura servirá de suporte a todo o trabalho que será desenvolvido no estudo de caso, ou seja, todas as informações retiradas para análise, compreensão, explicação de dados, procedimentos contabilísticos ou medidores de análise económico-financeira serão sustentados por estudos previamente analisados para este efeito.

De seguida procede-se ao estudo de caso proposto, abordando uma análise económico-financeira que incidirá sobre as demonstrações financeiras separadas (empresa mãe e grupo adquirido) e sobre as contas consolidadas do grupo. Para o efeito serão apresentados rácios/medidas de avaliação das contas que servirão de suporte às conclusões do estudo. Serão apresentadas também as demonstrações financeiras de 2007 onde serão feitos todos os ajustes para proceder à realização da consolidação geral. Serão também apresentadas as demonstrações financeiras 2008 tendo por base os mesmos procedimentos. No final, será medido o impacto económico-financeiro, da aquisição, nos 2 anos definidos, comparando as contas consolidadas da empresa mãe sem a aquisição e com a aquisição, percebendo as vantagens e desvantagens que esta decisão trouxe para as contas da empresa adquirente e adquirida, com a respetiva análise e conclusão dos valores obtidos.

Por fim, terminaremos com a conclusão geral, abordando as limitações do trabalho e a definição de possíveis desenvolvimentos futuros.

2. Descrição do Setor de Atividade – Cortiça

O nascimento do setor de atividade da cortiça remete-nos para uma antiguidade desconhecida. Sabe-se que a utilização de cortiça variava desde as artes da pesca, utensílios domésticos e vedação de recipientes pelos povos do Mediterrâneo Oriental. Foram também descobertos alguns utensílios pertencentes ao antigo Egípto e Grécia, mas não eram o grande chamariz da época (APCOR, 2012).

Em 1680, o monge beneditino francês Dom Pierre Pérignon utilizou, com sucesso, a cortiça para vedar os recipientes de vinhos espumosos (champagne). Na primeira metade do séc. XVIII o uso da rolha já era conhecido em todo o mundo e foi implementado por caves, ainda hoje reconhecidas internacionalmente, como por exemplo, *Ruinart de Reims* e a *Moet et Chandon*. Esta procura levou à criação da primeira unidade fabril vocacionada para a produção de rolhas (em 1750 na Catalunha). Segundo a Associação Portuguesa da Cortiça (APCOR, 2012), nos últimos anos deparámo-nos, para além da utilização de cortiça para as rolhas, com novos projetos de utilização de cortiça e implementação desta em diversas utilidades do dia-a-dia.

A cortiça é um produto 100% natural extraída do sobreiro (*Quercus Suber L*), totalmente renovável, que detém o seu *habitat* natural na bacia Ocidental do Mediterrâneo. O sobreiro é fundamental para a salvaguarda do meio ambiente e na prevenção da desertificação de zonas sensíveis. Este regenera naturalmente, após a extração da sua casca, a cortiça. Vive aproximadamente entre 170 e 200 anos e neste período de vida pode ser descortiçado entre 15 a 18 vezes. A nível mundial a floresta de sobreiro ocupa uma área de 2.3 milhões de hectares da qual se extrai anualmente 340 000 toneladas de cortiça (APCOR, 2012).

De acordo com Perlin et al. (2013, p.49), o “setor da cortiça ocupa um lugar de destaque na economia e no comércio dos países do sul da Europa e da bacia do Mediterrâneo, como Portugal, Itália, França, Espanha, Marrocos, Argélia e Tunísia. Segundo Pestana e Tinoco (2009), a cortiça é um dos produtos característicos de Portugal, já que o país tem sido nas últimas décadas o líder em produção e exportação de cortiça, além de possuir a maior área ocupada pela floresta de sobreiro”.

Portugal concentra mais de 34% da área mundial do sobreiro, seguindo-se Espanha (27%), e alguns países do Norte de África (Marrocos, Argélia e Tunísia com 33%) e finalmente a Itália e França (6%). A área nacional ocupada pelos sobreiros é de aproximadamente 736.000 hectares, e assiste-se cada vez mais a políticas de reflorestações, sendo o aumento da reflorestação cerca de 10.000 hectares/ano. A maior percentagem de montado de sobreiro encontra-se no distrito de Portalegre (APCOR, 2013).

Na economia nacional, este setor revela-se de extrema importância, pois Portugal é líder na produção e transformação de cortiça, responsável por 49.6% da sua produção mundial e destina cerca de 90% da matéria-prima, na sua maior parte, transformada, ao mercado externo (INE, 2013). Atualmente este setor representa cerca de 3% das exportações portuguesas. As rolhas são o produto mais representativo deste setor, arrecadando cerca de 68.4% dessas exportações, as rolhas naturais arrecadam a principal fatia (62%) seguido de outro tipo de rolhas (19%) onde se incluem rolhas técnicas, como aglomeradas e as rolhas de champanhe (19%).

De acordo com o Instituto Nacional de Estatística (INE, 2013), Portugal é líder de exportações no que toca a este setor. O total mundial de exportações de cortiça atingiu em 2012 cerca de 1.307 milhões de euros (uma subida de 1% que equivale a 13 milhões de euros), onde Portugal representa cerca de 845,37 milhões de euros (cerca de 64.7%) do total de exportações. Estes dados refletem uma subida face a 2011 de cerca de 4% em valor e 5% em volume.

No foco dos países para onde se destinam estas exportações destacam-se a Argentina (30%), o Chile (23%) e os EUA onde as exportações já atingem um valor significativo de cerca de 7.5%. Contudo, a Europa ainda continua a ser o principal importador destes produtos (54%).

No campo das importações, Portugal é o quarto maior importador de cortiça na esfera mundial, representando uma quota de cerca de 10%, equivalente a 134,6 milhões de euros. Estas importações de matéria-prima, destinam-se à transformação e posterior exportação.

De acordo com a informação do Ministério da Solidariedade e da Segurança Social (MSSS), o número de empresas no setor da cortiça baixou nos últimos anos (28.5%). É

atualmente representado por 600 empresas a operar em Portugal, no caso das rolhas, produzem cerca de 40 milhões de rolhas por dia (35 milhões são localizadas no Norte do País), e empregam cerca de 8 mil trabalhadores.

Os principais consumidores dos produtos de cortiça produzidos são a indústria vinícola (68.4%), o setor da construção civil (31.6%) e o restante é consumido pelas decorações casa/lar e escritório. A Alemanha é o principal importador de artigos de construção civil (APCOR, 2013).

Segundo a Associação Empresarial da Região de Portalegre (2012), o principal problema que este setor enfrenta é a logística, devido a uma grande distância entre a localização das atividades da extração e preparação de cortiça (situa-se maioritariamente a sul do país) e a sua transformação, granulação e aglomeração (que se situa no norte do país), assim como as entidades consumidoras deste tipo de matéria-prima (também elas situadas no Norte do país).

As características da cortiça como produto natural e de aplicação diversa, alertam-nos para a importância da sua utilização na preservação do planeta e na sua sustentabilidade. De acordo com a Associação Empresarial da Região de Portalegre (2012) estes fatores são relevantes para o crescimento da cortiça, uma vez que, estamos perante uma civilização que se preocupa cada vez mais com o impacto ambiental.

3. Descrição da empresa

O estudo de caso realizado recai sobre a entidade Amorim & Irmãos, S.A., sendo esta uma das cinco unidades de negócios pertencente ao Grupo Corticeira Amorim, S.G.P.S, S.A. (adiante designada apenas por Corticeira Amorim). Para melhor perceção do estudo, torna-se fundamental o enquadramento da empresa e uma breve apresentação desta, não podendo deixar de relatar também alguns pontos importantes do setor onde se enquadra a entidade.

O capital social da Corticeira Amorim cifra-se em 133 milhões de euros, representado por 133 milhões de ações ordinárias de valor nominal de 1 euro, que conferem direito a recebimento de dividendos.

A Amorim – Investimentos e Participações, S.G.P.S., S.A., detém, à data de 31 de Dezembro de 2013, uma participação qualificada indireta na Corticeira Amorim correspondente a 51% do capital social.

A referida participação indireta é detida através da Amorim Capital – Sociedade Gestora de Participações Sociais, S.A.. A Amorim – Investimentos e Participações, S.G.P.S., S.A. é detida a 100% pela Interfamília II, S.G.P.S., S.A.. Por sua vez, a Investmark Holdings B.V. é integralmente detida pela Warranties, S.G.P.S., S.A..

De referir que, em 31 de Dezembro de 2013, a Sociedade possuía 7.399.262 ações correspondente a 5,563% do capital social da Sociedade (foram adquiridas ações próprias no decurso do ano de 2013). Para melhor percepção, apresentamos a Figura 1 com a representação esquemática do grupo.

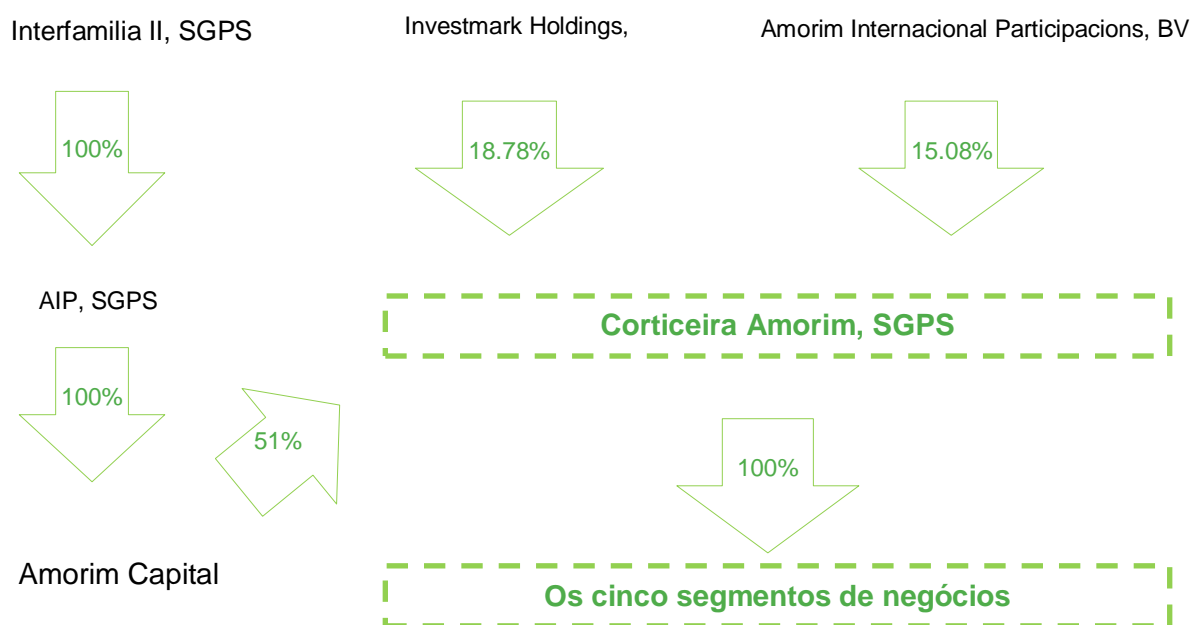


Figura 1 – Representação do grupo

A Corticeira Amorim resultou da transformação da Corticeira Amorim, S.A., numa sociedade gestora de participações sociais ocorrida no início de 1991 e cujo objeto era a gestão das participações do Grupo Amorim, no setor da cortiça. A Corticeira Amorim não detém direta ou indiretamente interesses em propriedades onde se faça o cultivo e exploração do sobreiro, árvore fornecedora da cortiça, principal matéria-prima usada nas suas unidades transformadoras. A aquisição da cortiça faz-se num mercado aberto, onde interagem múltiplos agentes, tanto do lado da procura, como da oferta. A sua atividade estende-se desde a aquisição e preparação da cortiça, até à sua transformação num vasto leque de produtos derivados de cortiça. Abrange também a comercialização e distribuição, através de uma rede própria, presente em todos os grandes mercados mundiais. A Corticeira Amorim é uma empresa Portuguesa com sede em Mozelos, Santa Maria da Feira, sendo as ações representativas do seu capital social de 133.000.000 Euros cotadas na Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A..

A Corticeira Amorim é constituída por 296 agentes, 84 empresas e 30 unidades industriais espalhadas pelo mundo. As empresas que integram o perímetro de consolidação da corticeira Amorim encontram-se estruturadas por unidades de negócio (UN) como já foi referido e divide-se conforme estruturação apresentada na Figura 1. Todas estas UN são detidas a 100% pela Corticeira Amorim.

Torna-se relevante salientar que em 2012 as vendas consolidadas do Grupo ultrapassaram, pela primeira vez, os 500 milhões de euros, atingindo os 534 milhões de euros. Retirando os efeitos de duas aquisições feitas pela Corticeira Amorim (por duas unidades de negócios distintas), o aumento das vendas cifrou-se em 4% face ao período homólogo. Os países da União Europeia são os que mais contribuem para este número de vendas: cerca de 54,5%. A UN rolhas contribuiu para este volume de vendas com 59,4% do seu valor total.

Em 2013, as vendas consolidadas cifraram-se em 542,5 milhões de euros, sendo que, mais uma vez, a UN de rolhas contribui em cerca 60% para este volume de vendas. Para melhor perceção, vamos de seguida fazer uma breve referência ao segmento de rolhas e ao grupo.

3.1. Segmento Rolhas

A Amorim & Irmãos, S.A. situa-se em Santa Maria de Lamas, concelho de Santa Maria da Feira, e é a maior unidade industrial do segmento rolhas, quer em recursos humanos e dimensão, quer em participação nas vendas deste segmento.

A data da sua fundação remete-nos para o ano de 1870 tendo sido constituída por António Alves de Amorim e localizava-se na região do Vinho do Porto. Atualmente, a liderança desta empresa já vai na quarta geração da família.

Nos finais do séc. XIX as rolhas já eram consideradas um produto de luxo nos vinhos e a família Amorim abriu uma nova oficina para responder às necessidades do mercado.

Durante a Segunda Guerra Mundial, o negócio de rolhas continuou a expandir-se, e com um clima económico propício ao crescimento, chegou ao seu culminar com a terceira geração Amorim. A partir daqui inicia-se o processo de entrada nos países de Leste, comandado por Américo Amorim, tornando a empresa no maior exportador do país para o mercado de Leste.

Na década de 90 parte-se para uma sólida rede de distribuição nos principais mercados vinícolas: França, Itália, Espanha, Austrália, EUA, Argentina e Chile. Para que esta rede se tornasse sustentável e de qualidade foram criadas nestes países empresas dedicadas à distribuição.

Os negócios, foram liderados a partir de 2001 pela quarta geração da família Amorim, por António Rios de Amorim. Nesta nova fase da empresa foram criados meios para um desenvolvimento sustentável, sendo a primeira empresa do setor a realizar um relatório de sustentabilidade o qual já foi distinguido. Outras das iniciativas implementadas com esta base foram a reciclagem de rolhas e a campanha “Save Miguel” que alerta a população para os benefícios económicos, sociais e ambientais da utilização de produtos de cortiça. Em 2012 Amorim foi distinguido com o selo da sustentabilidade.

Esta unidade é constituída por 11 unidades de produção e 25 de distribuição (até ao final de 2012). Todas as entidades que constituem o negócio “rolhas”, têm uma participação maior ou igual a 50%, sendo que na sua maior parte são detidas a 100%. A

UN rolhas é o maior produtor e fornecedor de rolhas de cortiça a nível mundial, vende para mais de 15 mil clientes ativos em 82 países. A distribuição e produção vão desde o continente Europeu até aos novos mercados da África do Sul, Austrália e América do sul.

Para além das rolhas naturais, iniciaram a produção e comercialização de rolhas técnicas, como por exemplo as Twin-Top, rolhas de champanhe e Neutrocork. Seja qual for a gama da rolha que se pretenda, é possível pedir com certificação, isto é, permite ao comprador atestar a qualidade da rolha, desde a sua produção até ao consumo responsável dos produtos naturais.

Para uma maior perceção deste segmento do grupo, apresentamos no Anexo 1 as participações em outras entidades e que constituem a UN Rolhas (segmento Rolhas).

Importa realçar que foi adquirida no final de Junho de 2012 por 15.1M€ uma participação de 90,91% na Trefinos, S.L. com sede em Girona, Espanha. A Trefinos, S.L. é constituída por um grupo de 6 empresas que se dedicam à fabricação e comercialização de rolhas de champanhe e espumante. O objetivo desta aquisição é ganhar quota de mercado no segmento de rolhas de champanhe e espumante, uma questão prioritária quando falamos no segmento de rolhas do grupo. Espera-se que com o efeito de sinergia, esta aquisição traga consigo desenvolvimentos tecnológicos e de complementaridade para as estruturas comerciais. Esta aquisição foi consolidada com a Corticeira Amorim a partir de 1 de Julho de 2012, não o tendo sido na unidade de negócios (Relatório de Gestão 2012).

O alinhamento estratégico da Organização é potenciado pela utilização da metodologia do “balanced scorecard” que, segundo Silva (2003), é uma ferramenta de planeamento estratégico na qual a entidade tem claramente definidas as suas metas e estratégias, visando medir o desempenho empresarial através de indicadores quantificáveis e verificáveis. Associa quatro indicadores de avaliação das empresas: financeiro, clientes, processos internos, aprendizagem e crescimento. Todo este processo está relacionado com duas áreas fundamentais de uma empresa: a visão e a estratégia, pelo que, compete ao conselho de Administração de cada UN, que no caso em estudo é composto por membros não executivos e executivos, onde se inclui os Directores-Gerais de cada UN, sendo o órgão competente para a decisão de todas as matérias consideradas relevantes (Relatório de Gestão 2012 e 2013).

A nível de consolidação de contas, cada segmento consolida com as empresas que fazem parte desse segmento, reportando essa informação para a empresa mãe: a Corticeira Amorim.

Em 2014 não se esperam alterações, relativamente a 2012. A Wine Packaging & Logistic, S.A não fazia parte do segmento rolhas e existiu um aumento na participação das entidades S.A. Oller et Cie e Francisco Oller, S.A. de 87% para 92% (Relatório de Gestão 2013).

Desta forma, é exatamente nas entidades S.A. Oller et Cie e Francisco Oller, S.A que nos focaremos na realização do estudo de caso, aquando da aquisição da quota de 87%, tornando-se estas duas entidades subsidiárias da Corticeira Amorim, pertencentes ao segmento rolhas.

Esta aquisição realizou-se no ano de 2007 e procurava o reforço do mercado das rolhas de champanhe. Nesta data a Corticeira Amorim estava organizada de outra forma, sendo que, nomeadamente na sua divisão de segmentos, a sua divisão apresentava a seguinte estrutura: Matérias-Primas; Rolhas; Revestimentos; Aglomerados Técnicos; Cortiça com Borracha; Isolamentos. No ano posterior à aquisição a divisão de segmentos era: Matérias-Primas; Rolhas; Revestimentos; Aglomerados Compósitos; Isolamentos.

No ano de 2007 as vendas consolidadas atingiram 453.8 milhões, originando um aumento nos resultados de 2.5%, mas mesmo assim ficaram aquém das expectativas pois esperavam um aumento de cerca do dobro (Relatório de Gestão 2007). No ano de 2008, as vendas consolidadas cifraram os 468 milhões, verificando-se uma subida de cerca de 3.2% (Relatório de Gestão 2008).

No segmento Rolhas a sua composição era diferente tanto em 2007 como em 2008, uma vez que, ao longo dos anos, houve novas aquisições e/ou fusões de empresas, com vista a aumentar a sinergia do grupo para que o mesmo cresça de forma consistente e marque presença nos diversos mercados, tanto comunitários como internacionais (Anexo 2 - Quadro de participações das sociedades da UN Rolhas).

Analisando os Anexos 1 e 2 conclui-se que as aquisições e os aumentos de participações têm vindo a crescer desde o ano de 2007 até 2013, podendo-se assim reforçar a importância de analisar os impactos que estas decisões têm para o consolidado dos grupos a nível económico-financeiro.

3.2. Grupo

O relatório de contas apresentado anualmente pela Corticeira Amorim, tem considerado como empresas do grupo, designadas de subsidiárias, as empresas nas quais a corticeira Amorim detém direta ou indiretamente mais de 50% dos direitos de voto, ou detenha o poder de gestão, nomeadamente as decisões que passam pela área financeira e a área operacional.

“As empresas do grupo são consolidadas pelo método integral (também conhecido pelo método linha-a-linha). A parte que pertence a terceiros, no que diz respeito ao Capital Próprio e Resultado Líquido, apresentado nas suas demonstrações financeiras com a designação de “interesses que não controlam” (Relatório de Gestão, 2012, p. 99; Relatório de Gestão, 2013, p. 101).

As empresas que são consideradas como empresas associadas, isto é, aquelas em que a Corticeira Amorim tem influência significativa mas não o controlo de gestão, que se situa numa participação social entre os 20% e os 50% dos direitos de voto, são consolidadas pelo método de equivalência patrimonial (MEP).

“De acordo com este método os investimentos em associadas são registados, de início, ao custo, incluindo o respetivo *goodwill* identificado à data de aquisição. Subsequentemente o referido custo será ajustado por quaisquer imparidades do valor do *goodwill* que venham a ser apuradas, bem como pela apropriação da parte proporcional dos resultados da associada, por contrapartida de resultados de exercício na rubrica “Ganhos (perdas) em associadas”. Aquele valor será também ajustado pelos dividendos recebidos da associada, bem como pela parte proporcional das variações patrimoniais registada na associada, por contrapartida da rubrica de “Reservas”. Quando a parte da Corticeira Amorim nos prejuízos acumulados de uma associada exceder o valor do investimento, cessará o reconhecimento dos prejuízos, exceto se houver um compromisso de o fazer sendo, neste caso, o respetivo passivo registado numa conta de

provisões para riscos e encargos.” (Relatório de Gestão, 2012, p. 99; Relatório de Gestão, 2013, p. 101). Quando se inicia uma consolidação ou “desconsolidação”, esta normalmente coincide com o início ou o fim do trimestre em que estiveram reunidas as condições para este efeito.

Os lucros e prejuízos são atribuídos aos detentores das partes de capital da empresa-mãe e aos interesses que não controlam, na proporção dos interesses detidos, mesmo que esses assumam valores negativos.

O grupo aplica a International Financial Reporting Standards 3 (IFRS) revista nas concentrações empresariais cuja data de aquisição seja em ou após 1 de Janeiro de 2010, de acordo com o Regulamento n.º 495/2009 de 3 de Junho, adotado pela Comissão das Comunidades Europeias. Na aquisição de empresas é seguido o método de compra, que de acordo com a IFRS 3 revista, o custo de aquisição é mesurado pelo justo valor dos ativos dados em troca, dos passivos assumidos e dos interesses de capital próprio emitido para o efeito. Os custos com estas transações são contabilizados como gastos nos períodos em que estas ocorrem e os serviços são recebidos, exceto os custos da emissão de valores mobiliários que representam a dívida de capital próprio que são reconhecidos conforme a IAS 32 e IAS 39. Os ativos e passivos adquiridos são mensurados ao justo valor na data da aquisição (Relatório de Gestão, 2012; Relatório de Gestão, 2013).

As Demonstrações Financeiras consolidadas têm como moeda funcional e de apresentação o euro, sendo 2/3 dos negócios realizados com esta divisa. Aqueles que assim não o forem são convertidos utilizando as taxas de câmbio à data do balanço, sendo as diferenças dessa conversão registadas como ganho ou perda do período pelo seu valor líquido, no caso das transações.

No caso das subsidiárias, os ativos e passivos foram convertidos para euros, com a taxa de câmbio à data do balanço sendo que a conversão dos gastos e dos rendimentos foi realizada à taxa média do respetivo período. É de referir que as políticas aplicadas à Corticeira Amorim, assim como a forma de organização, são aplicadas a todos os segmentos de negócios de forma padronizada.

A Corticeira Amorim apresenta as suas contas consolidadas com base nas IFRS, de acordo com as regras das empresas com valores cotados em bolsa. A consolidação é realizada por segmentos de negócios e apresentada à sua “mãe” para que esta reúna a informação e apresente o consolidado global. A consolidação dos segmentos é feita com base nas IFRS, contudo, por opção poderia consolidar com base no Sistema de Normalização Contabilística (SNC), pois as entidades não têm valores cotados em bolsa, mas para que exista uniformidade, a consolidação nos segmentos é efetuada com base nos mesmos critérios.

À data do estudo de caso as políticas contabilísticas da empresa eram substancialmente as mesmas, ressalvando a questão das IFRS, pois à data o normativo em vigor era o normativo adotado pela União europeia em 1 de Janeiro de 2007 ao contrário do atual que sofreu alterações em 2010. Na questão da consolidação propriamente dita, isto é, na definição do perímetro e respetiva escolha de método de consolidação, estas eram realizadas da mesma forma e com os mesmos critérios atuais e aqui já apresentados.

4. Evolução normativa

A contabilidade, como todas as outras áreas sociais, tem na sua história diversas fases, que são a resposta à mudança dos negócios, à sua complexidade, à sua internacionalização e adaptação às necessidades dos seus utilizadores.

Entende-se que a contabilidade serve para, de uma forma simples, divulgar a situação económica das entidades, com fiabilidade, integralidade e que transmite uma imagem verdadeira e apropriada da situação da empresa.

Aponta-se como a mudança mais notória na ciência contabilística, o método das partidas dobradas, de *Lucca Paccioli, em 1494*. Este marco contribuiu para a evolução contabilística até à forma que a conhecemos hoje.

Para melhor perceção da evolução normativa, analisaremos a sua evolução em termos internacionais e seguidamente em termos nacionais.

4.1. Evolução internacional

A contabilidade internacional tem associada a si dois conceitos importantes e que estão na base da evolução do normativo internacional: a harmonização e normalização. Quando se fala em harmonização contabilística, sabe-se que a “harmonização tem como objetivo primordial a comparabilidade da informação” (Pires et al., 2007, p.4).

No que toca à normalização, esta entende-se, segundo Santos et al. (2003, p. 257) por uma “plena convergência de normas nacionais e internacionais tão generalizada quanto possível”. Estas duas componentes da evolução normativa internacional são notórias na produção das normas contabilísticas a nível internacional.

Em 1973 surgiu o *International Accounting Standards Committee* (IASC) para procurar chegar a uma maior comparabilidade da informação financeira entre os países procurando reduzir para ao mínimo possível as diferenças contabilísticas (Ashbaugh, 2001).

Segundo Ribeiro (2010), na década de 90, o *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e o IASC formaram uma parceria com o objetivo de, a nível mundial, chegar a uma solução normativa contabilística. Em 2001 o IASC “transformou-se” no agora denominado *International Accounting Standards Board* (IASB).

No seguimento destas mudanças, os organismos reguladores das comissões de valores mobiliários, obrigaram a “entendimentos e parcerias entre o FASB e o IASB com o objetivo de estimular um maior compromisso de ambas as partes na elaboração de um conjunto de normas internacionais” Ribeiro (2010, p. 16).

Em 1995, a União Europeia “expressou a sua preferência pelas *International Accounting Standard* (IAS), tendo, desde então, apoiado os esforços conjuntos do IASC e da *International Organization of Securities Commissions* (OSCO) com vista à criação de um único conjunto de normas de relato financeiro por parte das empresas cotadas” (Amaral, 2001, p.18). Esta mudança de atitude deve-se, sobretudo, ao facto de a União Europeia (EU) perceber que se não apoiasse agora denominado de IASB as grandes empresas europeias teriam que optar pelas *Accepted Accounting Principles in the United States* (US GAAP), e aí a UE sabia que a sua posição de influência era fraca ou quase

nula. Os membros da UE foram, segundo Calixto (2010), os primeiros a procurar a harmonização através da implantação das IAS na década de 90.

Em 2002, é assinado o *Norwalk Agreement* entre o IASB e FASB, “com o objetivo destes organismos desenvolverem um conjunto de normas de contabilidade de alta qualidade, compatíveis com os seus países.” Ribeiro (2010, p. 17).

Depois deste passo, em 2003, o *Committee of European Securities Regulators* (CESR) recomendou às empresas que estavam no processo de transição para as IFRS, que divulgassem o impacto desse processo (CESR, 2003).

No ano de 2000, a comissão europeia começa a planear a implementação das IAS, processo este que demorou até 2005. Procurou assim a “adoção e a utilização das Normas Internacionais de Contabilidade na Comunidade, com vista a harmonizar as informações financeiras apresentadas pelas sociedades” (Artigo 1º do Regulamento (CE) n.º 1606/2002). Esta implementação dá-se a partir de 2002, com a aprovação do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 de 19 de Julho, por parte do Parlamento e Conselho Europeu. A comissão europeia exigiu (desde 2005) que as empresas com valores cotados apresentassem as demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as IAS. Fica a opção a cada estado-membro de decidir a sua adoção, ou não, por parte das empresas com valores não cotados e às contas individuais.

Em 2005, o *Securities and Exchange Commission* (SEC) dá também um passo a favor da normalização e afirma a sua posição relativamente à existência de um normativo contabilístico internacional que responda às necessidades da globalização dos mercados e à qualidade das normas do IASB. O mesmo organismo afirmou que as empresas americanas deveriam utilizar as IFRS, pois podiam estar em desvantagem face às empresas estrangeiras (US GAAP vs. IFRS).

Antes da adaptação por parte da UE às IFRS (até 2005), e de encontro com a possível perda de vantagens pela Europa, vários autores (Doupnik & Taylor, 1985; Niskanen et al., 1998; Kinnunen et al., 2000; D’Arcy, 2001; Dumontier & Raffournier, 2002; Fialho, 2004) debruçaram-se sobre a questão dos resultados do período obtidos e do seu impacto, quando estes são realizados de acordo com o normativo do IASB, ou de acordo com o normativo nacional de cada país.

A adaptação à harmonização contabilística para a UE faz-se através de diretivas comunitárias, que devem ser transpostas pelos respetivos estados-membros. Em termos de normativo internacional (aplicado na UE) e que se debruçam sobre a temática de consolidação temos:

- IAS 27 – Demonstrações Financeiras Consolidadas e Separadas;
- IAS 31 – Interesses em Empreendimentos Conjuntos;
- IFRS 3 – Concentrações de Atividades Empresariais;
- IFRS 11 – Joint Arrangements;
- Standing Interpretations Committee (SIC) 12 – Consolidation – Special Purpose Entities;
- SIC 13 – Jointly Controlled Entities – Non – Monetary Contributions by Venturers;

As contas consolidadas originam Demonstrações Financeiras Consolidadas, que são as demonstrações financeiras de um grupo apresentadas como sendo uma única entidade económica, incluindo a empresa-mãe e todas as suas subsidiárias, direta ou indiretamente controladas (IAS 27, 4 e 12). Agrega as contas individuais após a sua homogeneização e eliminações necessárias para anular os efeitos das operações internas do grupo. Em 2005 todas as empresas com valores cotados da UE foram obrigadas a relatar as suas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as normas do IASB. Em 2007, mais de 100 países já procedem contabilisticamente de acordo com as IFRS. Em 2008, a SEC anunciou que as IFRS começavam a utilizar-se nas maiores economias do mundo, e o *International Organization of Security Commission* (ISCO), por esta altura, planeava a conformidade com as IFRS, segundo Calixto (2010).

Segundo Gonçalves (2014, p. 2) no “espaço da União Europeia, tendo existido um desfasamento temporal na aprovação da adoção das novas normas relacionadas com os investimentos financeiros em entidades terceiras, o regime de aplicação definido permitiu que os Grupos adotassem essas normas em 1 de Janeiro de 2013, tal como previsto pelo IASB, ou que o fizessem apenas no exercício de 2014”.

4.2. Evolução nacional

Sendo Portugal um estado-membro da UE, o normativo português deve estar de acordo com as indicações vindas da comissão europeia, que por sua vez adotou as regras emanadas do IASB. Evidentemente que existe toda uma evolução no normativo português, mesmo antes da entrada de Portugal para a UE.

No antigo normativo português (Plano Oficial de Contabilidade (POC)) a definição de empresa subsidiária era mencionada no ponto 2.7 assim como no artigo 1.º do Decreto-Lei 238/91, de 2 de Julho. Assim, segundo esta definição, uma empresa subsidiária era uma empresa sobre a qual, uma outra, a empresa-mãe, detinha o poder de controlo, definição influenciada pela 7ª Diretiva. No POC o tipo de participação baseava-se na percentagem de controlo de exercício, não era necessário deter mais de 50% para que existisse controlo.

Nas contas individuais a informação relativa às empresas subsidiárias era divulgada no balanço e no anexo às contas, onde também se incluía a informação sobre empresas que estavam excluídas de consolidação. Quanto às contas consolidadas, no anexo deveria constar a informação relativa às subsidiárias incluídas na consolidação.

Quanto às subsidiárias estrangeiras e à valorimetria das operações expressas em moeda estrangeira, estas estavam regulamentadas pelo POC com influência direta das Diretivas Comunitárias. Mais uma vez a 4ª e a 7ª diretiva, nos seus artigos 43 e 34 respetivamente, influenciavam esta temática. Neste tipo de operações a moeda estrangeira era convertida para a moeda nacional à taxa de câmbio em vigor na data da operação. À data do balanço as dívidas de/ou a terceiros que resultassem dessas operações eram novamente atualizadas à taxa de câmbio a essa data, as diferenças que daí resultassem passavam para a demonstração dos resultados, como gasto ou rendimento, consoante as situações. As informações relativas às transações em moeda estrangeira deveriam ser refletidas no anexo ao balanço (no mínimo, as taxas de conversão).

Quando se pretendia converter as demonstrações financeiras das filiais estrangeiras para publicar as contas consolidadas em Portugal, estas eram regidas de acordo com o capítulo 13 do POC. Este não referia os métodos a usar nessa conversão, logo existia

flexibilidade na escolha de métodos que se adotava. Era recomendado a taxa de câmbio usada na conversão, mas os grupos de empresas portuguesas só foram obrigados a publicar contas consolidadas a partir do exercício que começou em 1 de Janeiro de 1991.

Esta liberdade de divulgação muito se devia ao fato de as subsidiárias estrangeiras serem de pequena dimensão ou ao fato de não se prever que o controlo fosse exercido de uma forma duradoura. Logo, eram em ambos os casos, dispensadas de consolidação.

Sublinhe-se que, já antes da entrada em vigor do SNC, as empresas com valores cotados em bolsa, deveriam apresentar as suas contas consolidadas com base nas IAS/IFRS. Esta mudança deu-se a 1 de Janeiro de 2005.

Contudo, a partir da década de 90, as empresas apresentavam contas consolidadas e tornou-se então necessária uma regulamentação mais eficaz e que correspondesse às necessidades contabilísticas do mercado, sendo o Sistema de Normalização Contabilística (SNC) a resposta à harmonização contabilística nacional. (Lourenço & Morais, 2004).

A harmonização nacional, surge em contexto de integração internacional. A sua entrada em vigor ocorreu em 1 de Janeiro 2010, tendo sido aprovado pela Comissão de Normalização Contabilística (CNC) em Julho de 2007. A CNC é dependente “administrativa e financeiramente do Ministério das Finanças” (Grizonic, 2008, p. 11). O SNC foi aprovado pelo Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de Julho.

Verificou-se que, o que mudou com a adoção deste normativo contabilístico foi, segundo Farinha (2009, p. 39) “o facto de passarmos a ter um modelo de normalização assente em princípios e não em regras explícitas”, dando mais preocupação ao relato das entidades. Guimarães (2010, p. 55) defende que o SNC é “uma melhoria significativa da estrutura conceptual da Contabilidade, como suporte teórico fundamental da prática contabilística”.

Em matéria de consolidação de contas o SNC regula esta temática com base nas seguintes normas:

- Norma Contabilística de Relato Financeiro (NCRF) 13 – Interesses em empreendimentos conjuntos e investimentos em associadas;

- NCRF 14 – Concentrações de atividades empresariais;
- NCRF15 – Investimentos em subsidiárias e consolidação;
- NI 1 – Consolidação – Entidades de Finalidades Especiais

A contabilidade mundial procura, cada vez mais, encontrar a harmonização “geral”, uma vez que esse objetivo ainda não foi atingido, mas várias entidades unem os seus esforços para o conseguirem e tornarem as comparações económico-financeiras mais vantajosas para uns e menos para outras.

O SNC tem por base o normativo do IASB adotado na UE com algumas nuances em relação a este, nomeadamente a apresentação de contas individuais por parte das entidades que relatam em contas consolidadas, que no normativo português não é exigido. Para além desta particularidade, nas IAS/IFRS o MEP só se aplica pela empresa mãe aquando da consolidação de contas, mas no SNC os interesses em subsidiárias e associadas e em entidades conjuntamente controladas prevê a utilização do MEP nas contas individuais da mesma.

Quanto ao Goodwill, a sua contabilização é idêntica nos dois normativos, a diferença está no facto de a NCRF 14 – Concentrações de Atividades Empresariais não permitir a amortização do goodwill, devendo-se fazer testes de imparidade com maior ou menor frequência consoante as situações a que possam estar sujeitos (acontecimentos, alterações...) obedecendo aos critérios estipulados na NCRF 12 – Imparidade de ativos.

Segundo Amaral (2001, p. 55) para se ter a implementação das IAS bem-sucedida, é necessário “um significativo esforço de comunicação entre todas as partes envolvidas, incluindo os organismos de normalização nacionais, os preparadores e auditores das demonstrações financeiras, bem como das entidades supervisoras dos mercados de capitais, em todo o mundo”.

Em termos nacionais Grizonic (2008, p.61) defende que Portugal tem imensas vantagens na harmonização contabilística, nomeadamente:

- “Apresentação de um único conjunto de contas: redução de custos significativos;
- Aceitação direta das contas das entidades emitentes nacionais nos diversos mercados internacionais: facilidade de cross-border;

- Facilidade de acesso à captação de recursos junto dos investidores internacionais: comparabilidade das contas e confiança na aplicação dos respetivos critérios contabilísticos.”

É certo que a harmonização tem gerado benefícios, não só a nível nacional, mas também a nível da UE e globalmente. Na era da globalização dos incentivos à expansão dos negócios para sermos mais competitivos, faz todo o sentido que a área contabilística se envolva de forma a proporcionar a melhor compreensão dos negócios e a sua concorrência leal. Na questão da UE, se esta é uma comunidade económica que une esforços, era de facto incompreensível que os países envolvidos nesta organização não estabelecessem critérios contabilísticos que os aproximassem.

A temática das contas consolidadas é um dos assuntos que se tornaram de destaque na harmonização, sobretudo porque a maior parte das empresas envolvidas nesta temática, apresentam valores cotados em bolsa, o que remete imediatamente, para a comparação de situações económico-financeiras, essa comparação só é fiável quando os critérios contabilísticos são os mesmos, remetendo assim para a harmonização contabilística global.

Para uma maior harmonização o IASB e o FASB procederam a uma maior aproximação, com o intuito de trabalharem em conjunto. Assim, Segundo Boto (2009, p.4)

“Sintomático deste processo é o esforço crescente de aproximação que se tem registado nos últimos anos entre o organismo responsável pela emissão de normas contabilísticas e de relato financeiro nos Estados Unidos da América – *Financial Accounting Standards Board* (FASB) e o organismo responsável pela emissão das IFRS – *International Accounting Standards Board* (IASB)”.

O Dec. Lei 158/2009 de 13 de Julho no seu art.º 6.º, define quais as empresas que estão obrigadas a apresentar contas consolidadas: qualquer empresa-mãe e todas as subsidiárias em que exista influência dominante ou controlo, ou, exerça a gestão como se as duas se tratassem de uma só empresa. No caso de possuir capital da empresa, aquelas que detenha a maioria dos votos que lhe confira o controlo; tenha o direito de designar/destituir os órgãos de gestão e possa gerir as políticas financeiras e operacionais dessa entidade; tenha uma influência dominante sobre uma entidade, por

força de um contrato; detenha pelo menos 20% dos direitos de voto e maioria dos órgãos de gestão.

As contas consolidadas aplicam-se a concentrações empresariais (grupos de empresas), isto é, a reunião de várias empresas para uma única. Deriva do controlo que “transforma a empresa adquirida numa filial da adquirente, formando-se grupos empresariais que também pode incluir empresas do mesmo grupo” (Silva et al., 2010, p. 225). A NCRF 13 - Interesses em Empreendimentos Conjuntos e Investimentos em Associada. Para as subsidiárias, o método a ser adotado é o método integral, como regra geral. No que diz respeito às entidades que têm controlo conjunto, a NCRF 13 aponta como o método mais aconselhado para proceder à consolidação, o proporcional, embora também seja permitido o MEP. A ressalva que o normativo nacional não contempla é o caso dos investimentos deste tipo que são tratados como detidos para venda, e que, segundo a IAS 28 devem ser contabilizados pela quantia escriturada menos os custos para vender (NRCF 8, § 15).

As demonstrações financeiras consolidadas devem incluir todas as subsidiárias da empresa-mãe que detenha o controlo sobre uma ou mais subsidiárias. A empresa-mãe pode ter um carácter industrial/financeiro ou financeiro, ou seja, detém as participações e ao mesmo tempo exerce atividades comerciais ou industriais, ou, tomar a forma de “holding” (a entidade que simplesmente gere e dirige as diferentes participações que a empresa-mãe pode eventualmente deter em outras entidades).

As contas consolidadas têm como objetivo dar uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira e dos resultados do conjunto de empresas compreendidas na consolidação, dando informação útil para a tomada de decisões.

Também, visa substituir, no balanço da empresa consolidante, o valor que lhe corresponde no património das empresas consolidadas. Para o efeito pode aplicar vários métodos de consolidação em função da natureza e da importância das participações que a empresa-mãe detém na empresa participada.

Para abordar a temática da consolidação, é necessário ter presente, alguns conceitos que são tratados nas questões contabilísticas que se debruçam neste tema. A sua

compreensão fará com que o entendimento da prática contabilística deste tema se torne mais perceptível.

Como já foi dito, uma entidade apresenta contas consolidadas com base em normas específicas: SNC ou IFRS. O SNC é aplicado em entidades que não estejam cotadas em bolsa, nestas existe a obrigatoriedade de aplicar as normas internacionais. Aquelas que não estão obrigadas a implementar as IFRS podem, por ventura, optar pelo seu uso, ao invés do SNC.

5. Revisão da literatura

A crescente globalização da economia leva cada vez mais a que as empresas tentem responder de uma forma eficaz à competitividade a que estão sujeitas. Uma das formas encontradas para as entidades se tornarem mais fortes e, conseqüentemente, mais competitivas são as aquisições de empresas, partes de grandes grupos e fusões de empresas. Tais fenômenos levam a que a partir de contas individuais se elaborem contas consolidadas das empresas que são adquiridas por um grupo.

Alcantara et al. (2009) concluíram que as contas consolidadas são o reflexo da globalização da economia e que as empresas pequenas unem-se para se tornarem mais fortes, auxiliando assim a combater a crise atual. Os autores remetem-nos para a importância da análise financeira deste tipo de contas, tendo como objetivo mostrar a posição econômica interna e externa do grupo.

É certo que o estudo das contas consolidadas requer um conhecimento mais aprofundado desta temática, das características que possam influenciar a sua aplicação, das especificidades dos negócios e dos procedimentos contabilísticos que são necessários para a sua realização.

Toda a problemática da consolidação tem sido objeto de estudo por diversos autores, uns que se debruçam no estudo da relevância da consolidação no processo de tomada de decisão dos investidores (Kajita, 2004; Hsu, A. W. H., Duh, R. R., & Cheng, K., 2012; Müller, V.O., 2011), conforme resumo apresentado no Quadro 1, outros que se debruçam na comparação de normativos que regulam esta temática e nas diferenças que se encontram quando pretendemos analisar empresas que estão em diferentes países e conseqüentemente em diferentes normativos ou evolução destes (Niskanen et al.,1998; Ferrer G., C., Pascual G., E., & Laínez G. J. A.,2009), conforme resumo apresentado no Quadro 2. Outros ainda analisam e comparam a informação financeira individual com a consolidada, pretendendo perceber o que se perde e o que se ganha a nível informativo na ótica de diversos *stakeholders* (Medina & Jaime, 2009; Abad et al., 2000; Baluch et al.,2010; Garcia et al.,2008), conforme resumo no Quadro 3.

Macedo (2012), contribui para um melhor entendimento da problemática das contas consolidadas, devendo-se estar elucidado sobre as características das entidades a serem estudadas, para que, no processo de consolidação, toda a informação seja relevada.

Por sua vez, Benau et al (1993) e Alcantara et al. (2009), focaram as suas atenções na análise económico-financeira de entidades que estão sujeitas a consolidação de contas. Sendo o objetivo da presente dissertação este tipo de análise, para cumprirmos o objetivo proposto, a atenção recaiu não só nos estudos já realizados sobre a situação económico-financeiro de uma entidade quando esta é submetida a contas consolidadas, e respetivas implicações, mas também em estudos que apresentavam outras formas e modelos de avaliação, ou que o seu tema era um caso específico. Em alguns desses estudos, conforme discriminado no Quadro 3, nomeadamente Machado e Santos (2004) recorrem às contas provisionais, relevando o facto da perda comparabilidade das contas quando ocorrem aquisições.

Estudos acerca do valor de relevância das contas consolidadas versus contas individuais

Autor	Objetivo	Conclusões
Müller, V.O. (2011)	Estudo sobre as contas consolidadas <i>versus</i> as contas individuais. Pretende responder à questão: qual dos dois conjuntos é o mais relevante para os investidores?	Os resultados mostraram um aumento de superioridade (estatisticamente significativo) da relevância das demonstrações consolidadas (em detrimento das individuais). Os resultados obtidos estão baseados apenas em testes de modelos de regressão linear do nível dos preços.
Hsu, A. W. H., Duh, R. R., & Cheng, K. (2012)	O objetivo deste estudo é avaliar se as demonstrações financeiras consolidadas sob a abordagem de controlo são mais relevantes para os investidores do que as realizadas sob a abordagem baseada na posse.	A consolidação com a abordagem baseada no controlo é mais relevante na óptica do investidor, do que a abordagem baseada na propriedade. Futuras pesquisas com empresas de outros países podem ser realizadas para validar os resultados encontrados em outros ambientes institucionais.
Souza (2005)	Análise crítica sobre a utilidade dos balanços consolidados, para quem e para o que realmente servem.	Entende-se que os balanços consolidados são úteis para os utilizadores externos devido à forma como são apresentados. A extração de indicadores a nível de grupo pode ajudar a decidir sobre políticas de investimento/financiamento a subsidiárias que não estejam bem económica/financeiramente. Os métodos de consolidação fazem com que a informação não seja mascarada, ou seja, asseguram a credibilidade deste tipo de apresentação de contas.

Garcia et al. (2008)	Estudam a utilidade da consolidação de contas dos grupos para a informação à gestão: vantagens e desvantagens da utilização, ou não, das contas consolidadas <i>versus</i> utilização das contas por segmentos.	Analisam a problemática das contas consolidadas poderem esconder certas realidades que individualmente seriam notórias (a condição financeira de uma empresa que faz parte do grupo pode não ser a condição financeira que se apresenta nas contas consolidadas). Expõem meramente as vantagens e desvantagens dos dois tipos de apresentação contabilística, e realçam a importância da investigação no tema, mais concretamente, na sua aplicação e na sua auditoria.
Abad et al. (2000)	Investigam o valor consolidado e a relevância da relação da empresa-mãe com as informações contabilísticas. Em particular, investigam o quão relevante são os interesses minoritários	Concluem que as contas consolidadas são mais relevantes que as contas individuais. Constatam que os interesses minoritários são pouco relevantes para a composição da entidade, quer a nível de património quer a nível de valor contabilístico.
Baluch et al., (2010).	Examinam as técnicas tradicionais de consolidação com foco na relevância e fiabilidade para a tomada de decisão. Para além disso analisam os procedimentos contabilísticos que impulsionam os resultados para baixo. As NCRF são analisadas de maneira a atingir a harmonização mundial.	Os procedimentos que impulsionam negativamente os resultados, estão em controversa quando as contas consolidadas são separadas da controlada. Este tipo de procedimentos leva a conclusões erradas para credores, e outros “outsiders” interessados na informação empresarial. Por esta razão, o principal objetivo do FASB na emissão da FAS 141R e da FAS 160 era melhorar a informação reportada sobre uma combinação de negócios e alcançar mundialmente a convergência com o IASB e IFRS 3 (IASB, 2008).

Quadro 1- *Estudos acerca do valor de relevância das contas consolidadas versus contas individuais*

<u>Estudos acerca das contas consolidadas - comparação de normativos</u>		
Autor	Objetivo	Conclusão
Niskanen et al. (1998).	Analizam as contas consolidadas versus contas individuais na Finlândia, e as suas diferenças com outros países.	Concluíram que a informação consolidada tem mais relevância para os accionistas da Finlândia do que a informação individual. Os resultados indicam que a consolidação é um processo que melhora o conteúdo de informação ao nível dos rendimentos.

Quadro 2 - **Estudos acerca das contas consolidadas - comparação de normativos**

<u>Estudos sobre análise económico-financeira: contas consolidadas e contas individuais</u>		
Autor	Objetivo	Conclusão
Benaul et al. (1993)	Analizam a problemática e dificuldades na análise financeira das contas consolidadas; Como analisar as contas de um grupo: vantagens da análise das contas consolidadas num grupo de empresas; compreender as especificidades da análise de demonstrações consolidadas para a realização do estudo da situação económico-financeira de um grupo.	Para elaborar contas consolidadas, existem diferentes focos concetuais que conduzem a resultados diferentes, como é o caso da teoria Financeira e da teoria económica. Na teoria económica a realização de contas consolidadas é a forma mais adequada que existe para informar a situação económico-financeira do grupo. A teoria financeira limita-se às sociedades dominadas direta ou indiretamente com uma percentagem maior que 50%, tendo um único método de consolidação: o integral. A teoria económica abarca as sociedades maioritariamente dependentes, as de domínio repartido e as influenciadas notavelmente e admite como métodos de consolidação os 3 tipos existentes.

<p>Alcantara et al. (2009)</p>	<p>Analisam toda a problemática que envolve a consolidação de contas, especificamente a importância das informações vindas das contas consolidadas para que resulte em informação financeira útil, viável e verdadeira para os negócios que trabalham numa base globalizada.</p>	<p>As contas consolidadas são o reflexo da globalização da economia. As empresas pequenas unem-se num grupo para se tornarem mais fortes e assim sendo combater a crise atual. A análise financeira deste tipo de contas tem o objetivo de mostrar a posição económica interna e externa do grupo.</p>
<p>Machado & Santos (2004)</p>	<p>Este estudo aborda a consolidação das demonstrações financeiras aquando da aquisição do controlo de empresas, enfatizando a questão sobre comparabilidade das demonstrações entre o período da aquisição, o período anterior e o posterior a este.</p>	<p>Este estudo enfatizou a importância da consolidação das demonstrações financeiras, principalmente no exercício económico em que ocorre a aquisição do controlo de empresas, pois, ao se inserir uma nova sociedade na consolidação, pode haver uma perda de comparabilidade com o ano anterior e com o posterior à sua aquisição. O trabalho demonstrou, também, que embora a consolidação seja normalizada, a elaboração e publicação deve ir além do exigido através de normas e leis, pois isso poderá aumentar a capacidade informativa dessas demonstrações financeiras.</p>

Kajita (2004).	Estudo de caso real das demonstrações financeiras consolidadas através de uma abordagem tradicional e uma abordagem dinâmica no plano da avaliação financeira da empresa por um período de 3 anos.	Concluiu que a elaboração de um diagnóstico empresarial deve, além de apontar os índices e técnicas necessárias para o apuramento da situação económica e financeira de uma empresa, apresenta as informações de maneira clara, objetiva e compreensível, pois é fundamental que principalmente os gestores e acionistas entendam os resultados obtidos efetuando as interpretações necessárias.
Ferrer, Pascual & Laínez (2009)	O presente trabalho procura avaliar se a qualidade das informações financeiras consolidadas preparadas usando IFRS é maior do que a qualidade das informações financeiras individuais preparadas de acordo com os regulamentos locais.	Concluíram que as informações financeiras são de difícil compreensão e é necessária formação para existir a devida interpretação. Concluíram também que os resultados serão diferentes se falarmos de contas consolidadas ou individuais, no que toca à legibilidade, que não é considerada fácil. Quanto à compreensão, tanto as contas consolidadas como as individuais são consideradas acessíveis. Nestes pontos concluíram que as IFRS não têm maior qualidade que os regulamentos locais.
Medina & Jaime (2009)	Este estudo foca-se na utilização da informação financeira para atender às necessidades de informação dos diferentes utilizadores que envolvem uma entidade.	A análise das demonstrações financeiras torna-se uma ferramenta muito útil para os utilizadores em geral, fornecendo informação para a tomada de decisões operacionais, de financiamento e de investimento de uma entidade económica.

Quadro 3 - Estudos sobre análise económico-financeira: contas consolidadas e contas individuais

<i>Estudos acerca de fusões e aquisições</i>		
Autor	Objetivo	Conclusões
Castro (2011)	Analisa o desempenho das empresas que anunciaram o seu processo de fusão ou aquisição no ano de 2007.	O estudo conclui que as entidades melhoram o seu valor e desempenho quando sujeitas a processos de fusão e aquisição, principalmente no avançar do tempo, neste caso três anos.
Camargos & Barbosa (2010)	Avaliam as fusões e aquisições em empresas brasileiras para perceber se resultam em sinergias quer de gestão quer de rentabilidade.	Concluem que as fusões e aquisições levam a uma melhoria na gestão e aumentam as sinergias, mas não significa um aumento de rentabilidade das empresas, que por vezes veem alguns rácios de rentabilidade a oscilar ou mesmo a diminuir.
Matias & Pasin (2001)	Estudam os impactos na rentabilidade das empresas que passaram por processos de transformação (fusão ou aquisição).	Concluem que a maior parte das empresas apresentou reduções nos custos dos produtos vendidos e despesas administrativas e aumento na rentabilidade, comprovando assim, a existência de sinergias nos processos de fusões e aquisições de empresas, a existência de sinergias nos processos de fusões e aquisições de empresas, que são mais notórias com o passar do tempo.
Santos, Calegario, Almeida, Pessanha & Alcantara (2012)	O objetivo é analisar a importância das fusões e das aquisições como forma de internacionalização das empresas. Para o efeito estudaram o impacto na rentabilidade destas, quando submetidas a este tipo de situações.	Recorrendo a uma análise de regressão foi possível constatar que existe uma “influência directa entre a ocorrência de fusão ou aquisição no valor de mercado da empresa”.
Patrocínio, Kayo & Kimura (2007)	O objetivo é analisar a intangibilidade e a criação de valor quando ocorrem aquisições.	Verificaram através da literatura que as aquisições são mais benéficas para as adquiridas do que para as adquirentes. Os resultados sugerem que as operações de fusões e aquisições podem servir como meio de aquisição de ativos intangíveis para as empresas adquirentes.

Quadro 4 - *Estudos acerca de fusões e aquisições*

Segundo Souza (2005), a informação consolidada é uma resposta à evolução dos negócios do mundo atual. Na sua análise crítica, defende que esta técnica é a única que consegue evidenciar de forma clara a posição financeira da empresa controladora e do grupo. Chega à conclusão que a informação consolidada, do ponto de vista do investidor e do credor, possibilita uma avaliação mais criteriosa e transparente em relação aos créditos e lucros dos investimentos (Quadro 1).

Quanto à temática do impacto que uma aquisição pode revelar, e segundo estudos já realizados (Castro, 2011; Camargos & Barbosa, 2010; Matias & Pasin, 2001), considera-se que existe criação de valor e maior desempenho das entidades que se submetem a fusões ou aquisições do que nas restantes. De acordo com Patrocinio, Kayo & Kimura (2007), que citam Weston, Siu & Johnson (2001) as empresas adquiridas ganham mais com as aquisições e fusões do que as empresas adquirentes, sendo que as últimas em caso de fusões, e a nível de valor, perdem cerca de 1% a 2% (Quadro 4).

No entanto, o nosso estudo diferencia-se dos referidos anteriormente porque analisa o impacto de uma aquisição, num grande grupo português, através de um estudo de caso.

6. Metodologia

Após revisão da literatura, o presente estudo pretende analisar um caso real do mercado português e perceber até que ponto a consolidação ou não de uma entidade tem impactos na posição e situação económica e financeira de uma entidade. Para o efeito vamos elaborar um estudo de caso. Para Yin (1990) o objetivo do estudo de caso é explorar, descrever ou explicar, ou seja, é relatar os factos como sucederam, descrever situações ou factos, proporcionar conhecimento acerca do fenómeno estudado e comprovar ou contrastar efeitos e relações presentes no caso. Por seu lado, Ponte (1994) afirma que o objetivo é descrever e analisar. A estes dois Merriam (1998) acrescenta um terceiro objetivo, avaliar.

Associado ao estudo das aquisições (mais especificamente o objetivo deste estudo) faz todo o sentido estudar as contas consolidadas e abordar este tema primeiramente, uma vez que segundo Alcantra et al. (2009) a análise às demonstrações financeiras consolidadas é fundamental para ter um conhecimento “amplo e sustentado” que faça com que sejam produzidas informações úteis tanto para a empresa em si, como também para os utilizadores externos.

Segundo este autor, num estudo de caso, não há a definição de um problema propriamente dito, mas sim, um aprofundar de conhecimento e de situações práticas relacionando-as com os estudos teóricos, tirando as respetivas conclusões.

Para o efeito, o estudo de caso recorre a várias técnicas próprias da investigação qualitativa, nomeadamente o diário de bordo, o relatório, a entrevista e a observação. A utilização destes diferentes instrumentos constitui uma forma de obtenção de dados de diferentes tipos, os quais proporcionam a possibilidade de cruzamento de informação.

O tipo de estudo realizado é um estudo de caso. Segundo Coutinho (2011) uma característica que distingue este tipo de abordagem metodológica, é o próprio plano de investigação que envolve o estudo intensivo e detalhado de uma entidade bem definida: o “caso”, isto é, um indivíduo, um pequeno grupo, um processo, uma política, etc. No caso específico, estamos perante um estudo de caso, onde o caso é um grupo empresarial do setor agroindustrial.

O estudo de caso, segundo Pardal e Lopes (2011) pode estar orientado por um modelo teórico que direcione a recolha de dados e não descreva necessariamente situações específicas.

Yin (2001) explica que o estudo de caso pode ser encarado como uma investigação empírica que relaciona a lógica, a recolha e a posterior análise dos dados e que este tipo de estudo pode ser de um único caso ou de casos múltiplos. Resumidamente, de acordo com (Coutinho, 2011, p.294) pode-se dizer que um estudo de caso é:

“ Uma investigação empírica (Yin, 1990); que se baseia no raciocínio indutivo (Gomez et al. 1996); que depende fortemente do trabalho de campo (Punch, 1998); que não é experimental (Ponte, 1994); que se baseia em fontes de dados múltiplas e variadas (Yin, 1990)”.

Ventura (2007) defende que o estudo de caso tem dificuldades acrescidas e que deve ser enquadrado na discussão académica pois, é muito importante como instrumento de investigação.

No caso aqui proposto, será realizada a desconsolidação uma vez que as demonstrações financeiras se encontram consolidadas no seu todo, e é necessário separar do consolidado da Corticeira Amorim o grupo adquirido, assim sendo já se encontram reunidos os dados para a Corticeira Amorim em 2007 e em 2008 sem o grupo adquirido.

Depois de realizada a desconsolidação, segue-se a consolidação com a inclusão das empresas adquiridas, confirmando assim as temáticas da consolidação, e preparando os dados para que o resultado das demonstrações financeiras esteja o mais correto possível de forma a uma correta análise económico-financeira

Para a obtenção do primeiro objetivo do trabalho, que consiste em analisar o impacto económico-financeiro que esta aquisição teve na consolidação ao longo dos anos supracitados, recorreremos a rácios económico-financeiros, caracterizados pelo Quadro 2 abaixo representado. O Quadro 2 apresenta o resumo das variáveis utilizadas, assim como a definição das mesmas. Os resultados serão analisados em 2007 antes e depois de consolidação, e em 2008 com os mesmos critérios, estudando a variação verificada indicador/rácio, um a um.

Com o intuito de dar resposta ao objetivo dois, os dados do Grupo Oller, isto é, as contas individuais da entidade Francisco Oller et Cie e Oller et Cie, serão, também trabalhadas segundo o Quadro 2 e em função da variação dos valores dos rácios/indicadores financeiros, mas estudando a variação de 2007 para 2008 por empresa e percebendo assim, se a aquisição tem impacto positivo ou não pelo lado da consolidada.

Ambos os objetivos terão como método de solução a análise económico financeira.

Segundo Martins (2002) a análise financeira “equivale à realização de uma “radiografia” da empresa, numa perspectiva de evolução temporal, detectando pontos fortes e fracos e propondo medidas que ultrapassem possíveis fraquezas detectadas.” (p.20).

No presente estudo de caso, a análise financeira tem como objetivo a comparação de períodos económicos sucessivos. De acordo com Marques (2009, 14) a análise baseada “apenas num único período não proporciona uma perspectiva de evolução futura da empresa, o que significa que o verdadeiro objectivo da análise não pode ser atingido”.

A análise realizada teve por base uma análise estática e uma análise dinâmica, dividindo-se esta última em dois tipos: a abordagem tradicional e a abordagem funcional.

Para os objetivos propostos, é necessário analisar os principais rácios que mostrem o efeito que uma aquisição tem nas contas consolidadas, estas abordagens vão permitir demonstrar também a evolução, no tempo, dessa aquisição, tentando perceber se este tipo de negócios entre empresas se tornam vantajosos do ponto de vista económico-financeiro, e se, existe de facto uma melhoria na “saúde” das entidades envolvidas. A comparação será realizada através do cálculo da variação percentual entre consolidado total e consolidado sem a adquirida, para cada ano em estudo (2007 e 2008). Pelo lado da consolidada, a comparação será realizada com os mesmos critérios de cálculo utilizados para a empresa-mãe. Contudo, o cálculo da variação será realizado por consolidada, separadamente, estudando a evolução de um ano para o outro.

Por fim, as conclusões serão retiradas com base de análise económico-financeira do estudo de caso, por objetivo e no seu todo.

A análise de rácios financeiros torna-se simples e auxilia a perceção das relações que existem entre as diversas rubricas que constituem as demonstrações financeiras, para assim, chegar a uma conclusão.

Recolha de elementos

A recolha de elementos foi realizada presencialmente na própria empresa, complementada com informação recolhida nos Relatórios de Gestão. Para além da recolha destes elementos, existiu o acompanhamento do processo contabilístico na própria entidade para melhor perceção do negócio e do processo de consolidação. As demonstrações financeiras cedidas encontram-se em anexo (Anexo 3, 4,5,6,7 e 8).

Rácio	Sub-rácio		Formula	Descrição
Rácios de estrutura	Liquidez ¹	Liquidez Geral	$\frac{\text{Ativo corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$	Aceitável valor entre 1.3 e 1.5
		Liquidez Reduzida	$\frac{\text{Ativo corrente} - \text{Inventários}}{\text{Passivo corrente}}$	Aceitável um valor entre 0.9 e 1.1
		Liquidez Imediata	$\frac{\text{Meios financeiros líquidos}}{\text{Passivo Corrente}}$	Um valor elevado pode ser sinal preocupante.
	Solvabilidade/Autonomia	Cobertura de AFL por recursos estáveis	$\frac{\text{Capital próprio} + \text{Passivo não corrente}}{\text{Ativo corrente}}$	=0 é a regra de ouro (combinado com FMF)
		Cobertura de AFL por capitais próprios	$\frac{\text{Capital próprio}}{\text{Ativo corrente}}$	>1 é exagerado
		Autonomia financeira	$\frac{\text{Capitais Próprios}}{\text{Total do Ativo}}$	Aceitável se AF ≥ 33% 100% não existe alavanca financeira
		Solvabilidade	$\frac{\text{Capitais Próprios}}{\text{Passivo total}}$	Deve ser ≥ 1 e não < 0.5
		Endividamento	$\frac{\text{Passivo}}{\text{Capital Próprio}}$	Aceitável entre 50% e 66%
		Cobertura de gastos de financiamento	$\frac{\text{EBIT} + \text{Rend. financeiros}}{\text{Gastos de financiamento}}$	Quanto mais elevado melhor

¹ Associado á liquidez está as necessidades de fundo de maneiio e o fundo de maneiio, que serão também eles calculados para que exista a devida interpretação.

Rácio	Sub-rácio	Formula	Descrição
Rácios de gestão	Prazo Médio de Recebimento (PMR) * 360 dias	$\frac{\text{Clientes}}{\text{Vendas} + \text{Ps} * (1 + \text{Iva})}$	Um valor alto é financeiramente desaconselhável
	Prazo Médio de Pagamentos * 360 dias	$\frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras} + \text{FSE} * (1 + \text{IVA})}$	Quanto maior, maior o financiamento da empresa por fornecedores
	Rotação dos inventários	$\frac{\text{CMVMC}}{\text{Média}(\text{Inventários} + \text{Act. Biol})}$	Rácio elevado: gestão eficiente ou ruturas de stock frequentes.
	Rotação do capital próprio	$\frac{\text{Vendas} + \text{PS}}{\text{Capital próprio}}$	Quanto mais elevado melhor
	Rotação do ativo corrente	$\frac{\text{Vendas} + \text{PS}}{\text{Ativo corrente}}$	Quanto mais elevado melhor
	Rendabilidade do Capital Próprio	$\frac{\text{RLE}}{\text{Capitais próprios}}$	Quanto mais elevado melhor
	Rendibilidade líquida das vendas	$\frac{\text{RL}}{\text{VN}}$	Quanto mais elevado melhor
	Rendibilidade operacional das vendas	$\frac{\text{RO}}{\text{VN}}$	Quanto mais elevado melhor
	Rotação do ativo	$\frac{\text{VN}}{\text{Ativo total}}$	Quanto mais elevado melhor
	Autonomia Financeira	$\frac{\text{Capitais próprios}}{\text{Ativo total}}$	Quanto mais elevado melhor
	Efeito fiscal	$\frac{\text{RL}}{\text{RAI}}$	Quanto maior, maior o valor de impostos suportados

Rácio	Sub-rácio	Formula	Descrição
Indicadores de Risco Económico	Ponto crítico (em valor)	$\frac{\text{Custos fixos}}{1-(\text{custos variáveis}/\text{VN})}$	É o ponto a partir do qual a empresa começa a ter resultados de exploração positivos
	Margem de segurança	$\frac{\text{VN}-\text{Ponto crítico}}{\text{VN}}$	Quanto mais baixa for a margem de segurança, maior será o risco económico
	Grau de alavanca operacional	$\frac{\text{Margem bruta}}{\text{RO}}$	Quanto mais elevado melhor
Indicadores de Risco financeiro	Grau de Alavanca financeira	$\frac{\text{RO}}{\text{Resultado corrente}}$	> 1,0 considerada favorável
Indicadores de risco combinado	Grau combinado de Alavanca	Grau de alavanca operacional* Grau de alavanca financeira	Quanto maior pior (risco económico)

Rácio	Sub-rácio	Formula	Descrição
Rácios de mercado de capitais	Payout ratio	$\frac{\text{Dividendos}}{\text{RLP}}$	Se elevado recorre mais a financiamento externo
	Earnings per share	$\frac{\text{RLP}}{\text{Média ponderada nº ações em circulação}}$	Se baixo, pode associar-se a baixa rentabilidade de CP
	Price earnig ratio	$\frac{\text{Preço de cotação da ação}}{\text{Resultado por ação}}$	Elevado, pode significar crescimento elevado de dividendos.
	Dividend yeld	$\frac{\text{Dividendo por ação}}{\text{Preço de cotação por ação}}$	Elevado, pode significar risco e descida de dividendos
	Taxa de capitalização	$\frac{\text{Resultado por ação}}{\text{Preço da cotação da Ação}}$	Baixo, pode significar que o investimento é de baixo risco e de baixa rentibilidade
	Market to book ratio	$\frac{\text{Preço cotação da ação}}{\text{Valor contabilístico da ação}}$	>1 Ações sobrevalorizadas <1 Ações subvalorizadas

Quadro 5 - Formulas e interpretações simples dos rácios/indicadores económico-financeiros

Notas:

Custos fixos (CF) - FSE; Gastos com pessoal; Imparidade de dividas a receber; Outros gastos e perdas

Custos variáveis (CV) – Custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas (CMVMC)

Fundo de Maneio (FM) = Ativo Corrente – Passivo Corrente

Necessidades de fundo de maneio (NFM) = Existências + Clientes – Fornecedores

Tesouraria Liquida (TL) = FM - NFM

7. Estudo de caso

Com o intuito de analisarmos o impacto económico-financeiro da consolidação de contas, aquando da entrada para o grupo de um subgrupo empresarial estrangeiro (europeu), pretendemos analisar o ano de aquisição (2007) e o ano seguinte (2008) de uma compra realizada pela Corticeira Amorim, S.G.P.S. S.A. de agora em diante designada somente por Corticeira Amorim.

A Corticeira Amorim adquiriu em Outubro de 2007, através da Amorim & Irmãos, S.G.P.S., S.A. (segmento rolhas) uma participação de 87% do Grupo Oller, composto por duas sociedades, ou seja, a Oller et Cie, S.A., situada em Reims na França e a Francisco Oller, S.A. sedeadada em Cassá de la Selva em Espanha. A primeira é uma unidade de distribuição, sendo a segunda uma unidade de produção, especializada em rolhas de champanhe. A aquisição destas duas empresas foi efetuada por compra direta e “por compra indireta, através da aquisição total de duas sociedades cujo único ativo era uma participação nas referidas empresas (Chapuis, S.A. e Olimpíadas Barcelona 92, S.A., ambas com sede em Girona).O objetivo desta aquisição foi reforçar a capacidade de produção e distribuição nos mercados francês, espanhol e italiano (Relatório de Gestão 2007). O valor de aquisição elevou-se a 13.050 milhares euros, tendo sido pagos 3.915 mil euros na data da aquisição. O restante foi pago em 3 prestações, uma em Outubro de 2008 (3.915 milhares de euros), outra em Outubro de 2009 (2.610 milhares de euros) e por fim uma em Outubro de 2010 (2.610 milhares de euros).

A entrada desta aquisição na consolidação dá-se com data de 31 de Dezembro. À data, a agregação de uma entidade adquirida na consolidação dava-se ao fim do trimestre, e não no mês de aquisição, como é prática contabilística atual da empresa. Logo, a empresa foi adquirida em Outubro, tendo sido associada ao processo de consolidação de Dezembro de 2007. Em 2008 já as entidades adquiridas funcionavam como subsidiárias do Grupo Amorim. Desta forma, os nossos objetivos são perceber a evolução das contas consolidadas do grupo, antes da aquisição e após a aquisição de forma a entender qual o impacto económico-financeiro que esta decisão teve na consolidação geral do grupo no ano de aquisição e no ano seguinte. Para além do impacto na consolidante, perceber se a consolidada tem evoluções económicas positivas quando é adquirida, comparando a evolução do ano de 2007 com o ano de 2008.

O estudo de caso será feito através das contas consolidadas da Corticeira Amorim S.G.P.S.,S.A. e através das contas individuais das empresas adquiridas. As demonstrações financeiras pelas quais foram desenvolvidos os trabalhos abaixo relatados foram objeto de recolha junto da entidade, assim como as transações que ocorreram e se tornam relevantes para a execução de contas consolidadas. Outras informações foram retiradas dos relatórios de gestão da Corticeira Amorim e sempre que necessário será feita a respetiva referência.

Para atingirmos os nossos objetivos iremos organizar o nosso trabalho em 3 fases:

1. Desconsolidação das demonstrações financeiras da Corticeira Amorim com vista à apresentação do consolidado sem os efeitos da adquirida para os anos de 2007 e 2008.
2. Processo de consolidação da demonstração financeira encontrada no ponto 1 com as demonstrações financeiras das adquiridas para os anos de 2007 e 2008.
3. Análise económico-financeira das demonstrações financeiras apresentadas. Para 2007 a nível de balanço (uma vez que não detínhamos as Demonstrações de Resultados para 2007 do Grupo Oller, já que foi o ano de aquisição) e para 2008, para o caso da empresa adquirente. Por outro lado, análise económico-financeira da adquirida com evolução um ano após ter sido adquirida por um grande Grupo.

7.1. Desconsolidação

As demonstrações financeiras da empresa mãe encontram-se consolidadas com os dois grupos. Ora, se o pretendido é estudar o impacto dessa aquisição através da análise económico-financeira antes e depois dessa consolidação, o trabalho inicial é proceder à desconsolidação destes dois grupos, na empresa mãe “Corticeira Amorim S.G.P.S.”

A acumulação de contas será realizada ao nível das Demonstrações Financeiras nos anos de 2007 e 2008. Em 2007 deu-se a aquisição destas duas entidades, registada após a subtração dos saldos das adquiridas às demonstrações financeiras da Corticeira Amorim. Aos montantes consolidados da Corticeira Amorim, será retirado o efeito do *Goodwill/Badwill*.

Na aquisição das duas adquiridas que se designa por grupo Oller, apurou-se um *Badwill*, que foi registado em Outros Proveitos e Ganhos.

O Balanço e a Demonstração de Resultados antes de consolidação com o Grupo Oller, em 2007 e 2008, e da Corticeira Amorim S.G.P.S encontram-se em anexo (Anexo 3 – Balanços e Anexo 5 – Demonstração dos resultados, para os dois anos).

7.2. Consolidação

Na consecução dos nossos objetivos iremos proceder às contas consolidadas. Para o efeito, serão realizadas todas as anulações e correções necessárias para a obtenção dos valores consolidados.

a) Definição do perímetro de consolidação

De acordo com o referido na descrição da empresa (Anexo 2), as demonstrações financeiras da Corticeira Amorim englobam todas as empresas que constam nessa tabela (2007 e 2008), para além dos outros segmentos. No entanto, é de salientar que o Grupo Oller (Oller et Cie e Francisco Oller) estava excluído do perímetro de consolidação antes de 2007, e que entram nesse ano, tendo a Corticeira Amorim 87% destas entidades, podemos afirmar que existe controlo exclusivo, pois existe uma participação superior a 50% (IAS 27).

b) Escolha do método de consolidação

Pela percentagem de participação verifica-se que o Grupo adquirido é uma subsidiária da Corticeira Amorim. Portanto, o método a utilizar será o método de consolidação integral.

c) Processo de consolidação: método integral

De seguida procedeu-se à preparação da consolidação. Para o efeito foi definida a data de consolidação, efetuado o inventário das participações, determinada a percentagem de controlo, definição do perímetro de consolidação, determinação das empresas a consolidar e foram efetuados os ajustamentos prévios à consolidação, conforme se descreve de seguida.

Definição da data de consolidação

A data de consolidação será 31 de Dezembro de 2007 e 31 de Dezembro de 2008 visto ser a data a partir da qual as empresas pertenciam ao grupo. Neste ponto as duas entidades não têm qualquer problema de ajustamento.

Inventário de participações

De acordo com a descrição da empresa, o Anexo 2 apresenta o inventário de participações da Corticeira Amorim à data do estudo de caso, para o segmento rolhas. A Corticeira Amorim divide-se em vários segmentos de negócios, detendo diversas participações para além do segmento referido (participações anexo 2). À data de 31 de Dezembro de 2007 eram 56 as entidades que faziam parte do perímetro de consolidação, sendo a maioria consolidada pelo método integral e pelo método da equivalência patrimonial.

Determinação das percentagens de controlo e perímetro de Consolidação

Como já foi referido, a percentagem de controlo é de 87%, sendo a participada considerada como entidade subsidiária.

O perímetro de consolidação da Corticeira Amorim enquadra todas as empresas consideradas na Tabela 2, e recai sobre aquelas em que existe uma participação maior que 50% e aquelas que não acontece este nível de participação mas a entidade tem um papel influente na gestão. Não podemos esquecer as outras participações nas diferentes unidades de negócios.

Delimitação das empresas a consolidar

As empresas a consolidar serão as que foram adquiridas aquando da compra do Grupo Oller. Todas as outras empresas sobre as quais recai a obrigação de consolidação com a Corticeira Amorim, já se encontram nas demonstrações financeiras consolidadas a serem apresentadas, logo só se procederá à consolidação da aquisição.

Ajustamentos prévios

- Homogeneização dos princípios e critérios de valorimetria

No processo de consolidação a Corticeira Amorim tem como objetivo assegurar a homogeneização das políticas contabilísticas seguidas dentro do grupo empresarial. Logo, quando as empresas que pertencem ao grupo apresentam as suas contas individuais, estas já se encontram com os mesmos critérios valorimétricos, e as mesmas políticas contabilísticas estabelecidas pela empresa-mãe. Aquando da contabilização da aquisição em 2007, foram realizados ajustamentos para o justo valor de algumas rubricas do Balanço.

- Correção das contas individuais

Existiram correções aos justos valores de rubricas no balanço da Francisco Oller.

Essas correções deram-se ao nível da conta de ativos fixos tangíveis, intangíveis e investimentos financeiros. Contudo, não se mostrou necessário proceder a correção às contas individuais do Grupo Oller. No ano de 2008, já este estava enquadrado nas políticas contabilísticas da Corticeira Amorim.

- Evidenciação de impostos

À data de aquisição da participação do Grupo Oller, existiram correções ao justo valor de ativos fixos, nomeadamente no que diz respeito ao terreno e edifício.

Essas correções deram origem a impostos diferidos.

- Determinação das diferenças de consolidação

De acordo com o relatório de Gestão de 2007, os ativos e passivos sofreram alterações ao seu justo valor. Depois desses ajustamentos, estamos em condições de apresentar as diferenças de consolidação.

Na data de aquisição a participação foi reconhecida pelo seu custo, 13.050 mil euros. Esta participação deve ser representativa de 87% dos capitais próprios do Grupo Oller que, nessa data, ascendiam a 11.998 mil euros, pelo que, o custo de aquisição foi superior ao seu valor contabilístico. Contudo, tendo a Corticeira

Amorim 87%, têm o valor de 10.438 mil euros. Assim sendo, constata-se que existe uma diferença de aquisição de aproximadamente – 2.612 mil euros

Pelas informações recolhidas no Relatório de Gestão da Corticeira Amorim havia um terreno e edifício subvalorizado e alguns ativos intangíveis e financeiros sobrevalorizados, em 6.660 mil euros e –200 mil euros respetivamente. Esta correção deu origem a impostos diferidos no valor de –1.447 mil euros.

Operações de consolidação

- Acumulação das contas

Para obter os valores consolidados da Corticeira Amorim juntamente com a aquisição do Grupo Oller, será realizada a soma linha a linha das respetivas rubricas, pela totalidade, obedecendo ao método de consolidação integral,

- Eliminação das participações financeiras

Na primeira consolidação, como é o caso em estudo, e utilizando o método integral, existem procedimentos a ter em linha de conta. O capital próprio da subsidiária deve ser anulado, o investimento financeiro da empresa “mãe” deve ser anulado, a diferença entre o justo valor e os valores contabilísticos dos ativos e passivos são integrados na proporção da participação da empresa-mãe e é calculada a diferença de consolidação, sendo esta a diferença entre o custo de investimento e a % do justo valor da participada. Se originar um *goodwill* é revelado no ativo. Se originar um *badwill* é revelado nos resultados. Os interesses minoritários são revelados nos capitais próprios. Há que proceder à eliminação da participação social. Para tal deve-se identificar o custo de aquisição da participação, o valor contabilístico dos Capitais próprios, a parte que corresponde aos interesses minoritários e maioritários, o justo valor dos ativos e passivos, as diferenças de avaliação entre o justo valor e o valor contabilístico e as diferenças de consolidação, isto é, o *trespasse*, que pode ser positivo ou negativo.

Resumidamente para a eliminação da participação social deve-se conhecer:

- O custo de aquisição da participação
- O valor contabilístico dos capitais próprios

- A fração correspondente aos interesses minoritários
- A fração correspondente aos interesses maioritários
- O JV dos ativos e passivos
- A diferença de aquisição
- As diferenças de avaliação (diferença entre JV e valor contabilístico)
- As diferenças de consolidação (trespasse positivo ou trespasse negativo)

Na 1ª consolidação os procedimentos a ter em conta são:

- Capital Próprio da subsidiária é anulado
- Investimento financeiro da empresa “mãe” é anulado
- As diferenças entre o justo valor e os valores contabilísticos dos ativos e passivos são somados na proporção da participação.
- As diferenças entre o custo de investimento e o justo valor da participada (diferença de consolidação). O *goodwill* ficará registado no ativo, o *badwill* nos resultados e os interesses minoritários nos capitais próprios.

À data de aquisição surgem os seguintes ajustamentos:

		Milhares de euros
Justo valor da aquisição de 87% da Francisco Oller		8623
Capitais próprios da Francisco Oller	10225	
Correção ao Jv de ativos intangíveis/financeiros	-200	
Correção ao Jv do terreno e edifício	6660	
Imposto diferido relativo á correção	-1447	
Capitais Próprios corrigidos	15238	
Quota-parte adquirida		13257 (15238*87%)
<i>Badwill</i>		4634 (13257-8623)
Justo valor da aquisição de 87% da S.A.Oller		3696
Capitais Próprios da S.A. Oller	1773	
Quota-parte adquirida		1543 (1773*87%)
<i>Goodwill</i>		2153 (1543-3696)
<i>Badwill da aquisição do Grupo Oller</i>		2481

Quadro 6 - Ajustamentos realizados á data de aquisição
 Fonte: Relatório de Gestão Corticeira Amorim, 2007

Em termos práticos e aplicando ao caso em questão, teremos:

Capitais próprios contabilísticos = 11.998.348€

Capitais próprios corrigidos = 11998 – 200 + 6660 -1447 = 17011m€

Percentagem de participação = 87%

Preço de aquisição = 13.050.000€

Diferença de aquisição = 13.050.000 – 10.438.563 (já sugere *badwill*)
= 2611437€

Interesses minoritários = 13% * 11.998.348 = 1559785,24€

Após o cálculo das repercussões nas contas da consolidante, devem ser registados os procedimentos de consolidação para que se possa apresentar as contas consolidadas do grupo de acordo com o método integral, conforme se segue:

a) Eliminação da participação por contrapartida do Capital Próprio (CP) da consolidada, de acordo com os 87% adquiridos.

Eliminação da participação				€
Conta	Nome da conta	Débito	Crédito	
51	Capital	405721,02		
55/56	Reservas	10032841,74		
411	Investimento (anulação)		10438562,76	

b) Reconhecimento das diferenças de consolidação e evidenciação do *Badwill*.

O reconhecimento das diferenças é tido pelo remanescente da quantia escriturada do investimento financeiro

Afetação das diferenças de consolidação			
Conta	Nome da conta	Débito	Crédito
43	AFT	6660000	
44	Al/Financeiros		200000
86	Impostos diferidos		1447000
685x	Badwill		2481000
411	Investimento (anulação)		2532000

c) Evidência dos interesses minoritários

<i>Evidencia dos interesses minoritários</i>			
Conta	Nome da conta	Débito	Crédito
51	Capital	60624,98	
55/56	Reservas	1499160,26	
5xx	Interesses minoritários		1559785,24

O reconhecimento dos interesses minoritários é obrigatório no método integral, na rubrica de capitais próprios, como rubrica própria. São reconhecidos pela proporção que não pertence à Corticeira Amorim, isto é, 13% do Capital Próprio.

d) Eliminação das operações intergrupo

Nas operações intergrupo, estamos perante operações recíprocas (compras e vendas). Essas operações só se revelam em 2008, uma vez que, como já referido que em 2007 a integração na consolidação só se deu a 31 de Dezembro.

Das informações recolhidas junto da entidade sabe-se que:

- Não foram distribuídos lucros.
- As vendas de ativos são feitas pelo valor contabilístico, logo não é gerado mais ou menos valia.
- Lucros em inventários são inexistentes, uma vez que as compras e vendas de inventários são feitas para satisfação das necessidades dos clientes, logo não existe a acumulação de stocks para vendas posteriores.
- Não existem empréstimos, com ou sem juros, entre a Corticeira Amorim e o Grupo Oller.
- Não existiu entrada de mais capital.
- Operações como rendas e alugueres também não existiram neste estudo de caso.

Operações ascendentes (consolidada vende à consolidante)

Totalidade de vendas da FO à Corticeira Amorim = 1.990.697€

Totalidade de vendas OLL à Corticeira Amorim = 11.520€

Conta	Descrição	Valor	
		Débito	Crédito
711	Vendas – Mercadorias	1990697+11520	
611	CMVMC - Mercadorias		1990697+11520
Total		2002217	2002217
d) Anulação das vendas ascendentes intergrupo			

Conta	Descrição	Valor	
		Débito	Crédito
81	RLP	2002217*13%	
5xx	Interesses minoritários		2002217*13%
Total		260288,2	260288,2
e) Reconhecimento dos interesses minoritários na anulação da venda ascendente (13%*2002217)			

Nas vendas ascendentes e de acordo com o método de consolidação integral, estas devem ser anuladas na totalidade e reconhecer-se os interesses minoritários. Os lançamentos contabilísticos incidem diretamente no resultado líquido do período (RLP).

Operações descendentes (consolidante vende à consolidada)

Totalidade de vendas da Corticeira Amorim à FO = 526.657

Totalidade de vendas da Corticeira Amorim à OLL= 1.755.568€

Conta	Descrição	Valor	
		Débito	Crédito
711	Vendas – Mercadorias	526657+1755568	
611	CMVMC - Mercadorias		526657+1755568
Total		2282225	2282225
f) Anulação da venda descendente intergrupo			

Este tipo de venda não requer a evidenciação de interesses minoritários, assim sendo, de acordo com o método de consolidação integral, basta anular na totalidade a venda.

Eliminação das dívidas intergrupo

Anulação das dívidas existentes entre a Corticeira Amorim e o Grupo Oller.

Empresa	Dívidas a receber	Dívidas a pagar
Corticeira Amorim	332855€	110213€
Grupo Oller	110213€	332855€
Total	443068€	443068€

Assim temos:

Conta	Descrição	Valor	
		Débito	Crédito
272	Outras contas a receber e a pagar – outros credores (fornecedores)	443068	
271	Outras contas a receber e a pagar – outros devedores (clientes)		443068
Total		443068	443068
g) Anulação das dívidas intergrupo			

Eliminação dos resultados não realizados

Não existem inventários a serem regularizados, uma vez que se trabalha pela base da encomenda do cliente. Não existindo stocks a serem regularizados, não existem eliminação de resultados não realizados.

A Apresentação do Balanço e Demonstração de Resultados Consolidados em 2007 e em 2008 da Corticeira Amorim S.G.P.S. com os devidos ajustes aqui propostos, encontram-se em anexo (Anexo 9,10,11 e 12).

7.3. Análise económico-financeira

A análise económico-financeira às Demonstrações Financeiras foi realizada com base no Quadro 5. Para perceber qual o impacto que a aquisição de uma entidade tem num grupo empresarial, a análise financeira foi realizada às Demonstrações Financeiras de 2007 e 2008. Desta forma, os mesmos rácios/indicadores financeiros serão apresentados para os dois anos, a sua apresentação é realizado por ano, no caso da Corticeira

Amorim, pois só assim se percebe qual o impacto. A análise é feita comparando os efeitos do grupo antes e depois da integração na consolidação.

Contudo, uma vez que detemos os dados separados, será realizada também a análise das empresas do Grupo Oller (Francisco Oller e Oller et Cie.) para tentar perceber qual o impacto que a consolidada sofreu, um ano após ter sido adquirida, por um grande grupo, procurando a resposta para um dos objetivos do presente estudo.

Os dados da cotação das ações à data das Demonstrações Financeiras foram retirados da CMVM. Os demais dados sobre distribuição de dividendos foram consultados nos relatórios de gestão da Corticeira Amorim.

Após o cálculo dos rácios, Quadro 5, chega-se aos valores a seguir descritos e que servirão de base para a resposta ao objetivo a que se propõe o presente estudo.

7.3.1. Corticeira Amorim S.G.P.S

Em 2007, no ano de aquisição, e analisando os dados obtidos, pode-se afirmar que são registadas descidas em alguns dos rácios, contudo no ano de 2008 verifica-se uma melhoria. No ano de 2008 já existem mais rácios para comparação, uma vez que aqui já existem os valores da demonstração de resultados que são afetados pela consolidação com o Grupo Oller. Neste ano regista-se um aumento nos valores dos rácios aquando da consolidação no seu todo.

Em 2007, a liquidez regista uma quebra com a aquisição, influenciada pela menos boa liquidez da empresa adquirida. Esta regista um rácio que é muito superior a 1, valor que excede o ideal, podendo indicar que há excessos de tesouraria que poderiam estar a ser reinvestidos. Quanto ao impacto sofrido neste rácio existe uma descida de 2,9%. Por sua vez, em 2008, verifica-se que o rácio já se encontra um pouco mais baixo.

A liquidez reduzida regista uma quebra menor, de 1.3%. Contudo, a Corticeira Amorim continua com o valor dentro dos parâmetros normais, o que indica que existe a capacidade de pagar as dívidas de curto prazo com as disponibilidades da entidade e com os valores que se esperam receber de clientes. No ano seguinte regista-se uma subida de 1% com a aquisição. Quanto à liquidez imediata, pode dizer-se que a Corticeira

Amorim se encontra dentro dos valores convencionais das entidades (menor que 10%). Um valor muito elevado pode indicar que a entidade não aproveita os excedentes de tesouraria para adquirir ativos financeiros a prazo, ou, saldar os seus passivos. Regista-se aqui uma descida de 1,8% com a entrada da adquirida, em 2007.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2007	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2007	Varição
Liquidez Geral	2,299	2,232	-2,9%
Liquidez Reduzida	0,914	0,903	-1,3%
Liquidez Imediata	0,038	0,037	-1,8%

Quadro 7- Impacto na liquidez 2007

No ano de 2008 regista-se uma subida com a aquisição, embora que ligeira, mas reverte o efeito negativo que a aquisição gerou no ano anterior.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2008	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2008	Varição
Liquidez Geral	1,820	1,821	0,1%
Liquidez Reduzida	0,744	0,751	1,1%
Liquidez Imediata	0,023	0,024	4,3%

Quadro 8 – Impacto na liquidez 2008

Se analisar a situação de tesouraria líquida com o fundo de maneo e necessidades de fundo de maneo, entende-se que existiu um aumento nestes dois, mas sabendo que $TL < 0$ $NFM > 0$ e $FM > 0$ pode dizer-se que a Corticeira Amorim consegue, por si, financiar parte das necessidades.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2007	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2007	Varição
FMF = Capitais Estáveis – Ativo Fixo	233.113.196 €	238.143.000 €	2,2%
NFM = Existências + Clientes - Fornecedores	279.907.688 €	292.392.000 €	4,5%
TL = FMF-NFM	-46.794.492 €	-54.249.000 €	15,9%

Quadro 9 – Impacto FMF, NFM, e TL 2007

Em 2008 regista-se uma $TL < 0$ $NFM > 0$ e $FM > 0$, e embora os valores se encontrem mais baixos, a entidade continua a ter uma situação de equilíbrio financeiro.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2008	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2008	Varição
FMF = Capitais Estáveis – Ativo Fixo	186.764.907 €	192.941.000 €	3,3%
NFM = Existências + Clientes - Fornecedores	266.281.498 €	275.815.000 €	3,6%

TL = FMF-NFM

-79.516.582 €

-82.874.000 €

4,2%

Quadro 10 - Impacto FMF, NFM, e TL 2008

Os rácios de cobertura de ativos fixos líquidos (AFL) por recursos estáveis (Capital Próprio + Passivo não corrente) ou pelo capital próprio complementam-se. O primeiro avalia a aptidão da empresa para fazer face aos seus compromissos de médio e longo prazo e o segundo avalia o grau de financiamento de AFL por capitais próprios. Da análise conjunta da evolução destes rácios, pode-se afirmar que o primeiro apresenta uma descida de 0.3% e o segundo, um aumento de 4.6%. Assim sendo, a Corticeira Amorim vê a sua cobertura de AFL por recursos estáveis descer, o que indicia que, aquando da aquisição, o Grupo Oller apresentava, em proporção, uma descida, tendo mais AFL cobertos pelo capital próprio do que seguros por recursos estáveis, contudo não é atingida a regra de ouro (RE/AFL= 1 e FMF=0).

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2007	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2007	Varição
Cobertura de AFL por recursos estáveis	1,116	1,113	-0,3%
Cobertura de AFL por capitais próprios	0,615	0,643	4,6%

Quadro 11 – Impacto nas coberturas 2007

Em 2008, regista-se uma descida dos valores dos rácios de cobertura a nível das contas consolidadas. Avaliando o impacto da aquisição nesse ano regista-se uma baixa no nível da cobertura de AFL por recursos estáveis (RE) de cerca de 0.5% e no seguinte um aumento de 1.9%. De uma forma geral, um ano após a aquisição, a este nível não se registaram melhorias para a Corticeira Amorim quando agrega o Grupo Oller nas contas consolidadas.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2008	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2008	Varição
Cobertura de AFL por recursos estáveis	1,097	1,092	-0,5%
Cobertura de AFL por capitais próprios	0,691	0,705	1,9%

Quadro 12- Impacto nas coberturas 2008

Passando para a Autonomia Financeira, esta é afetada de maneira positiva tendo um aumento de 3.9%, o que representa uma autonomia superior do lado do Grupo Oller, elevando os valores do rácio. Pretende-se que este rácio registe valores acima dos 33%,

o que é conseguido pela Corticeira Amorim. Não há registos de excessos de capitais próprios e a independência face a capitais alheios está assegurada.

Quanto à Solvabilidade, o aumento cifra-se em 6.7% o que eleva o nível de capitais próprios para fazer face a todos os créditos com a aquisição do grupo Oller. O seu valor encontra-se muito próximo de 1 (valor ideal).

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2007	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2007	Varição
Autonomia financeira	0,396	0,412	3,9%
Solvabilidade	0,656	0,700	6,7%

Quadro 13 – Impacto na Autonomia Financeira e Solvabilidade 2007

No ano seguinte regista-se uma subida de cerca de 2,2% com a aquisição, no rácio de autonomia financeira, a nível geral o rácio aumenta, o que se significa que a independência face a capitais alheios foi reforçada. A solvabilidade, aumenta 3.9% com a aquisição, provocando também um aumento no consolidado, ficando mais próximo do valor ideal. A estabilidade financeira da empresa é assim confirmada pelo elevado valor deste rácio.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2008	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2008	Varição
Autonomia financeira	0,420	0,429	2,2%
Solvabilidade	0,724	0,752	3,9%

Quadro 14- Impacto na Autonomia Financeira e Solvabilidade 2008

O endividamento é de cerca de 52%, o que se enquadra com os níveis ideais a serem atingidos pelas entidades.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2007	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2007	Varição
Endividamento	1,524	1,429	-6,2%

Quadro 15 – Impacto Endividamento 2007

Em 2008, o endividamento registou uma quebra, sendo considerado como um ponto positivo. Para o efeito, o Grupo Oller, contribuiu para uma descida de cerca de 3.6% neste rácio. Estes valores indicam que a “saúde” financeira da empresa, do ponto de vista dos credores é saudável, tendo capacidade para fazer face às suas obrigações e que a estrutura financeira do ponto de vista da análise de risco não apresenta qualquer sinal de alarme. A aquisição do Grupo Oller só ajudou a que esse risco baixasse mais,

conforme já tínhamos verificado com os valores da Autonomia Financeira em ambos os anos.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2008	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2008	Varição
Endividamento	1,380	1,329	-3,6%

Quadro 16- Impacto Endividamento 2008

Nos rácios seguintes, como a cobertura de encargos financeiros se encontra elevada, conclui-se que a empresa tem capacidade para suportar os gastos de financiamento. Para além disso, o indicador não sofreu alterações devido à consolidação efetuada em 31 Dezembro de 2007, e não afetou a demonstração de resultados.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2007	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2007	Varição
Cobertura de gastos de financiamento	3,276	3,276	0,0%

Quadro 17 – Impacto cobertura de gastos de financiamento 2007

Em 2008, a demonstração de resultados já se encontrava afetada pela aquisição do Grupo Oller, o rácio encontra-se elevado, mas mais baixo que no ano anterior. Para além disso, é afetado, de forma positiva, em cerca de 3% pelo Grupo Oller.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2008	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2008	Varição
Cobertura de gastos de financiamento	1,854	1,910	3,0%

Quadro 18- Impacto cobertura de gastos de financiamento 2008

O prazo médio de recebimentos (PMR) e o prazo médio de pagamentos (PMP) também não são afetados. Verifica-se que o $PMR > PMP$, o que indicia que a Corticeira Amorim liquida mais rápido as suas obrigações do que recebe os seus direitos. Estes dois indicadores não apresentam grandes variações no ano seguinte, refletindo um aumento de um dia em cada indicador, após a aquisição.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2007	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2007	Varição
Prazo Médio de Recebimento	103	103	0,0%
Prazo Médio de Pagamentos	90	90	0,0%

Quadro 19 – Impacto PMR e PMP 2007

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2008	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2008	Varição
Prazo Médio de Recebimento	64	65	1,6%
Prazo Médio de Pagamentos	39	40	2,6%

Quadro 20- Impacto PMR e PMP 2008

Nos rácios de rotação foram registadas alterações negativas. Por sua vez a rotação de capital próprio indica-nos que, por cada unidade investida na empresa pelos acionistas vende aproximadamente duas. No caso da rotação do ativo corrente, cada unidade investida pela empresa nos seus ativos correntes será em vendas aproximadamente 1,237 unidades.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2007	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2007	Varição
Rotação dos inventários	1,045	1,015	-2,9%
Rotação do capital próprio	2,013	1,944	-3,4%
Rotação do ativo corrente	1,237	1,237	0,0%

Quadro 21 – Impacto nas rotações em 2007

Em 2008, a rotação de inventários é afetada negativamente pelo Grupo Oller em cerca de 0.8%. A rotação de capital próprio também regista uma baixa de 0.6%, e o rácio de rotação do ativo corrente aumenta cerca de 1.3%. Após a consolidação, a Corticeira Amorim, terceiro rácio referido, e o segundo sofre uma ligeira descida, assim como o primeiro. Assim, a rotação de *stocks* é feita cerca de uma vez e meia. No segundo rácio, em 2008 cada unidade investida rende aos acionistas cerca de 1,89. No caso do ativo corrente, cada unidade investida passa a ter em vendas um retorno de cerca de 1.34.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2008	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2008	Varição
Rotação dos inventários	1,183	1,174	-0,8%
Rotação do capital próprio	1,909	1,898	-0,6%
Rotação do ativo corrente	1,320	1,337	1,3%

Quadro 22 Impacto nas rotações em 2008

Passando para a rentabilidade do capital próprio este já se mostrou influenciado pela aquisição, e regista a descida com mais impacto, cerca de 17%, indicando que a aquisição afetou o retorno proporcionado aos detentores de Capital Próprio.

A rentabilidade líquida das vendas é afetada pela consolidação, provocada pela afetação do RLP. Cada unidade monetária vendida tem um retorno de 51€ de lucro líquido por cada mil vendidos, contra os 57€ antes da aquisição. Quanto à rentabilidade operacional das vendas, esta não revela alterações com a aquisição, e regista um ganho operacional de cerca de 82€ por cada 1000€ vendidos.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2007	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2007	Varição
Rendabilidade do CP	0,114	0,095	-17,0%
Rendibilidade líquida das vendas	0,057	0,051	-9,6%
Rendibilidade operacional das vendas	0,082	0,082	0,0%

Quadro 23 – Impacto nas diferentes rentabilidades 2007

Em 2008, o rácio da rentabilidade de capital próprio sofre uma descida brusca, em comparação com os valores consolidados de 2007, muito devido à grande descida de RLP. Na avaliação do impacto da consolidação, pode-se afirmar que a mesma é afetada positivamente em cerca de 4,2% com a entrada do Grupo Oller. Os detentores de Capital Próprio foram os mais afetados com a evolução (ou falta dela) deste rácio financeiro.

No caso da rentabilidade líquida das vendas há uma subida de 8,3% com a entrada do Grupo Oller para o grupo. Mas, por outro lado, após a consolidação não se verifica uma oscilação na rentabilidade operacional das vendas.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2008	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2008	Varição
Rendabilidade do CP	0,024	0,025	4,2%
Rendibilidade líquida das vendas	0,012	0,013	8,3%
Rendibilidade operacional das vendas	0,055	0,055	0,0%

Quadro 24 - Impacto nas diferentes rentabilidades 2008

A rotação do ativo foi afetada pela aquisição, cada unidade investida pela empresa na área das vendas reflete 0,04, em 2007 com a aquisição contra os 0.045 sem os efeitos desta. Ou seja, a Corticeira Amorim perdeu eficiência nas vendas com a entrada do Grupo Oller, muito embora a proporção em que afeta não seja significativa.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2007	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2007	Varição
Rotação do ativo	0,045	0,040	-11,5%

Quadro 25 – Impacto nas rotações do ativo 2007

Em 2008, foi afetada em cerca de 1,6% pelo lado positivo, aumentado o rácio. De um ano para o outro, verifica-se um aumento de cerca de 50%, na Corticeira Amorim, isto é, recuperou-se a eficiência em gerar vendas que se reflete em 0.802 em 2008.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2008	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2008	Varição
Rotação do ativo	0,802	0,815	1,6%

Quadro 26 - Impacto nas rotações do ativo 2008

Quanto ao efeito fiscal este, por sua vez, não vê afetado o seu valor com a entrada do Grupo Oller, não devido à carga fiscal ser na mesma proporção, mas ao facto de os valores não serem afetados, pois não existiu nenhuma alteração relevante na demonstração de resultados consolidada total da Corticeira Amorim.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2007	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2007	Varição
Efeito fiscal	0,895	0,895	0,0%

Quadro 27 – Impacto no Efeito fiscal 2007

Já em 2008, o impacto da aquisição gerou um aumento no efeito fiscal de cerca de 9,9%. Observando os dois anos a nível de consolidado da Corticeira Amorim, o efeito fiscal desceu.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2008	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2008	Varição
Efeito fiscal	0,444	0,487	9,9%

Quadro 28 – Impacto no Efeito fiscal 2008

O ponto crítico em valor representa o ponto a partir do qual a empresa começa a obter resultados de exploração positivos, cifrando-se em 88.246.999€, valor que não foi alterado pela aquisição.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2007	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2007	Varição
Ponto crítico (em valor)	88.246.999	88.246.999	0,0%

Quadro 29 – Impacto no ponto crítico em 2007

Por sua vez, em 2008, o Grupo Oller origina uma subida de 3.9% no ponto crítico em valor, e este, a nível de consolidado geral, é de cerca de 174.857.999€ quase o dobro do ponto do ano anterior.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2008	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2008	Varição
Ponto crítico (em valor)	168.374.911	174.857.999	3,9%

Quadro 30 – Impacto no Ponto crítico em 2008

A margem de segurança é alta o que significa que não existe risco económico no ano de 2007.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2007	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2007	Varição
Margem de segurança	0,806	0,806	0,1%

Quadro 31 – Impacto na Margem de segurança em 2007

Em 2008 esta sofre um aumento de cerca de 0.6% com a entrada do Grupo Oller, originando um impacto positivo, a nível de aquisição, mas a nível geral não, pois a margem de segurança desceu cerca de 18%. A margem de segurança relaciona-se com o ponto crítico, isto é, indica-nos a margem que foi realizada para além do ponto crítico.~

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2008	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2008	Varição
Margem de segurança	0,623	0,627	0,6%

Quadro 32 – Impacto na Margem de segurança em 2008

Analisando os graus das diferentes alavancas, a alavanca operacional, a alavanca financeira e o grau combinado de alavanca, nenhuma das três analisadas é influenciada pela aquisição, o grau combinado de alavanca tem um descida pouco relevante de 0,1%. De qualquer forma, pode-se afirmar que, a alavanca operacional possui um valor elevado, o que se revela favorável para a entidade, pois quanto maior é mais perto do ponto de equilíbrio a empresa se encontra e por outro lado significa que o lucro aumentou quase 60% para um aumento de vendas de 10%. A alavanca financeira é > 1 originando uma situação favorável, demonstrando pouca dependência dos capitais alheios. No grau combinado de alavanca o resultado é favorável. Este mostra como a empresa usa os custos fixos, operacionais e financeiros, para aumentar o efeito da variação das vendas.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2007	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2007	Varição
Grau de alavanca operacional	5,931	5,931	0,0%
Grau de Alavanca financeira	1,424	1,424	0,0%
Grau combinado de Alavanca	8,449	8,446	0,1%

Quadro 33 – Impacto nas alavancas 2007

No ano de 2008, as três alavancas obtiveram aumentos com as contas consolidadas, mas analisando o impacto da aquisição a alavanca operacional e a financeira, viram os seus rácios influenciados de uma forma negativa, baixando 0.4% e 3.1% respetivamente. No caso da alavanca combinada o impacto é positivo em cerca de 2.8%. A análise de alavancagem mede o risco global das entidades e mede a sensibilidade do resultado líquido (RL) com as variações do volume de vendas.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2008	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2008	Varição
Grau de alavanca operacional	8,707	8,671	-0,4%
Grau de Alavanca financeira	2,089	2,024	-3,1%
Grau combinado de Alavanca	4,168	4,285	2,8%

Quadro 34 – Impacto nas alavancas 2008

Na análise dos rácios de mercado de capitais, a aquisição não influencia diretamente estes rácios, mas influencia o valor das ações devido ao efeito causado no RLP. O *payout ratio* apresenta um valor mediano, querendo dizer que, em 2007, cerca de 34% do RL é distribuído pelos acionistas. Quanto ao rácio *earnings per share*, este regista um valor alto em 2007, o que sugere uma boa rentabilidade da empresa, restritamente, por cada unidade de propriedade acionista. O *dividend yield* não assume um valor elevado, logo não existe o risco de exigir uma maior rentabilidade nem a expectativa que futuramente os dividendos seriam reduzidos. A taxa de capitalização representa uma taxa de rendibilidade proporcionada a quem investir no título, apresentando o valor de 0,089 significando que o investimento é de baixo risco. Por fim, o *market to book ratio* é >1, logo as ações encontram-se sobrevalorizadas no mercado, o que caracteriza as entidades que têm alta rendibilidade de capital e que, por isso, apresentam valores mais elevados deste rácio, situação em que podemos enquadrar a Corticeira Amorim em 2007

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2007	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2007	Varição
Payout ratio	0,310	0,343	10,7%
Earnings per share	6,210	5,611	-9,6%
Price earnig ratio	10,316	10,316	0,0%
Dividend yeld	0,031	0,031	1,3%
Taxa de capitalização	0,097	0,089	-8,2%
Market to book ratio	1,156	1,117	-3,4%

Quadro 35 – Impacto nos rácios de mercados de capitais 2007

Em 2008 não houve lugar à distribuição de dividendos, por decisão dos acionistas (Relatório de Gestão 2009), logo não se pode calcular este rácio. Sublinhe-se que em 2007, a consolidação do Grupo Oller com a Corticeira Amorim resultou num benefício para os acionistas. Em 2008 o rácio *earnings per share* desceu substancialmente e com a aquisição sofreu um impacto de cerca de 7,4%, devido ao RLP ser influenciado pela consolidada. Normalmente, este valor associa-se a uma boa rentabilidade da entidade analisada. O *dividend yield* em 2008, o valor é zero, devido à não existência de distribuição de dividendos. A taxa de capitalização no ano de 2008, desce para 0.055 levando-nos às mesmas conclusões retiradas para o ano de 2007. Por fim, o *market to book ratio* é <1, logo as ações encontram-se subavaliadas, em 2008 o rácio sofre grandes alterações e regista-se com um valor <1, logo, diríamos que a empresa passou a ter uma baixa rentabilidade, que poderá ser justificada pela bruta descida do RLP.

	Corticeira Amorim sem efeitos de aquisição do Grupo Oller 2008	Corticeira Amorim Consolidado com o Grupo Oller 2008	Varição
Payout ratio	0,000	0,000	0,0%
Earnings per share	1,257	1,485	7,4%
Price earnig ratio	18,098	18,098	0,0%
Dividend yeld	0,000	0,000	0,0%
Taxa de capitalização	0,055	0,055	0,0%
Market to book ratio	0,473	0,473	0,0%

Quadro 36 - Impacto nos rácios de mercados de capitais 2008

Como auxílio para os cálculos supracitados, os dados utilizados foram os descritos conforme anexo 13 e 14.

Importante realçar, para uma devida interpretação dos valores encontrados que, à época estimou-se que, o crescimento económico mundial recuou de 5,2% para 3,4%,

segundo Relatório de Gestão da Corticeira Amorim de 2008. Embora as vendas tenham registado um aumento face a 2007 de cerca de 3,2% (cifrou-se em cerca de 468 milhões de euros) este aumento foi praticamente tornado insuficiente para fazer face às despesas de câmbios de divisas na exportação, que se estimou resultar num efeito sobre o resultado líquido de cerca de 8,5 milhões, informações que constam no Relatório de Gestão da Corticeira Amorim de 2008. Ora, estas informações tornam-se relevantes para que se entenda que o RLP baixo nada tem a ver com a aquisição de empresas pelo Grupo.

7.3.2. Francisco Oller e Oller et Cie

No seguimento dos objetivos do presente estudo, torna-se possível perceber que, para além do impacto nas contas consolidadas de um grupo que adquire uma entidade, também existe impacto provocado pela aquisição para a adquirida. Partindo do pressuposto que muitos rácios não podem ser enquadrados nessa temática devido à falta da demonstração de resultados do Grupo Oller (Francisco Oller e Oller et Cie), essa análise será realizada separadamente para a Francisco Oller e Oller et Cie, e não como Grupo Oller.

A Francisco Oller regista-se por ser uma entidade que pertence à indústria de rolhas, situada em Espanha, como já foi referido no decurso do presente estudo.

Aquando da sua aquisição pela Corticeira Amorim, esta passa a, gradualmente, inserir-se nas políticas seguidas por esta. Numa breve análise, só pelo lado do impacto que a aquisição por um grande grupo representou para esta entidade pode dizer-se que:

- A nível de liquidez, só a liquidez imediata apresenta valores mais baixos, tendo um impacto negativo de 52,5%. A redução da liquidez imediata pode-se explicar por uma redução nas disponibilidades que, por sua vez também não é aconselhável que permaneçam paradas, por opção da gestão, e para fazer face a atividade da empresa, pode estar o rácio mais reduzido, no caso da Francisco Oller.

- Na análise conjunta de FM, NFM e TL conclui-se que a entidade apresenta: FM>0, NFM>0 e TL<0, isto é, situação idêntica á da Corticeira Amorim, financiando parte das necessidades cíclicas com tesouraria;
- A cobertura de AFL por recursos estáveis e pelo capital próprio cresce cerca de 23% no primeiro e 35% no segundo;
- A autonomia financeira regista um aumento de 22,6%, a solvabilidade cresce cerca de 71% e o endividamento desce cerca de 41%., o que é bom sinal.

Daqui em diante, e seguindo a linha de rácios utilizada para avaliar o impacto da aquisição no consolidado, os dados só estão ilustrados para o ano de 2008, logo não há lugar à perceção do impacto da aquisição.

Impacto na Francisco Oller (variação entre 2007 e 2008)

	2007 Francisco Oller	2008 Francisco Oller	Variação
Liquidez Geral	1,916	2,171	13,3%
Liquidez Reduzida	1,091	1,175	7,7%
Liquidez Imediata	0,011	0,005	-52,5%
Cobertura de AFL por recursos estáveis	0,892	1,098	23,1%
Cobertura de AFL por capitais próprios	0,788	1,065	35,1%
Autonomia financeira	0,557	0,683	22,6%
Solvabilidade	1,260	2,159	71,4%
Endividamento	0,794	0,463	-41,7%
Cobertura de gastos de financiamento	x	4,059	x
Prazo Médio de Recebimento (PMR)	x	106	x
Prazo Médio de Pagamentos	x	65	x
Rotação dos inventários	x	1,476	x
Rotação do capital próprio	x	1,335	x
Rotação do ativo corrente	x	1,422	x
Rendabilidade do CP	x	0,039	x
Rendibilidade líquida das vendas	x	0,029	x
Rendibilidade operacional das vendas	x	0,044	x
Rotação do ativo	x	0,912	x
Efeito fiscal	x	0,874	x
Ponto crítico (em valor)	x	5463049	x
Margem de segurança	x	0,615	x
Grau de alavanca operacional	x	10,766	x
Grau de Alavanca financeira	x	1,319	x
Grau combinado de Alavanca	x	8,160	x

Quadro 37 – Impacto na Francisco Oller, comparação 2007/2008

	2007	2008	
	Francisco Oller	Francisco Oller	Varição
FMF = Capitais Estáveis – Activo Fixo	6.230.328 €	5.415.072 €	-13,1%
NFM = Existências + Clientes - Fornecedores	10.808.372 €	8.248.087 €	-23,7%
TL = FMF-NFM	-4.578.044 €	-2.833.015 €	-38,1%

Quadro 38- Impacto na Francisco Oller, comparação 2007/2008, em FMF, NFM e TL

A Oller et Cie é uma entidade francesa que se dedica à distribuição de rolhas. Foi adquirida pela Corticeira Amorim e tal como a Francisco Oller segue as políticas da adquirente a partir de 2007.

Assim sendo, e sabendo que os dados disponíveis são os equivalentes à Francisco Oller, é feita a análise seguindo a mesma lógica. Os resultados são os seguintes:

- Quanto aos três tipos de liquidez pode dizer-se que existiu um crescimento muito elevado. Na análise conjunta do FMF, NFM e TL, conclui-se que o $FMF < 0$, $NFM > 0$ e $TL < 0$, ou seja, os investimentos geram recursos a médio e longo prazo mas são financiados com o curto prazo. Quanto mais negativo for o valor da TL, mais o desequilíbrio aumenta. Sublinhe-se que, em 2007, estes valores eram mais notórios, mas em 2008 regista-se um valor de TL negativo, mas reduzindo para metade comparativamente com 2007, concluindo-se que a situação de desequilíbrio tende a desaparecer;
- No que diz respeito às coberturas de AFL por recursos estáveis e por capitais próprios, verifica-se que têm comportamentos distintos, ou seja, a primeira regista uma descida de cerca de 36% e a segunda um aumento de 13%. Na origem desta mudança pode estar a opção da gestão por financiar os ativos líquidos com capitais próprios ao invés de capitais alheios de médio e longo prazo.
- A autonomia financeira cresce cerca de 12%, a solvabilidade tem um crescimento bastante elevado e o endividamento desce cerca de 58% o que indica uma melhoria na “saúde” da entidade.

Como já foi referido, a análise dos rácios é só relativa ao ano de 2008.

Impacto na Oller et Cie (variação entre 2007 e 2008)

	2007	2008	
	Oller et Cie	Oller et Cie	Variação
Liquidez Geral	0,437	0,978	124%
Liquidez Reduzida	0,250	0,582	133%
Liquidez Imediata	0,053	0,172	228%
Cobertura de AFL por recursos estáveis	2,950	1,891	-36%
Cobertura de AFL por capitais próprios	0,846	0,955	13%
Autonomia financeira	0,822	0,917	12%
Solvabilidade	0,193	0,488	153%
Endividamento	0,216	0,090	-58%
Cobertura de gastos de financiamento	x	0,000	x
Prazo Médio de Recebimento (PMR)	x	84	x
Prazo Médio de Pagamentos	x	3	x
Rotação dos inventários	x	2,255	x
Rotação do capital próprio	x	1,492	x
Rotação do ativo corrente	x	1,425	x
Rendabilidade do CP	x	0,133	x
Rendibilidade líquida das vendas	x	0,089	x
Rendibilidade operacional das vendas	x	0,127	x
Rotação do ativo	x	1,369	x
Efeito fiscal	x	0,667	x
Ponto crítico (em valor)	x	815536	x
Margem de segurança	x	0,733	x
Grau de alavanca operacional	x	3,111	x
Grau de Alavanca financeira	x	0,952	x
Grau combinado de Alavanca	x	3,267	x

Quadro 39 - Impacto na Oller et Cie, comparação 2007/2008

	2007	2008	
	Oller et Cie	Oller et Cie	Variação
FMF = Capitais Estáveis – Ativo Fixo	-2.698.087 €	-46.979 €	-98%
NFM = Existências + Clientes - Fornecedores	1.675.940 €	1.728.492 €	3%
TL = FMF-NFM	-4.374.027 €	-1.775.471 €	-59%

Quadro 40 – Impacto na Oller et Cie, comparação 2007/2008, em FMF, NFM e TL

8. Conclusão

As aquisições e fusões têm sido uma forte aposta no mercado empresarial, os motivos são diversos e dependem da área de negócios a que nos referimos.

No estudo apresentado analisou-se no mundo empresarial real, um caso de aquisição. Aqui o objetivo é ampliar o leque de localizações da Corticeira Amorim e afirmar a sua posição na área de negócios de rolhas de cortiça, onde já há época, esta era líder de mercado, conforme já analisado.

Os objetivos para os quais se procuraram as respostas ao longo do presente estudo, são:

- Analisar a evolução das contas consolidadas do grupo antes da aquisição e após a aquisição de forma a entender qual o impacto económico-financeiro que esta decisão teve na consolidação geral do grupo no ano de aquisição (2007), assim como no ano seguinte (2008).
- Para além do impacto na consolidante, perceber se a consolidada tem evoluções económicas positivas, ou negativas, quando é adquirida, comparando a evolução do ano de 2007 com o ano de 2008.

Após os cálculos e demais notas realizadas às demonstrações financeiras sem o Grupo Oller e com este, e análise das contas individuais deste, as conclusões mais pertinentes a que se chega, em resposta aos objetivos do estudo são:

A Corticeira Amorim reflete no ano de aquisição uma descida em alguns dos indicadores/rácios a que se encontra exposta aquando da sua agregação com o Grupo Oller, sendo de realçar que a autonomia financeira e a solvabilidade melhoram, indicando que as entidades adquiridas se encontravam em situação razoavelmente estável, o que influencia o impacto que uma aquisição pode trazer. De qualquer forma, tudo indica que, no estudo de caso em análise, a compra de uma entidade para fazer parte das contas consolidadas leva a um decréscimo, não relevante, em rácios como a rentabilidade da consolidante, no ano de aquisição. Assim sendo, corroboramos o estudo realizado por Camargos e Barbosa (2010), que indicam que existe melhoria mas que não significa um aumento da rentabilidade.

Um ano após a aquisição, a análise económico financeira foi sensivelmente afetada quando analisamos a comparação do consolidado geral da Corticeira Amorim de 2007 com o de 2008, muito devido à quebra no RLP, que segundo o Relatório de Gestão desse mesmo ano, foi causada pela crise financeira que se iniciou em 2007 e como tal afetou os resultados da Corticeira Amorim, como já referido. Prova disso, é a evidenciação do aumento de quase todos os rácios/indicadores no ano de 2008, com a entrada do Grupo Oller, registando-se uma variação notoriamente positiva. Nos rácios em que se verifica uma variação negativa, esta é menos acentuada do que no ano anterior provando que a aquisição se revelou positiva para a Corticeira Amorim. As principais melhorias, após um ano da sua aquisição, registam-se na Liquidez, na Autonomia Financeira, Endividamento, Solvabilidade, Rentabilidade do capital próprio e de vendas e na cobertura de gastos de financiamento. Corroboramos assim os estudos de Castro (2011) e de Matias e Pasin (2001), pois a entidade melhora o seu valor, confirmando que existe a criação deste e melhoria no desempenho das entidades que se submetem a processos de fusões ou aquisições, com o avançar do tempo.

Concluindo, a Corticeira Amorim reflete no ano de aquisição uma diminuição no seu desempenho económico-financeiro consolidado. Esta diminuição assume-se mais no que toca à liquidez, pois nos rácios de AF, endividamento e solvabilidade a aquisição revela-se positiva. Um ano após a aquisição pode-se afirmar que o impacto se revela positivo praticamente a todos os níveis para a Corticeira Amorim, isto é, o impacto económico-financeiro da aquisição revela-se mais positivo do que no ano de aquisição. Estas conclusões são corroboradas por Santos et al. (2012) que concluíram que a fusão ou aquisição internacional tem impacto positivo na situação económico-financeira da empresa. Concluíram ainda, que os impactos negativos em algumas variáveis mostram que a empresa continua a investir e que, possivelmente, a médio-longo prazo, conseguirá retomar o crescimento destas variáveis.

Ora, no presente estudo de caso a situação encontrada corrobora também este estudo, pois, como foi verificado, o impacto nas contas consolidadas foi positivo e no ano seguinte ainda aumentou, mostrando possivelmente que um investimento contínuo por parte da Corticeira Amorim nas políticas de gestão suporta um crescimento económico e pode levar a resultados cada vez mais positivos quando se agrega o Grupo Oller ao consolidado.

Pelo lado das adquiridas pode-se concluir que ambas ganharam com a aquisição por parte do Grupo Amorim, pois, analisando as suas contas separadamente, do ponto de vista económico-financeiro, estas veem o seu desempenho melhorar em proporções extremamente benéficas, pelo menos naqueles indicadores/rácios em que foi possível a análise. Um ano após a aquisição, estes rácios ainda são mais positivos do que do lado da adquirente. Possivelmente este resultado é justificado pelo vasto mercado em que o Grupo Amorim está implementado e pelo vasto leque de clientes na área de negócios da adquirida (rolhas de cortiça), que indiretamente influencia a produção, distribuição e apoio dado pela adquirida tanto a clientes como às demais empresas que já pertenciam ao Grupo Amorim aquando da aquisição.

As conclusões em resposta ao segundo objetivo estão de acordo com o estudo realizado por Weston et al. (2001), citado por Patrocinio et al. (2007), ao afirmarem que as aquisições só se tornam benéficas para as entidades adquiridas e pouco relevantes para as adquirentes. Ora o presente estudo pode, de certa forma validar o estudo destes autores, pois revelou-se muito mais benéfico para o Grupo Oller do que para a Corticeira Amorim.

Salienta-se o efeito de sinergia que entre entidades também é um motivo forte que pode levar cada vez mais as entidades a procurarem as aquisições como forma de combate aos custos administrativos, de vendas e custos de capital e diminuição dos impostos (Ross et al., 1995). Salienta-se também a competitividade que é gerada pela posição de fortalecimento que é gerada através deste tipo de intervenção nas políticas de crescimento de empresas. Ressalve-se que a partilha de carteira de clientes se revela um fator importante na união de forças empresariais.

A posição da Corticeira Amorim nos diversos países, mais perto do cliente, na proximidade dos diversos mercados, permite uma informação mais assertiva, ao mesmo tempo que reduz os custos logísticos associados às exportações, assim como a facilidade de acesso a mercados menos acessíveis, logo, as aquisições de entidades reforçam também este campo o que permite resultados positivos a longo prazo.

Contudo, no futuro, seria importante a realização de estudos análogos que por um lado fosse mais significativo em valor, uma vez que os valores do Grupo Oller são bastante diluídos quando consolidados com a Corticeira Amorim, gerando impactos

pouco ilustrativos do efeito da aquisição. Por outro lado, um futuro estudo realizado em anos menos afetados pela crise económico-financeira, poderia ser mais perceptível do efeito da aquisição. Também seria interessante efetuar estudos longitudinais mais focados do lado da adquirida, para verificação do possível impacto nas políticas de um grande Grupo na sua forma de gestão e respetivas consequências.

De entre as diversas limitações do estudo podemos apontar o facto de não termos acompanhado a empresa no período da aquisição.

9. Referências bibliográficas

- Abad, C., Laffarga, J., García-Borbolla, A., Larrán, M., Piñero, J. M., & Garrod, N. (2000). An evaluation of the value relevance of consolidated versus unconsolidated accounting information: evidence from quoted Spanish firms. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 11(3), 156-177.
- Alcantara G.M.I., Gómez C.V.H., González A. W. A., González G.I. & Nava R. M. M. (2009). *Análisis de los estados financieros consolidados*. (Monografía de licenciatura em Contabilidade). México: Instituto Politécnico Nacional, Escola Superior de Comercio e Administração.
- Amaral, C. X. (2001). Processo de harmonização contabilística internacional: Tendências actuais. *Gestão e Desenvolvimento*, 10 (2001), 33-58.
- Amorim Investimentos e Participações (2013) Página Oficial da empresa. Consultado em 25 de Novembro de 2013 as 22:00h através de <http://www.amorim.com/>
- Ashbaugh, H. (2001), Non-U.S. Firms' Accounting Standard Choices, *Journal of Accounting and Public Policy*, 20 (2), pp. 129-153.
- Associação Empresarial da Região de Portalegre (2012). *Manuais de Boas Práticas em Setores Empresariais: do vinho, do azeite, da cortiça e do queijo*. Programa para a Rede Rural Internacional. Julho.
- Associação Portuguesa de Cortiça – APCOR (2012). Cortiça Cork 2012 – Anuário 2012
- Associação Portuguesa de Cortiça – APCOR (2013). Cortiça Cork 2013. Anuário 2013.
- Baluch, C., Burgess, D., Cohen, R., Wine, S., Kushi, S. E., Ruci, E. S., & Volkan, A. (2010). Consolidation theories and push-down accounting: achieving global convergence. *Journal of Finance and Accountancy*, 3(2).
- Benau, M. A. G., & Díez, B. A. (1993). Análisis financiero de los grupos de empresas. *Revista española de financiación y contabilidad*, (76), 593-648.
- Boto, M.M. R (2009). O guia do SNC getting on the right track: Audit Setembro 2009. Revista electronica.
- Calixto, L. (2010). Análise das pesquisas com foco nos impactos da adoção do IFRS em países europeus. *Contabilidade Vista & Revista*, 21(1), 157-187.

- Camargos, M. A., & Barbosa, F. V. (2010). Fusões e aquisições de empresas brasileiras: sinergias operacionais, gerenciais e rentabilidade. *Contabilidade Vista & Revista*, 21(1), 69-99.
- Castro, M. M. S. (2011). O impacto da estratégia de fusão e aquisição no desempenho das empresas. (Monografia de bacharel em administração). Brasil: Universidade de Brasília, faculdade de economia, administração e contabilidade.
- Coutinho, P.C. (2011). *Metodologias de Investigação em Ciências Sociais e Humanas: Teoria e Prática*. Almedina
- D'arcy, A. (2001): "Accounting Classification and the International Harmonisation Debate – An Empirical Investigation", *Accounting, Organizations and Society*, 26: 327-349.
- Doupnik, S. e Taylor; M. (1985): "An Empirical Investigation of the Observance of IASC Standards in Western Europe", *Management International Review*, Spring, 27-33.
- Dumontier, P., e B. Raffournier (2002). Accounting and Capital Markets: A Survey of the European Evidence, *the European Accounting Review*, Vol. 11, Pp. 119-151.
- e *Auditores*, 39. Acedido em 9 de Dezembro de 2013.
- Farinha, J. P. (2009). SNC—oportunidades e desafios na mudança: estaremos preparados?. *Revista da Câmara dos Técnicos Oficiais de Contas*.
- Ferrer G., C., Pascual G., E., & Laínez G., J. A. (2009). Legibilidad y comprensibilidad de la información individual e consolidada en las empresas cotizadas españolas. XV Congreso AECA.
- Fialho, A. (2004): "Armonización Internacional de la Información Contable. Análisis y Posición de las Normas y Prácticas Portuguesas", Tesis Doctoral, Universidad de Zaragoza.
- Garcia, E., Fiori, R., Bazzotti, C., de Mello Fonseca, E. F., & Parizoto, K. G. (2008) Demonstrações contábeis por segmento e demonstrações contábeis consolidadas, um estudo comparativo.
- Gomez, G. R; Flores, J & Jiménez E. (1996). *Metodologia de la Investigacion Cualitativa*. Malaga: Ediciones Aljibe. 378p.
- Gonçalves C.A.R. (2014) IFRS Update Newsletter: Newsletter fevereiro 2014. [Revista electronica](#).
- Grizonic, A. R. (2008). Reporting Financeiro—A Harmonização Contabilística em Portugal.

- Guimarães, J. (2010). História da normalização contabilística em Portugal. *Revista Eletrónica INFOCONTAB*, (49).
- Hsu, A. W. H., Duh, R. R., & Cheng, K. (2012). Does the Control-based Approach to Consolidated Statements Better Reflect Market Value than the Ownership-based Approach?. *The International Journal of Accounting*, 47(2), 198-225.
- Kajita, D. M. (2004). Diagnóstico empresarial – um enfoque financeiro.
- Kinnunen, J., J. Niskanen, & E. Kasanen (2000), "To Whom Are IAS Earnings Informative? Domestic Versus Foreign Shareholders' Perspectives", *European Accounting Review*, Vol. 9, Pp. 499-517.
- Lourenço, I. C., & Morais, A. I. (2004). Aplicação das Normas do IASB em Portugal: as principais alterações.
- Macedo, A. C. M. S. (2012). Introdução à consolidação de contas: sua problemática.
- Machado, I. M., & Santos, A. D. (2004). Demonstrações consolidadas pró-forma: importância avaliada em um caso real. *Revista Contabilidade & Finanças*, 15(34), 34-49.
- Mallo, P. E., Artola, M. A., Galante, M. J., Morettini, M., Pascual, M. E., & Busetto, A. R. (2008). Confección, auditoría y análisis de estados contables proyectados con metodologías difusas.
- Marques, C. D. S. (2009). Análise económico-financeira de uma empresa: relatório de estágio.
- Martins, A. (2002) : "Introdução à Análise Financeira de Empresas"; Vida Económica.
- Matias, A. B., & Pasin, R. M. (2001). A geração de sinergias e seus impactos na rentabilidade das empresas nos casos de fusões e aquisições. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 36(1).
- Medina, M. T. Á., & Jaime, M. B. R. O. (2009) Informacion financeira, base para el análisis de estados financieros.
- Merriam, S. B. (1998). Qualitative research and case study applications in education.
- Müller, V. O. (2011). Value Relevance of Consolidated Versus Parent Company Financial Statements: Evidence from the Largest Three European Capital Markets. *Accounting and Management Information Systems*, 10(3), 326-350.

- Niskanen, J., Kinnunen, J., & Kasanen, E. (1994). The association of stock returns with international accounting standards earnings: Evidence from the Finnish capital market. *International Journal of Accounting*, 29(4), 283-296.
- Pardal, L., & Lopes S. E (2011). *Métodos e técnicas de investigação social*. Areal Editores.
- Patrocínio, M. R., Kayo, E. K., & Kimura, H. (2007). Aquisição de empresas, intangibilidade e criação de valor: um estudo de evento. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 42(2).
- Perlin, A.P., Guedes, G., Nunes M. & Ferreira, P. (2013). Indicadores de Sustentabilidade da indústria de cortiça portuguesa. *Rev. Portuguesa e Brasileira de Gestão*, 12 (3).
- Pestana, M. & Tinoco, I. (2009), «A indústria e o comércio da cortiça em Portugal durante o século XX». *Silva Lusitana*, vol. 17(1), pp. 1-26.
- Pires, R. A., Santos, A., Fernandes, R., & Morgado, C. (2007). Normalização contabilística em Portugal: situação actual e futura.
- Ponte, J. P. (1994). O estudo de caso na investigação em educação matemática. *Quadrante*, Vol.3, nº 1, 3-17.
- Punch, K. (1998). *Introduction to Social Research: Quantitative & Qualitative Approaches*. London: SAGE Publications
- Relatório de Gestão (2007) <http://www.amorim.com/investidores/relatorio-e-contas/>
acedido em 19-05-2014.
- Relatório de Gestão (2008) <http://www.amorim.com/investidores/relatorio-e-contas/>
acedido em 19-05-2014.
- Relatório de Gestão (2009) <http://www.amorim.com/investidores/relatorio-e-contas/>
acedido em 19-05-2014.
- Relatório de Gestão (2012) <http://www.amorim.com/investidores/relatorio-e-contas/>
acedido em 09-02-2014.
- Relatório de Gestão (2013) <http://www.amorim.com/investidores/relatorio-e-contas/>
acedido em 25-03-2014.
- Ribeiro, I. R. P. (2010). Impacto das Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro nas Empresas Portuguesas, de acordo com a percepção dos TOC's.
- Ross, S.A.; Westerfield, R.W. & Jaffe, J.F. (1995) *Administração financeira*. São Paulo, Atlas.

- Santos, A., Ferreira, C., da Lapa, E., & Sousa, L. T. (2003). Normalização Contabilística e Eficiência do Mercado de Capitais. *Actas das XIII Jornadas Hispano-Lusas de Gestión Científica*, 249-258.
- Santos, T. A., Calegario, C. L. L., Almeida, M. S., Pessanha, G. R. G., & Alcantara, J. (2012) Fusões e aquisições: uma análise do desempenho económico-financeiro. *Desenvolvimento Sustentável e Responsabilidade Social: As Contribuições da Engenharia de Produção. Bento Gonçalves, RS, Brasil, 15 a 18 de outubro de 2012.*
- Silva, L. C. (2003). O balanced scorecard e o processo estratégico. *Caderno de pesquisas em administração*, 10 (4), 61-73.
- Silva, P.E., Jesus, A.T. & Silva, P.C.A. (2010). Contabilidade Financeira: casos práticos. Rei dos Livros.
- Silva, S. (2007). Ajustamentos de consolidação decorrentes de transacções comerciais entre empresas industriais pertencentes ao mesmo grupo económico. *Revista Revisores*
- Souza, P. C. F. (2005) A verdadeira utilidade dos Balanços Consolidados: uma análise crítica.
- Universo Amorim&Irmãos – Unidade de negócios rolhas em <http://www.amorimcork.com/pt/amorim-irmaos-cork-stoppers-business-unit/> acedido em 24-03-2014.
- Ventura, M. M. (2007). O estudo de caso como modalidade de pesquisa. *Revista SoCERJ*, 20(5), 383-386.
- Weston, J. F.; Siu, J.A.; Johnson, B. A. (2001) *Takeovers, restructuring & corporate governance*. 3rd ed. New Jersey: Prentice.
- Yin, R. K. (1990) *Case study research: design and methods*. EUA: Sage Publications.
- Yin, R. K. (2001) *Estudo de caso: planejamento e métodos*. 2a ed. Porto Alegre: Bookman;

10. Anexos

Unidade de negócios rolhas				
Nome da empresa	Notas	Localidade	País	% de Participação (2013)
Amorim & Irmãos, S.G.P.S., S.A.		Santa Maria Lamas	Portugal	100%
Agglotap, SA	a)	Girona	Espanha	91%
Amorim & Irmãos, S.A.		Santa Maria Lamas	Portugal	100%
Amorim Argentina, S.A.		Buenos Aires	Argentina	100%
Amorim Australasia Pty Ltd		Adelaide	Austrália	100%
Amorim Cork America, Inc.		Califórnia	EUA	100%
Amorim Cork Beijing Ltd		Beijing	China	100%
Amorim Cork Bulgária EOOD		Plovdiv	Bulgária	100%
Amorim Cork Deutschland GmbH & Co KG		Mainzer	Alemanha	100%
Amorim Cork España, S.L .		San Vicente Alcántara	Espanha	100%
Amorim Cork Italia, SPA		Conegliano	Itália	100%
Amorim Cork South Africa (Pty) Ltd		Cape Town	África do Sul	100%
Amorim France, S.A.S.		Champfleury	França	100%
Augusta Cork, S.L .	a)	San Vicente Alcántara	Espanha	91%
Bouchons Prioux	a)	Epernay	França	91%
Carl Ed. Meyer Korken		Delmenhorst	Alemanha	100%
Chapuis, S.L .		Girona	Espanha	100%
Corchos de Argentina, S.A.	b)	Mendoza	Argentina	50%
Equipar, Participações Integradas, Lda		Coruche	Portugal	100%
FP Cork, Inc.		California	EUA	100%
Francisco Oller, S.A.		Girona	Espanha	92%
Hungarocork, Amorim, RT		Budapeste	Hungria	100%
Indústria Corchera, S.A.	c)	Santiago	Chile	50%
Korke Schiesser Ges.M.B.H.		Viena	Austria	69%
Olimpiadas Barcelona 92, S.L .		Girona	Espanha	100%
Portocork America, Inc.		California	EUA	100%
Portocork France, S.A.S.		Bordéus	França	100%
Portocork Internacional, S.A.		Santa Maria Lamas	Portugal	100%
Portocork Italia, S.A.		Conegliano	Itália	100%
Sagrera et Cie	a)	Reims	França	91%
S.A. Oller et Cie		Reims	França	92%
S.C.I. Friedland		Céret	França	100%
S.C.I. Prioux	a)	Epernay	França	91%
Société Nouvelle des Bouchons Trescases	b)	Perpignan	França	50%
Trefinos Italia, SRL	a)	Treviso	Itália	91%
Trefinos, S.L	a)	Girona	Espanha	91%
Victor y Amorim, SI	c)	Navarrete - La Rioja	Espanha	50%
Wine Packaging & Logistic, S.A.	b) e d)	Santiago	Chile	50%
<p>Grupo Trefinos Consolidado pelo método de equivalência patrimonial. Consolidada pelo método integral, pois a Corticeira Amorim SGPS, S.A. detém directa ou indirectamente, o controlo de gestão operacional da entidade. Detida directamente pela Industria Corchera, SA</p>				

Anexo 1- Quadro de participações das sociedades da UN Rolhas (Dezembro 2013)

- Unidade de negócios rolhas					
Nome da empresa	Notas	Localidade	País	% de Participação (2007)	% de Participação (2008)
Amorim Australasia	e)	Adelaide	Austrália	100%	100%
Amorim Benelux, B.V. – A&I		Tholen	Holanda	100%	100%
Amorim Cork Deutschland GmbH. & Co. KG		Mainzer	Alemanha	100%	100%
Amorim Cork South Africa		Cidade do Cabo	África do Sul	100%	100%
Amorim Cognac, S.A.S.	e)	Cognac	França	100%	x
Amorim France, S.A.S.		Champfleury	França	100%	100%
Amorim & Irmãos, S.G.P.S., S.A.		Santa Maria de Lamas	Portugal	100%	100%
Amorim & Irmãos, S.A.		Santa Maria de Lamas	Portugal	100%	100%
Aplifin – Aplicações Financeiras, S.A.		Mozelos	Portugal	100%	100%
Amorim Argentina, S.A.		Tapiales	Argentina	100%	100%
Champcork – Rolhas de Champagne,	j)	Santa Maria de Lamas	Portugal	100%	100%
Chapuis, S.L.	h)	Girona	Espanha	100%	100%
M. Clignet & Cie		Bezannes	França	100%	100%
Carl Ed. Meyer Korken		Delmenhorst	Alemanha	100%	100%
Industria Corchera, S.A.	g)	Santiago	Chile	49%	49.96%
Amorim Cork Australia, Pty Ltd.		Victoria	Austrália	100%	100%
Equipar – Indústria de Cortiça, S.A.	k)	Coruche	Portugal	100%	100%
Equipar, Participações Integradas, Lda.		Coruche	Portugal	100%	100%
Equipar – Rolha Natural, S.A.	k)	Coruche	Portugal	100%	100%
Amorim Cork America, Inc.		Califórnia	EUA	100%	100%
Francisco Oller, S.A.	h)	Girona	Espanha	87%	87%
FP Cork, Inc.		Califórnia	EUA	100%	100%
Hungarocork, Amorim, Rt.		Budapeste	Hungria	100%	100%
Inter Champagne – Fabricante de Rolhas de Champagne, S.A.	j)	Montijo	Portugal	100%	100%
Amorim Cork Italia, S.p.A.		Conegliano	Itália	100%	100%
KHB – Kork Handels Beteiligung, GmbH.		Delmenhorst	Alemanha	100%	100%
Korke Schiesser Ges.m.b.H.		Viena	Áustria	69%	68.87%
Olimpiadas Barcelona 92, S.L.	h)	Girona	Espanha	100%	100%
Portocork France		Bordéus	França	100%	100%
Portocork Internacional, S.A.		Santa Maria de Lamas	Portugal	100%	100%
Portocork America, Inc.		Califórnia	EUA	100%	100%
S.A. Oller et Cie	h)	Girona	Espanha	87%	87%
S.C.I. Friedland Céret		Céret	França	100%	100%
Société Nouvelle des Bouchons Trescases	f)	Perpignan	França	50%	50%
Victor y Amorim, S.L.	f)	Navarrete – La Rioja	Espanha	50%	50%
Lloset & Forschner Korke GmbH	i)	Oberwaltersdorf	Áustria	X	68.87%
<p>e) Empresa constituída durante 2007. f) Consolida pelo Método de Equivalência Patrimonial. g) Consolida pelo método integral porque a Administração da CORTICEIRA AMORIM S.G.P.S., S.A. detém, directa ou indirectamente, o controlo da gestão operacional da entidade. h) Empresa adquirida durante 2007. i) Empresa adquirida em 2008, consolidada a partir de 1 de Julho de 2008. j) Empresa liquidada durante 2008. k) empresa fusionada a Amorim & Irmãos S.A durante 2008.</p>					

Anexo 2 - Quadro de participações das sociedades da UN Rolhas (Dezembro 2007 e Dezembro de 2008)

Balanço a 31 de Dezembro de 2007 e 2008	euros	euros
	BC Coriceira Amorim antes de aquisição 2007	BC Corticeira Amorim antes da aquisição 2008
Ativo		
Ativos Fixos Tangíveis	170.922.469 €	174.443.304 €
Propriedade de Investimento	9.709.000 €	9.349.000 €
Goodwill	13.304.000 €	13.498.000 €
Investimentos em Associadas	2.858.970 €	10.427.000 €
Ativos Intangíveis	469.631 €	504.643 €
Outros ativos financeiros	2.257.476 €	2.460.486 €
Impostos diferidos	9.225.000 €	8.224.000 €
Ativos Não Correntes	208.733.526 €	218.906.433 €
Inventários	220.933.198 €	200.212.253 €
Clientes	105.999.447 €	97.827.448 €
Imposto sobre o Rendimento	20.981.000 €	20.322.000 €
Outros Ativos	12.792.796 €	15.907.968 €
Caixa e equivalentes	6.069.111 €	4.195.459 €
Ativos Correntes	366.775.552 €	338.465.128 €
Total do Ativo	575.509.078 €	556.929.493 €
Capitais Próprios		
Capital social	132.533.141 €	132.533.654 €
Ações próprias	-2.463.000 €	-2.501.000 €
Reservas e outras componentes do capital próprio	70.491.313 €	88.947.999 €
Resultado Líquido do Exercício	23.247.481 €	5.209.297 €
Interesses que não controlam	9.575.760 €	9.853.288 €
Total dos Capitais Próprios	233.383.695 €	234.042.238 €
Passivo		
Dívida Remunerada	166.096.670 €	119.942.616 €
Outros empréstimos obtidos e credores diversos	6.520.997 €	7.728.000 €
Provisões	5.164.634 €	4.732.000 €
Impostos diferidos	4.828.447 €	5.002.000 €
Passivos Não Correntes	182.610.748 €	137.404.616 €
Dívida Remunerada	66.358.050 €	105.282.590 €
Fornecedores	47.024.957 €	31.758.212 €
Outros empréstimos obtidos e credores diversos	35.730.628 €	37.247.719 €
Imposto sobre o Rendimento	10.402.000 €	11.637.186 €
Passivos Correntes	159.515.635 €	185.482.639 €
Total do Passivo e Capitais Próprios	575.509.078 €	556.929.493 €

Anexo 3 - Balanço a 31 de Dezembro de 2007 e 2008 da Corticeira Amorim antes de consolidação com o Grupo Oller

Demonstração de resultados a 31 de Dezembro de 2007 e 2008	euros	
	Corticeira Amorim antes da consolidação 2007	BC Corticeira Amorim antes da aquisição 2008
Vendas	453.770.000 €	446.754.696 €
Custo das mercadorias vendidas e das mat. consumidas	230.806.000 €	236.941.744 €
Variação de produção	-3.588.000 €	-6.276.054 €
Margem Bruta	219.376.000 €	213.619.952 €
	48,70%	0 €
Fornecimento e Serviços Externos	75.637.000 €	75.934.986 €
Custos com Pessoal	87.806.000 €	89.844.773 €
Ajustamentos de imparidade de Ativos	441.000 €	1.990.404 €
Outros rendimentos e ganhos/gastos e perdas	2.633.000 €	-604.749 €
		0 €
Cash Flow operacional corrente (EBITDA corrente)	58.125.000 €	45.040.538 €
Depreciações	21.139.000 €	20.505.044 €
Resultados operacionais corrente (EBIT corrente)	36.986.000 €	24.535.494 €
Gastos financeiros	-11.289.000 €	-13.222.194 €
Rendimentos financeiros	0 €	-23.097 €
Ganhos (perdas) em associadas	269.000 €	454.000 €
Resultados antes de impostos	25.966.000 €	11.744.203 €
Imposto sobre os resultados	1.487.000 €	5.306.618 €
Resultados após impostos	24.479.000 €	6.437.585 €
Interesses que não controlam	1.234.000 €	968.000 €
Resultado líquido tributável aos acionistas da Corticeira Amorim	23.247.481 €	5.209.297 €
Resultados por acção	0,175	0,047

Anexo 4- Demonstração de Resultados a 31 de Dezembro de 2007 e de 2008 antes de consolidação com Grupo Oller

	euros	
Francisco Oller	Dezembro 2008	Dezembro 2007
Ativo		
Ativos Fixos Tangíveis	5.246.122	5.140.524
Propriedade de Investimento		
Goodwill		
Investimentos em Associadas		30.000
Ativos Intangíveis	303.041	162.569
Outros ativos financeiros	29.147	37.157
Impostos diferidos		
Ativos Não Correntes	5.578.310	5.370.250
Inventários	4.579.448	5.584.335
Clientes	5.159.377	7.189.600
Imposto sobre o Rendimento		
Outros Ativos	222.004	125.299
Caixa e equivalentes	23.192	71.951
Ativos Correntes	9.984.021	12.971.185
Total do Ativo	15.562.331	18.341.435
Capitais Próprios		
Capital social	216.346	216.346
Ações próprias		
Reservas e outras componentes do capital próprio	10.008.769	10.008.770
Resultado Líquido do Exercício	411.031	
Interesses que não controlam		
Total dos Capitais Próprios	10.636.146	10.225.116
Passivo		
Dívida Remunerada	328.089	1.308.305
Outros empréstimos obtidos e credores diversos		
Provisões		37.366
Impostos diferidos		
Passivos Não Correntes	328.089	1.345.671
Dívida Remunerada	2.004.705	4.410.975
Fornecedores	1.490.738	1.965.563
Outros empréstimos obtidos e credores diversos	1.043.246	394.110
Imposto sobre o Rendimento	59.407	
Passivos Correntes	4.598.096	6.770.648
Total do Passivo e Capitais Próprios	15.562.331	18.341.435

Anexo 5 - - Balanço 2007 e 2008 Francisco Oller, a 31 de Dezembro.

Francisco Oller	euros	
	12M2008	12M2007
Vendas	14.197.598	
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	6.758.063	
Variação de produção	-757.085	
Margem Bruta	6.682.450	0
	49,7%	
Fornecimento e Serviços Externos	2.745.321	
Custos com Pessoal	2.823.686	
Ajustamentos de imparidade de Ativos	58.705	
Outros rendimentos e ganhos	205.736	
Outros gastos e perdas	41.073	
Cash Flow operacional corrente (EBITDA corrente)	1.219.401	0
Depreciações	598.723	
Resultados operacionais corrente (EBIT corrente)	620.678	0
Gastos financeiros	153.806	
Rendimentos financeiros	3.566	
Ganhos (perdas) em associadas		
Resultados antes de impostos	470.438	0
Imposto sobre os resultados	59.407	
Resultados após impostos	411.031	0
Interesses que não controlam		
Resultado líquido atribuível aos acionistas da Corticeira Amorim	411.031	0

Anexo 6 - Demonstração de resultados 2007 e 2008 Francisco Oller, a 31 de Dezembro.

	euros	
Oller et Cie	Dezembro 2008	Dezembro 2007
Ativo		
Ativos Fixos Tangíveis	87.574	60.347
Propriedade de Investimento		
Goodwill		
Investimentos em Associadas		30.000
Ativos Intangíveis	316	0
Outros ativos financeiros	367	-29.633
Impostos diferidos		
Ativos Não Correntes	88.257	60.714
Inventários	867.299	897.467
Clientes	879.243	942.953
Imposto sobre o Rendimento		
Outros Ativos	18.028	3.905
Caixa e equivalentes	377.349	251.938
Ativos Correntes	2.141.919	2.096.263
Total do Ativo	2.230.176	2.156.977
Capitais Próprios		
Capital social	250.000	250.000
Ações próprias		
Reservas e outras componentes do capital próprio	1.523.232	1.523.232
Resultado Líquido do Exercício	272.384	
Interesses que não controlam		
Total dos Capitais Próprios	2.045.616	1.773.232
Passivo		
Dívida Remunerada	-2.004.705	-4.410.975
Outros empréstimos obtidos e credores diversos		3
Provisões		0
Impostos diferidos		
Passivos Não Correntes	-2.004.705	-4.410.972
Dívida Remunerada	2.004.705	4.410.975
Fornecedores	18.050	164.480
Outros empréstimos obtidos e credores diversos	107.104	219.262
Imposto sobre o Rendimento	59.407	
Passivos Correntes	2.189.266	4.794.717
Total do Passivo e Capitais Próprios	2.230.177	2.156.977

Anexo 7 - Balanço 2007 e 2008 Oller et Cie, a 31 de Dezembro.

Oller et Cie	euros	
	12M2008	12M2007
Vendas	3.052.264	
Custo das mercadorias vendidas e das mat. consumidas	1.955.635	
Variação de produção	112.969	
Margem Bruta	1.209.598	0
	38,2%	
Fornecimento e Serviços Externos	123.693	
Custos com Pessoal	627.541	
Ajustamentos de imparidade de Ativos	1.891	
Outros rendimentos e ganhos	181	
Outros gastos e perdas	62.593	
Cash Flow operacional corrente (EBITDA corrente)	394.061	0
Depreciações	5.233	
Resultados operacionais corrente (EBIT corrente)	388.828	0
Gastos financeiros	0	
Rendimentos financeiros	19.531	
Ganhos (perdas) em associadas		
Resultados antes de impostos	408.359	0
Imposto sobre os resultados	135.975	
Resultados após impostos	272.384	0
Interesses que não controlam		
Resultado líquido atribuível aos acionistas da Corticeira Amorim	272.384	0

Anexo 8- Demonstração de Resultados 2007 e 2008 Oller et Cie, a 31 de Dezembro.

31 de Dezembro de 2007	euros							
	BC Corticeira Amorim antes da aquisição	Francisco Oller	Oller et Cie	Consolidação	Correções		notas	Corticeira Amorim
Ativo					Débito	Crédito		
Ativos Fixos Tangíveis	164.269.129 €	5.140.524 €	60.347 €	169.470.000 €	6.660.000 €		b)	176.130.000 €
Propriedade de Investimento	9.709.000 €			9.709.000 €				9.709.000 €
Goodwill	13.304.000 €			13.304.000 €				13.304.000 €
Investimentos em Associadas	15.816.563 €	30.000 €	30.000 €	15.876.563 €		12.970.563 €	a) e b)	2.906.000 €
Ativos Intangíveis	669.431 €	162.569 €	0 €	832.000 €		200.000 €	b)	632.000 €
Outros ativos financeiros	2.257.476 €	37.157 €	-29.633 €	2.265.000 €				2.265.000 €
Impostos diferidos	9.225.000 €			9.225.000 €				9.225.000 €
Ativos Não Correntes	202.229.473 €	5.370.250 €	60.714 €	207.660.437 €	6.660.000 €	13.170.563 €		214.171.000 €
Inventários	220.933.198 €	5.584.335 €	897.467 €	227.415.000 €				227.415.000 €
Clientes	105.999.447 €	7.189.600 €	942.953 €	114.132.000 €				114.132.000 €
Imposto sobre o Rendimento	20.981.000 €			20.981.000 €				20.981.000 €
Outros Ativos	12.792.796 €	125.299 €	3.905 €	12.922.000 €				12.922.000 €
Caixa e equivalentes	6.069.111 €	71.951 €	251.938 €	6.393.000 €				6.393.000 €
Ativos Correntes	366.775.552 €	12.971.185 €	2.096.263 €	381.843.000 €				381.843.000 €
Total do Ativo	569.005.025 €	18.341.435 €	2.156.977 €	589.503.437 €	6.660.000 €	13.170.563 €		596.014.000 €
Capitais Próprios								
Capital social	132.067.308 €	216.346 €	250.000 €	132.533.654 €	466.346 €		a) e c)	133.000.000 €
Ações próprias	-2.463.000 €			-2.463.000 €				-2.463.000 €
Reservas e outras componentes do capital próprio	58.971.996 €	10.008.770 €	1.523.232 €	70.503.998 €	11.532.002 €		a) e c)	82.036.000 €
Resultado Líquido do Exercício	25.726.000 €			25.726.000 €		2.481.000 €	b)	23.245.000 €
Interesses que não controlam	11.132.785 €			11.132.785 €		1.559.785 €	c)	9.573.000 €
Total dos Capitais Próprios	225.434.089 €	10.225.116 €	1.773.232 €	237.432.437 €	11.998.348 €	4.040.785 €		245.390.000 €
Passivo								
Dívida Remunerada	166.096.670 €	1.308.305 €	-4.410.975 €	162.994.000 €				162.994.000 €
Outros empréstimos obtidos e credores diversos	6.520.997 €		3 €	6.521.000 €				6.521.000 €
Provisões	5.164.634 €	37.366 €	0 €	5.202.000 €				5.202.000 €
Impostos diferidos	6.274.000 €			6.274.000 €		1.447.000 €	b)	4.827.000 €
Passivos Não Correntes	184.056.301 €	1.345.671 €	-4.410.972 €	180.991.000 €		1.447.000 €		179.544.000 €
Dívida Remunerada	66.358.050 €	4.410.975 €	4.410.975 €	75.180.000 €				75.180.000 €
Fornecedores	47.024.957 €	1.965.563 €	164.480 €	49.155.000 €				49.155.000 €
Outros empréstimos obtidos e credores diversos	35.730.628 €	394.110 €	219.262 €	36.344.000 €				36.344.000 €
Imposto sobre o Rendimento	10.402.000 €			10.402.000 €				10.402.000 €
Passivos Correntes	159.515.635 €	6.770.648 €	4.794.717 €	171.081.000 €				171.081.000 €
Total do Passivo e Capitais Próprios	569.005.025 €	18.341.435 €	2.156.977 €	589.503.437 €	11.998.348 €	5.487.785 €		596.014.000 €

Anexo 9 - Balanço a 31 de Dezembro de 2007 com ajustes de consolidação, originando o Balanço consolidado total a 31 de Dezembro de 2007

31 de Dezembro de 2007	euros	euros	euros
	Corticeira Amorim	Francisco Oller	Oller et Cie
Vendas	453.770.000 €	0 €	0 €
Custo das mercadorias vendidas e das mat. consumidas	230.806.000 €	0 €	0 €
Variação de produção	-3.588.000 €	0 €	0 €
Margem Bruta	219.376.000 €	0 €	0 €
	48,70%	0 €	0 €
Fornecimento e Serviços Externos	75.637.000 €	0 €	0 €
Custos com Pessoal	87.806.000 €	0 €	0 €
Ajustamentos de imparidade de Ativos	441.000 €	0 €	0 €
Outros rendimentos e ganhos/gastos e perdas	2.633.000 €	0 €	0 €
		0 €	0 €
Cash Flow operacional corrente (EBITDA corrente)	58.125.000 €	0 €	0 €
Depreciações	21.139.000 €	0 €	0 €
Resultados operacionais corrente (EBIT corrente)	36.986.000 €	0 €	0 €
Gastos financeiros	-11.289.000 €	0 €	0 €
Rendimentos financeiros	0 €	0 €	0 €
Ganhos (perdas) em associadas	269.000 €	0 €	0 €
Resultados antes de impostos	25.966.000 €	0 €	0 €
Imposto sobre os resultados	1.487.000 €	0 €	0 €
Resultados após impostos	24.479.000 €	0 €	0 €
Interesses que não controlam	1.234.000 €	0 €	0 €
Resultado líquido tributável aos acionistas da Corticeira Amorim	23.245.000 €	0 €	0 €
Resultados por acção	0,175	0 €	0 €

Anexo 10 - Demonstração de resultados a 31 de Dezembro de 2007 sem lugar a ajustes de consolidação, originando a demonstração de resultados consolidado total a 31 de Dezembro de 2007

31 de Dezembro de 2008		euros	euros				euros	
	BC Corticeira Amorim antes da aquisição	Francisco Oller	Oller et Cie	Consolidação	Correções		notas	Corticeira Amorim
					Débito	Crédito		
Ativo								
Ativos Fixos Tangíveis	174 443 304 €	5 246 122 €	87 574 €	179 777 000 €				179 777 000 €
Propriedade de Investimento	9 349 000 €			9 349 000 €				9 349 000 €
Goodwill	13 498 000 €			13 498 000 €				13 498 000 €
Investimentos em Associadas	10 427 000 €			10 427 000 €				10 427 000 €
Ativos Intangíveis	504 643 €	303 041 €	316 €	808 000 €				808 000 €
Outros ativos financeiros	2 460 486 €	29 147 €	367 €	2 490 000 €				2 490 000 €
Impostos diferidos	8 224 000 €			8 224 000 €				8 224 000 €
Ativos Não Correntes	218 906 433 €	5 578 310 €	88 257 €	224 573 000 €				224 573 000 €
Inventários	200 212 253 €	4 579 448 €	867 299 €	205 659 000 €				205 659 000 €
Clientes	97 827 448 €	5 159 377 €	879 243 €	103 866 068 €		443 068 €	f)	103 423 000 €
Imposto sobre o Rendimento	20 322 000 €			20 322 000 €				20 322 000 €
Outros Ativos	15 907 968 €	222 004 €	18 028 €	16 148 000 €				16 148 000 €
Caixa e equivalentes	4 195 459 €	23 192 €	377 349 €	4 596 000 €				4 596 000 €
Ativos Correntes	338 465 128 €	9 984 021 €	2 141 919 €	350 591 068 €				350 149 000 €
Total do Ativo	557 372 561 €	15 562 331 €	2 230 176 €	575 165 068 €		443 068 €		574 722 000 €
Capitais Próprios								
Capital social	132 533 654 €	216 346 €	250 000 €	133 000 000 €				133 000 000 €
Ações próprias	-2 501 000 €			-2 501 000 €				-2 501 000 €
Reservas e outras componentes do capital próprio	88 947 999 €	10 008 769 €	1 523 232 €	100 480 000 €				100 480 000 €
Resultado Líquido do Exercício	5 729 873 €	411 031 €	272 384 €	6 413 288 €	260 288 €		e)	6 153 000 €
Interesses que não controlam	9 332 712 €			9 332 712 €		260 288 €	e)	9 593 000 €
Total dos Capitais Próprios	234 042 238 €	10 636 146 €	2 045 616 €	246 724 000 €	260 288 €	260 288 €		246 724 000 €
Passivo								
Dívida Remunerada	119 942 616 €	328 089 €	-2 004 705 €	118 266 000 €				118 266 000 €
Outros empréstimos obtidos e credores diversos	7 728 000 €			7 728 000 €				7 728 000 €
Provisões	4 732 000 €			4 732 000 €				4 732 000 €
Impostos diferidos	5 002 000 €			5 002 000 €				5 002 000 €
Passivos Não Correntes	137 404 616 €	328 089 €	-2 004 705 €	135 728 000 €				135 728 000 €
Dívida Remunerada	105 282 590 €	2 004 705 €	2 004 705 €	109 292 000 €				109 292 000 €
Fornecedores	31 758 212 €	1 490 738 €	18 050 €	33 267 000 €				33 267 000 €
Outros empréstimos obtidos e credores diversos	37 247 719 €	1 043 246 €	107 103 €	38 398 068 €	443 068 €		f)	37 955 000 €
Imposto sobre o Rendimento	11 637 186 €	59 407 €	59 407 €	11 756 000 €				11 756 000 €
Passivos Correntes	185 925 707 €	4 598 096 €	2 189 266 €	179 138 345 €	443 068 €			192 270 000 €
Total do Passivo e Capitais Próprios	557 372 561 €	15 562 331 €	2 230 177 €	539 580 053 €	703 356 €	260 288 €		574 722 000 €

Anexo 11 - Balanço a 31 de Dezembro de 2008 com ajustes de consolidação, originando o Balanço consolidado total a 31 de Dezembro de 2008

31 de Dezembro de 2008	euros	euros	euros	euros				
	BC Corticeira Amorim antes da aquisição	Francisco Oller	Oller et Cie	Consolidação	Correções		notas	Contas Consolidadas Corticeira Amorim
					Débito	Crédito		
Vendas	446.754.696 €	14.197.598 €	3.052.264 €	464.004.558 €		4.284.442 €	d) e f)	468.289.000 €
Custo das mercadorias vendidas e das mat. consumidas	236.941.744 €	6.758.063 €	1.955.635 €	245.655.442 €	4.284.442 €		d) e f)	241.371.000 €
Variação de produção	-6.276.054 €	-757.085 €	112.969 €	-5.406.000 €				-5.406.000 €
Margem Bruta	213.619.952 €	6.682.450 €	1.209.598 €	221.512.000 €	4.284.442 €	4.284.442 €		221.512.000 €
	0 €							0 €
Fornecimento e Serviços Externos	75.934.986 €	2.745.321 €	123.693 €	78.804.000 €				78.804.000 €
Custos com Pessoal	89.844.773 €	2.823.686 €	627.541 €	93.296.000 €				93.296.000 €
Ajustamentos de imparidade de Ativos	1.990.404 €	58.705 €	1.891 €	2.051.000 €				2.051.000 €
Outros rendimentos e ganhos/gastos e perdas	-604.749 €	164.663 €	-62.412 €	-707.000 €				-707.000 €
	0 €							0 €
Cash Flow operacional corrente (EBITDA corrente)	45.040.538 €	1.219.401 €	394.061 €	46.654.000 €				46.654.000 €
Depreciações	20.505.044 €	598.723 €	5.233 €	21.109.000 €				21.109.000 €
Resultados operacionais corrente (EBIT corrente)	24.535.494 €	620.678 €	388.828 €	25.545.000 €				25.545.000 €
Gastos financeiros	-13.222.194 €	153.806 €	0 €	-13.376.000 €				-13.376.000 €
Rendimentos financeiros	-23.097 €	3.566 €	19.531 €	0 €				0 €
Ganhos (perdas) em associadas	454.000 €			454.000 €				454.000 €
Resultados antes de impostos	11.744.203 €	470.438 €	408.359 €	12.623.000 €				12.623.000 €
Imposto sobre os resultados	5.306.618 €	59.407 €	135.975 €	5.502.000 €				5.502.000 €
Resultados após impostos	6.437.585 €	411.031 €	272.384 €	7.121.000 €				7.121.000 €
Interesses que não controlam	968.000 €			968.000 €				968.000 €
Resultado líquido tributável aos acionistas da Corticeira Amorim	5.209.297 €	411.031 €	272.384 €	5.892.712 €		260.288 €	e)	6.153.000 €
Resultados por acção	0,047	0	0	0,044				0,047

Anexo 12 - Demonstração de Resultados a 31 de Dezembro de 2008 com ajustes de consolidação, originando o Balanço consolidado total a 31 de Dezembro de 2008

Preço por acção a 31/12/2007	1,960	
Nº de acções totais	133000000	
Dividendos por acção	0,06	
Dividendos	7980000	
Valor das acções	260680000	
nº medio de acções em circulação	4142701	
Valor contabilístico da acção	1,694993152	
Resultado por acção	0,1900	
Margem bruta em valor	219376000	
FMF = Capitais Estáveis – Activo Fixo	233.113.196 €	238.143.000 €
NFM = Existências + Clientes - Fornecedores	279.907.688 €	292.392.000 €
TL = FMF-NFM	-46.794.492 €	-54.249.000 €

Anexo 13 – Dados auxiliares para os cálculos de rácios/indicadores da Corticeira Amorim em 2007

Preço por acção a 31/12/2008	0,8325	
Nº de acções totais	133000000	
Dividendos por acção	não existiu	
Dividendos	não existiu	
Valor das acções	110722500	
nº medio de acções em circulação	4142701	
Valor contabilístico da acção	1,76	
Resultado por acção	0,0460	
Margem bruta em valor	221512000	
FMF = Capitais Estáveis – Activo Fixo	186.764.907 €	192.941.000 €
NFM = Existências + Clientes - Fornecedores	266.281.489 €	275.815.000 €
TL = FMF-NFM	-79.516.582 €	-82.874.000 €

Anexo 14 - Dados auxiliares para os cálculos de rácios/indicadores da Corticeira Amorim em 2008