

UNIVERSIDADE ABERTA



Análise Financeira com Base nos Rácios de Rendibilidade:
Caso de uma Instituição do Ensino Superior Moçambicana

Emílio Aurélio Muchanga

Dissertação de Mestrado em Gestão/MBA

Janeiro de 2018

UNIVERSIDADE ABERTA



Análise Financeira com base em Índices de Rendibilidade:
Caso de uma Instituição do Ensino Superior Moçambicana

Emílio Aurélio Muchanga

Dissertação de Mestrado em Gestão/MBA

Orientador: Professor Doutor Manuel Mouta Lopes

Janeiro de 2018

Resumo

Qualquer organização, com ou sem fins lucrativos, deve estar sempre objetivando maior atratividade, buscando maior rendibilidade, otimizando seus recursos e aumentando os investimentos em si própria. Neste contexto, a Análise Financeira visa recolher tratar e interpretar informação de carácter económico-financeira, de forma a fornecer elementos que sirvam de tomada de decisões. O estudo foi realizado com base nas demonstrações financeiras duma instituição de ensino superior com a finalidade de analisar a evolução de vários tipos de rendibilidade. A abordagem da pesquisa é quantitativa e quanto aos procedimentos técnicos a pesquisa é bibliográfica e documental, quanto aos objetivos é explicativo, e sendo estudo longitudinal fez-se análise dinâmica ou em série temporal. Os dados foram analisados através de várias fórmulas de rendibilidade apresentadas no trabalho. O resultado da pesquisa conforme as respostas provisórias do trabalho validou a hipótese três visto que os rácios de rendibilidade da instituição são atractivos mas não evoluíram sucessivamente nos exercícios económicos analisados.

Palavras-chaves: Análise Financeira, Demonstrações Financeiras, Rácios e Rendibilidade.

Abstract

Any organization, whether or not for profit, must always aim for greater attractiveness, seeking higher profitability, optimizing its resources and increasing investments in itself. In this context, the Financial Analysis aims to collect, work on and interpret economic and financial information, in order to provide elements that serve the decision-making. This study was carried out based on the financial statements of a higher education institution in order to analyze the evolution of various types of profitability. The approach of the research is quantitative. As for the technical procedures, the research is bibliographical and documentary, and concerning the objectives is explanatory. Being a longitudinal study, a dynamic or in a time series analysis was done. The data were analyzed through several profitability formulas presented in the paper. The research results, according to the provisional responses of the study, validated hypothesis three since the profitability ratios of the institution are attractive but did not evolve successively in the analyzed financial years.

Keywords: Financial analysis, Financial Statements, Ratios and Yield

Dedicatória

Em primeiro lugar dedico este trabalho aos meus pais, Aurélio Muchanga, em memória, e Lina Valente Quive por me terem concedido a oportunidade de estar no mundo; dedico também aos meus avós Valente Zefanias Quive, em memória, e Evelina Muzimba Mazive pela educação que partilharam comigo. E finalmente aos meus irmãos especialmente para Alberto Aurélio Muchanga que se dedicou à minha educação tendo contribuído grandemente na consecução deste nível académico.

Agradecimentos

A realização deste trabalho foi possível com o apoio e motivação incondicional de pessoas às quais não poderia deixar de expressar a minha imensa gratidão.

A Deus poderoso, pelo dom da vida e pelas oportunidades que me concede para a prossecução dos meus estudos.

Ao Professor Doutor João Feijó, pela confiança depositada em mim para continuar com os meus estudos e pelos conhecimentos partilhados no dia-a-dia do nosso trabalho tendo contribuído na realização deste trabalho com sucesso.

A Dra. Lucinda pela oportunidade e confiança dada para ser integrado numa instituição que me faz crescer na vida profissional e académica.

Ao Professor Doutor Manuel Mouta Lopes, o meu especial agradecimento pela disponibilidade, pela paciência, e pelas dicas e sabedoria partilhada na orientação, que serviram para enriquecer o estudo.

A minha esposa, Constância Eduardo Nhabanga, pelo amor, apoio e carinho, e pela compreensão dos momentos em que estive ausente, e não pude dar-lhe a atenção que ela sempre mereceu.

À minha família e amigos pela motivação, e por sempre acreditaram em mim.

Aos meus colegas pelas experiências partilhadas na vida académica e profissional.

ÍNDICE GERAL

Resumo	ii
Abstract.....	iii
Dedicatória.....	iv
Agradecimentos	v
Índice de tabelas	viii
Índice de Figuras	ix
Lista de Abreviaturas.....	x
1. Introdução	11
1.1. Contextualização	13
1.2. Questão de investigação	16
1.3. Justificativa	16
1.4. Formulação de hipóteses	17
1.5. Formulação de Objetivos.....	18
1.5.1. Objetivo geral	18
1.5.2. Objetivos específicos	18
1.6. Motivação para investigar o tema	19
2. Revisão da Literatura.....	20
2.1. Utilizadores da Informação Financeira	26
2.2. Objectivos das Demonstrações Financeiras.....	28
2.3. Demonstrações Financeiras Susceptíveis de Análise.....	29
2.4. Métodos e Técnicas de Análise.....	31
2.5. Avaliação de desempenho em entidades sem fins lucrativos	36
2.6. Rendibilidade	38
2.7. Vantagens e limitações dos rácios.....	44
2.8. Estudos anteriores	46

Pesquisas anteriores sobre avaliação de desempenho de instituições de ensino superior	48
3. Metodologia	52
3.1. Recolha da informação	53
3.2. Rácios para análise dos dados.....	54
4. Análise de dados obtidos	61
5. Conclusão, Limitações e Linhas de Investigação Futuras.	71
5.1. Conclusão	71
5.2. Limitações	73
5.3. Linhas de Investigação futuras	75
6. Referências bibliográficas.....	76
ANEXO	80

Índice de tabelas

Tabela 2.1: Síntese de demonstração de resultados	24
Tabela 3.2 – Índices económico-financeiros	60
Tabela 4.3: Indicadores Económicos.....	81
Tabela 4.4: Rendibilidade dos Capitais Próprios	81
Tabela 4.5: Rendibilidade dos Capitais Investidos	82
Tabela 4.6: Modelo Multiplicativo.....	82
Tabela 4.7: Modelo Aditivo	83
Tabela 4.8: Indicadores Liquidez	83
Tabela 4.9: Indicadores de risco	84
Tabela 4.10: Indicadores de Endividamento.....	84
Tabela 4.11: Balanço Funcional.....	85
Tabela 4.12: Demonstração de Resultados	86
Tabela 4.13: Análise da Rendibilidade.....	87

Índice de Figuras

Gráfico 4.1: Rendibilidade Operacional das Vendas	61
Gráfico 4.2: Rendibilidade Líquida das Vendas	62
Gráfico 4.3: Rendibilidade dos Capitais Próprios.....	64
Gráfico 4.4: Liquidez Geral	65
Gráfico 4.5: Liquidez imediata	66
Gráfico 4.6: Grau de Alavanca Operacional.....	67
Gráfico 4.7: Grau de Alavanca Financeiro	67
Gráfico 4.8: Grau de Alavanca Global	68
Gráfico 4.8: Grau de Autonomia Financeira	69
Gráfico 4.9: Solvabilidade	69
Gráfico 4.10: Debt to Equity Ratio	70

Lista de Abreviaturas

AC – Ativo Corrente

AF – Ativo Fixo

BSC - Balanced Score Card

CI – Capital Investido

CP – Capitais Próprios

GAO – Grau de Alavanca Operacional

IAF – Índice de Alavanca Financeira

IES – Instituição do Ensino Superior

LP – Longo Prazo

MC – Margem de Contribuição

NFM – Necessidades em Fundo de Maneio

OCAM –Ordem dos Contabilistas e Auditores de Moçambique

ONGs - Organizações não-Governamentais

PC – Passivo Corrente

PER - Price Earnings Ratio

PGC-NIRF - Plano Geral de Contabilidade –Normas Internacionais de Relato Financeiro

RAI – Resultado Antes do Imposto

RCP – Rendibilidade dos Capitais Próprios

RL – Resultado Líquido

RLV – Rendibilidade Líquida das Vendas

RO – Rendibilidade Operacional

ROA – Rendibilidade Operacional do Ativo

ROCI – Rendibilidade Operacional dos Capitais Investidos

ROV – Rendibilidade Operacional das Vendas

SADC - Southern Africa for Development Community

UEM – Universidade Eduardo Mondlane

VN – Volume de Negócio

1. Introdução

Desde finais de 2015 a conjuntura internacional e nacional afigura-se desfavorável para Moçambique, pois o país atravessa um momento da recessão económico-financeira que força as empresas nacionais a inovarem e adoptarem estratégias que garantam as suas sobrevivências. Salientar que a globalização económica que se vive atualmente onde Moçambique não é uma exceção, e a depreciação da moeda nacional face às moedas estrangeiras, sobrecarregam certos gastos que são incorridos no comércio externo, e fala-se de alguns organismos financeiros e doadores em não evidenciarem interesses de apoiar no orçamento do estado devido as dívidas públicas contraídas. No entanto, há vários factores que concorrem para a criação do cenário que assola o país, por isso, é necessário que as empresas tomem decisões acertadas, e esta percepção, para o presente estudo está alinhada às demonstrações financeiras de uma instituição de ensino superior onde através delas vários exames foram feitos e apurou-se as tendências da sua rentabilidade um indicador de extrema importância para avaliação do desempenho financeiro da organização.

Para Klann, Cunha, Rengel e Scarpin (2012) a questão de avaliação de desempenho das organizações tem sido alvo de diversas discussões nos últimos anos. Além disso, este tipo de estudo é vulgarmente realizado nas empresas privadas, com finalidades lucrativas. No entanto, com a proliferação das organizações sem fins lucrativos, uma nova frente de estudos foi aberta, de modo a entender como essas organizações podem mensurar e evidenciar os seus resultados passou a ser objeto de pesquisa em diversos estudos. No entanto, a retenção e a conquista dos clientes/alunos e provisão de ensino de maior qualidade é fundamental nestas organizações. Silva (2005) apud Muraro, Souza e Diehl (2007) advoga que o ensino é um negócio como qualquer outro e as Instituições do Ensino Superior (IES) estão sujeitas as mesmas regras de competição, qualidade e diferenciação. Muraro *et. al* (2007) enfatiza que não é a maior concorrência que afeta as Instituições de Ensino Superior, porém os trabalhos que tratam da gestão das instituições de ensino. Neste contexto, o novo panorama passa a exigir da administração das IES um maior detalhamento da informação dos resultados das unidades que compõem como forma de melhorar a gestão e fazer as modificações necessárias.

As Instituições do Ensino Superior privadas funcionam em moldes empresariais, e financiadas por várias fontes, contribuições dos estudantes “propinas”, crédito bancário nacional, investimento directo estrangeiro e financiamento indirecto às IES públicas e privadas por programa de bolsas de estudo através do Instituto de Bolsas de Estudo e outras fontes de bolsas, neste sentido reconhece-se a relevância da gestão financeira nessas instituições de ensino daí o interesse em estudar a rendibilidade duma IES.

As IES,s apresentam vários recursos que gerem, desde os humanos, materiais e financeiros, a função financeira que gere os recursos financeiros e a análise financeira que os examina é razão do presente estudo. Segundo (Fernandes, Peginho & Neiva, 2014) defendem que o gestor financeiro deve garantir os meios de financiamento necessários de forma eficaz e eficiente, maximizar a rendibilidade através de geração de resultados com aplicação de fundos obtidos, bem como maximizar o valor da empresa.

O estudo da situação económico-financeira das empresas interessa a todos os *stakeholders* das empresas, dado que todos eles necessitam de informação financeira que seja útil para o apoio à sua tomada de decisão. Dentre vários utilizadores da informação financeira a rendibilidade interessa sobretudo aos accionistas que avaliam a remuneração do capital investido e aos trabalhadores preocupados com a estabilidade financeira e rendibilidade que revelam a capacidade da empresa em pagar salários e garantir benefícios e segurança razoável sobre o futuro. A análise financeira é um instrumento de informação essencial para a tomada de decisões e com base nos documentos contabilísticos históricos visa: Aferir a evolução da situação económica financeira e de rendibilidade da empresa; Detetar tendências futuras de evolução; Facultar informações para a gestão e Propor medidas correctivas.

Na sua estrutura o trabalho apresenta cinco capítulos, o primeiro apresenta a introdução que integra a contextualização, pergunta de pesquisa, objetivos, hipóteses e justificativa; Já no segundo capítulo apresenta-se a revisão da literatura selectiva sobre análise financeira, tipos de rácios, rendibilidade e estudos anteriores sobre avaliação de desempenho de várias organizações; O terceiro capítulo aborda a metodologia da investigação mostrando e justificando os tipos de pesquisa, recolha de dados e métodos de análise dos dados; O quarto capítulo apresenta os resultados e análise dos dados do estudo e no quinto capítulo

expõe-se as conclusões onde se valida e/ou rejeita-se as hipóteses apresentadas e encerra-se com apresentação das linhas de investigação futuras.

1.1. Contextualização

O setor de educação tem desempenhado um papel preponderante na criação e difusão do saber, funcionando como pivô no fornecimento de mão-de-obra qualificada aos investimentos dos países e contribuindo desta forma para o desenvolvimento socioeconómico.

Após a independência de Moçambique, em 1975, e passados 15 anos, em 1990 com a revisão da constituição abre-se o espaço da economia de mercado e resultando na possibilidade de criação de instituições de ensino não sob direcção do estado, neste sentido, a primeira lei sobre o ensino superior nº 1/93, de 24 de Junho, é autorizada a criação de instituições de ensino superiores privadas e verifica-se uma nova realidade de educação no país (Premugy: 2012)

O ensino superior aumentou rapidamente de cerca de 12 mil estudantes, em 2000, para mais de 101 mil, em 2010. Este crescimento numérico coloca desafios à qualidade do ensino e ao funcionamento das instituições de diferentes níveis. Atualmente cerca de 80% da população universitária concentra-se em cursos de ciências sociais, isto é, formação em economia, gestão, ciências jurídicas e sociologia. (Ministério de educação: 2012)

Com uma população de 22.4 milhões de habitantes, Moçambique tem cerca 101 300 estudantes, o que representa, 440/100 000, no ensino superior, quando a média de Southern Africa for Development Community (SADC) é de cerca de 700/100 000 o que revela uma fraca implantação do ensino superior em Moçambique, contudo, a pesar dessa fraqueza, um facto inegável está ligado ao crescimento exponencial das instituições de ensino superior e a sua respectiva população, no país, nos últimos 10 anos. Neste sentido, em 42 anos, desde 1975, passou-se de uma única instituição de ensino superior, a Universidade Eduardo Mondlane (UEM) com cerca de 2 433 estudantes, para 38 IES, com mais de 101 300 estudantes em 2010. Apenas nos últimos 17 anos, passou-se de 14 IES, em 2004 para 45 IES das quais 13 são públicas e 32 já privadas.

A gestão interna das IES carece de uma profissionalização e eficiência. Uma das componentes essenciais do funcionamento e credibilidade das instituições de ensino superior IES prende-se com a qualidade da sua gestão. Portanto, a forma como são planificadas, organizadas e dirigidas e monitorizadas as atividades e os processos na instituição, tendo em atenção a sua eficiência e eficácia (Ministério de educação: 2012).

No que toca as instituições de ensino quer públicas quer privadas, as IES apresentam perfis e dinâmicas de gestão diferenciadas. As primeiras dependem essencialmente de financiamentos providos pelo estado, o que concorre para maior disponibilidade de recursos humanos, financeiros, materiais e infra-estruturais e, conseqüentemente, maior estabilidade e segurança. Facto não verificável nas instituições de ensino superior privadas que, socorrem-se essencialmente das propinas pagas pelos estudantes ou por empréstimos bancários, são obrigadas a ter uma gestão mais auto fiscalizada e em moldes empresariais, sob risco de inviabilização do seu próprio projeto.

Um dos grandes desafios das IES quer públicas quer privadas em termos de gestão global da instituição é a consecução de equilíbrio entre a componente pedagógica-científica e técnico-administrativo. O desfasamento das duas componentes pode pôr em causa os objectivos e a credibilidade institucionais.

Nesta onda de ideias interessou-nos fazer o estudo sobre a rendibilidade financeira de uma instituição do ensino superior privada, entende-se que o estudo está conexo com a parte da componente técnico-administrativo por forma aferir o nível de desempenho do investimento que garante a continuidade da instituição (viabilidade do projeto) Porém a componente pedagógica-científica embora seja do interesse da instituição é supervisionada por órgãos competentes e por isso, não foi objeto de estudo no presente trabalho.

As empresas sendo constituídas por agremiação dos recursos humanos, materiais e financeiros virados para a realização de certas atividades, precisam de uma aplicação racional destes recursos e por esta nobre causa estudou-se as variáveis que diagnosticam o desempenho financeiro do Instituto Superior moçambicano reconhecendo que não existem empresas perdedoras nem vencedoras pois o segredo reside na maneira como elas são geridas.

Apesar de existência de vários tipos de organizações as empresariais e não empresariais (caso das instituições de ensino, no segundo tipo) no entender de Fernandes *et. al.*, (2014) a análise financeira aplica-se para cada tipo de organização visto que os dois tipos têm em comum diversos aspetos, como sejam:

- Resultarem do agrupamento de duas ou mais pessoas;
- Estarem reunidas sob a autoridade de um ou mais indivíduos, com funções de planeamento, organização, liderança e controlo;
- Atuarem num determinado contexto ou ambiente que as influencia, e que pode ser influenciado por elas;
- Recorrerem a uma combinação eficaz de um conjunto de meios e recursos disponíveis;
- Terem como finalidade a obtenção de um objetivo predeterminado.

Durante muitas décadas foi defendida a ideia de que o grande objetivo de uma empresa se prendia com a maximização do lucro. Contudo, e uma vez que acabou de se referir a expressão «maximização do valor da empresa», e não «lucro». Assim, de acordo com a teoria de finanças o objetivo crucial deve centrar-se na maximização do valor da empresa, que deverá ter em conta dois aspetos essenciais: Por um lado, a relação entre a rentabilidade e risco e, por outro, a capacidade de gerar fluxos de caixa futuros.

De acordo com Silva (2011) Para exprimir as diferentes dimensões da situação económico-financeira da empresa, pode-se recorrer a elaboração de rácios com objetivo de conseguir uma informação distinta e complementar da informação contida nos valores absolutos e com evidente utilidade para a análise económica e financeira da empresa.

O estudo da rentabilidade justifica-se plenamente por três razões fundamentais: *primeiro*, porque todas as decisões económicas tomadas no seio da empresa influenciam, direta ou indiretamente, o nível da rentabilidade da sua exploração e esta condiciona fortemente todas as decisões financeiras; *segundo*, porque todas as decisões económicas têm repercussões sobre a situação de tesouraria e *terceiro*, porque a maximização da rentabilidade de todas as aplicações de fundos efetuadas na empresa constitui um dos objetivos essenciais da gestão financeira conforme Caldeira Menezes (2008)

A análise das demonstrações financeiras constitui um dos estudos mais importantes da administração financeira e desperta enorme interesse tanto para os administradores internos da empresa, como para os diversos segmentos de analistas externos segundo Assaf (2013: 97).

1.2. Questão de investigação

A rentabilidade do negócio é de extrema importância na medida que permite aos proprietários das empresas recuperarem o capital investido, portanto, é atrativo o negócio que garante o retorno do investimento realizado e para os trabalhadores a rentabilidade pode significar a estabilidade e segurança razoável sobre o futuro da empresa uma vez que explícito ou implicitamente mostra a capacidade que a empresa tem em gerar a riqueza que tanto é desejada.

Souza e Ott (2003) apud Muraro, Souza e Diehl (2007) advogam que a gestão da instituição de ensino para assegurar a sua sobrevivência no mundo atual é necessário uma nova forma de pensar, administrar e controlar as diversas atividades levadas a cabo, devido a complexidade da gestão consequente do crescimento que se assiste. Contudo, as IES,s que objectivam a continuidade e a expansão de suas atividades em um ambiente competitivo precisam adaptar-se às exigências impostas pelo mercado para que assim, seja possível alcançar a eficácia organizacional desejada através dos melhores resultados económicos.

Os rácios de Rentabilidade da organização evoluíram de forma atractiva aos seus sócios e trabalhadores?

1.3. Justificativa

O setor de educação em Moçambique, particularmente, o ensino superior, é atualmente caracterizado por crescente procura pelos estudantes para obtenção do grau académico do nível superior, portanto, este fenómeno resulta na criação de mais instituições de ensino superior disputando desta forma o mesmo mercado.

Para Muraro *et.al.*, (2007) o novo panorama passa a exigir da administração das IES um maior detalhamento das informações dos resultados das unidades que a compõem de modo a melhorar a sua gestão. Entretanto a otimização da utilização dos recursos disponíveis contribui para a continuidade das IES e também para mantê-las competitivas no mercado.

E partindo do pressuposto que as instituições de ensino privadas são criadas por investimento que exige um financiamento quer interno “*Capital Próprio*” quer externo “*Capital Alheio*” e sobrevivem das receitas que arrecadam nos seus estudantes (propinas) com intuito de operar ininterruptamente precisam de uma posição financeira que garanta a continuidade do projeto de ensino, deste modo, afigura-se importante analisar de que maneira os capitais investidos são remunerados, ou seja, qual é o valor que o investimento, as vendas e capital criam ao longo do tempo? De modo a aferir a rentabilidade financeira de uma IES num período compreendido por seis (6) últimos exercícios económicos consecutivos de 2010 até 2015.

1.4. Formulação de hipóteses

No entender de Verma e Beard (1981) apud Bell (2004) hipótese é uma proposição hipotética que será sujeita a verificação ao longo da investigação subsequente. Em muitos casos, as hipóteses são palpites do investigador sobre a existência de relação entre variáveis. Para Bell (2004) as hipóteses fazem, portanto, afirmações sobre relações entre variáveis e oferecem ao investigador uma linha de orientação quanto à forma como o palpite original poderá ser testado. A hipótese é entendida como a afirmação ou preposição visando colocar uma teoria à prova e, desta forma, serve para suportar empiricamente (ou não) uma teoria. O mesmo autor advoga que hipótese é uma possível resposta a dar à nossa pergunta de investigação. Podendo a resposta assumir uma forma de relação nula ou não (Hugo & Araújo, 2011).

Como tentativa de dar respostas provisórias da questão de pesquisa deste trabalho temos:

Hipótese 1: Os rácios de rendibilidade da instituição de ensino superior são atractivos e evoluíram sucessivamente nos exercícios económicos analisados; isto é, os rácios de rendibilidade podem ser positivas e sendo simultaneamente acompanhadas por uma progressão sucessiva.

Hipótese 2: Os rácios de rendibilidade da instituição de ensino superior não são atractivos mas evoluíram sucessivamente nos exercícios económicos analisados; pois, pelo fato de serem negativos há possibilidade de evidenciar uma evolução que deixa de ser atrativa.

Hipótese 3: Os rácios de rendibilidade da instituição do ensino superior são atractivos mas não evoluíram nos exercícios económicos analisados; portanto, salienta-se o fato da rendibilidade ser positiva sem que haja uma evolução sucessiva.

Hipótese 4: Uma parte dos rácios de rendibilidade da instituição do ensino superior independentemente da sua evolução é atrativa a outra não é atrativa aos sócios e trabalhadores. Isto é, uma parte dos rácios só pelo fato de ser positiva é atrativa aos sócios e trabalhadores e a outra parte pelo fato de ser negativa não é atrativa aos seus usuários.

1.5. Formulação de Objetivos

1.5.1. Objetivo geral

- ❖ Analisar a evolução dos rácios de rendibilidade da empresa ao longo dos intervalos sequenciais de tempo.

1.5.2. Objetivos específicos

- ❖ Verificar as demonstrações financeiras dos exercícios económicos abrangidos pelo estudo;
- ❖ Determinar os rácios de rendibilidade dos exercícios económicos do estudo;
- ❖ Interpretar os rácios de rendibilidade determinados;
- ❖ Comparar os rácios determinados ao longo do tempo,
- ❖ Identificar os cursos que contribuem significativamente na rendibilidade da instituição.

1.6. Motivação para investigar o tema

O governo de Moçambique tem apostado no sector de educação, tendo destinado perto de 20% em relação ao orçamento de estado e o ensino superior aumentou rapidamente de cerca de 12 mil estudantes em 2000 para 101 mil em 2012, as projecções do ministério de educação apontam um crescimento sucessivo do número de estudantes do ensino superior, Ministério de educação (2012).

No plano estratégico de ensino superior (2012 – 2020), nos seus objectivos estratégicos certas metas estão definidas de modo que cada IES tenha um número de docentes por grau académico: até 2015 pelo menos 25% do corpo docente com grau de mestre, 12% com grau de doutorado e rácio de estudante/docente: evolução de 25/1 em 2010, para 20/1, em 2020.

Benedicto (1997) apud Muraro *et.al.*, (2007) aponta alguns problemas relacionados à quantidade dos recursos disponíveis, à capacidade de gestão e, principalmente, ao controlo dos resultados. Deste modo, as decisões gerenciais tomadas pelas instituições de ensino são sustentadas por informações imprecisas, em dados mal interpretados, sem análise de mercado, e ainda agravados por conflitos de interesse interno.

Portanto, é inegável que esses objectivos terão de ser alcançados com alteração na estrutura de custos das IES concernentes a formação do corpo docente e pagamentos de salários justos conforme o nível académico dos docentes/colaboradores, e por isso interessa analisar financeiramente a rendibilidade de uma instituição do ensino superior, uma das IES privada que funciona em moldes empresariais pois sobrevive de propinas pagas pelos estudantes.

2. Revisão da Literatura

Para Bell (2004: 83) qualquer investigação seja qual for a sua dimensão, implica a leitura do que outras pessoas já escreveram sobre a sua área de interesse, a recolha de informações que fundamentem ou refutem os seus argumentos e a redacção das suas conclusões. No presente capítulo pretende-se demonstrar algumas contribuições que os autores escreveram sobre o tema em estudo, sobretudo, conceitos ligados à análise financeira, rácios e rendibilidade, de modo a tê-las como valor acrescentado para a condução do estudo.

Devido a interdependência entre a função financeira e a contabilidade da empresa vários utilizadores da informação financeira confundem como sendo virtualmente a mesma. Apesar de uma relação intrínseca entre as duas funções, a contabilidade é tida como um fator necessário para a execução da análise financeira. À gestão financeira compete administrar as tarefas englobadas na função financeira ou seja, planeia, organiza, dirige e controla os recursos financeiros.

Conforme refere Nabais e Nabais (2011) Análise Económica e Financeira é um conjunto de técnicas que visam o estudo da situação económica e financeira através da análise de documentos contabilísticos (o Balanço, Demonstração dos resultados, a Demonstração dos fluxos de caixa e o Mapa de origens e Aplicação de fundos) e visa fornecer informação financeira relevante para a correta tomada de decisões. Já Fernandes *et.al* (2014) advoga que Análise financeira envolve a recolha, tratamento e estudo de informação de aspeto económico-financeiro, de forma a fornecer elementos que sirvam de apoio à tomada de decisões por parte dos gestores financeiros. Essa análise é possível quando abrange:

- ❖ A utilização de um conjunto de técnicas;
- ❖ O estudo da situação económico-financeiro das empresas;
- ❖ O recurso à análise de documentos e informações contabilísticas (essencialmente demonstrações financeiras) e extra contabilísticas.

A análise financeira envolve três grandes vertentes de estudo a saber:

- ❖ *Equilíbrio financeiro* que se centra na capacidade da entidade pagar oportunamente as suas dívidas “ perspectiva de curto prazo” assim como na capacidade de honrar os seus compromissos de médio e longo prazo, ou seja, financiar o ativo de curto prazo por capital alheio de curto prazo e ativo fixo por capital permanente “ capital

próprio e capital alheio de médio e longo prazo” e a capacidade da empresa em gerar os resultados positivos;

- ❖ *Rendibilidade dos capitais próprios* que permite medir a capacidade da empresa gerar resultados, com determinados recursos utilizados, como sejam ativos, o capital próprio e o volume de negócios;
- ❖ *Risco* que envolve a análise de incerteza relativamente a acontecimentos futuros e o seu possível impacto em variáveis críticas para a empresa, como sejam a rendibilidade ou a capacidade de endividamento futuro.

É de ressaltar que dentro de várias vertentes de estudo da análise financeira o presente trabalho versa sobre a rendibilidade de uma instituição do ensino superior.

De acordo com Silva (2011:49) “a análise financeira emite os seus relatórios com base nas peças contabilísticas: Balanço, Demonstração de Resultados por naturezas, Demonstração das alterações no capital próprio, Demonstração dos fluxos de caixa e Anexo”.

Kuhn e Lampert, na sua obra, refere:

A análise Financeira como processo de meditação sobre as demonstrações financeiras objetiva uma avaliação da situação da empresa em seus aspetos operacionais, económicos, patrimoniais e financeiros. Serve para avaliar as decisões tomadas pela empresa em épocas passadas, bem como fornece subsídios para o planeamento financeiro visando ao futuro. A avaliação económica e financeira de uma empresa tem por finalidade detetar os pontos fortes e fracos do processo operacional e financeiro da companhia, objetivando propor alternativas a serem tomadas e seguidas pelos gestores no futuro.

(Kuhn & Lampert , 2012: 11)

Para Iudícibus (1998) apud Silva e Souza (2011) a análise das demonstrações financeiras “é a arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo económico que tivermos em mente, dos relatórios contábeis tradicionais e de suas extensões e detalhamento, se for o caso”. Silva e Souza (2011) revelam que é possível realizar a análise de todas as demonstrações financeiras, porém, as atenções normalmente concentram-se de forma especial no balanço patrimonial e na demonstrações de resultados de exercício, pois é nestes demonstrativos financeiros que se evidenciam de forma objetiva a situação económico-financeira da entidade. Para Scheir (2007) apud Silva e Souza (2011) a análise das demonstrações financeiras extrai o máximo possível de informações, através de interpretação das disponibilizadas pelas demonstrações financeiras, tratadas em conformidade com os

princípios contabilísticos. A sua principal finalidade é fornecer informações precisas para credores e investidores tomarem decisões, enquanto para Silva (2007) apud Silva e Souza (2011) Um dos principais objectivos da análise financeira é o fornecimento de subsídio para a racional tomada de decisão de concessão de crédito e de investimento, a partir de informações de boa qualidade.

No entanto, se entendermos a Análise Financeira como um conjunto de técnicas que visa estudar várias situações económicas-financeiras da entidade recorrendo-se aos instrumentos contabilísticos fundamentais a mesma tem como finalidades:

- ❖ Analisar os resultados da empresa e criar planos de acção para melhoria dos resultados;
- ❖ Análisar os recursos financeiros necessários e a aplicação dos recursos disponíveis;
- ❖ Analisar a concessão e recebimento de créditos;
- ❖ Controlar o saldo de caixa, as contas a pagar e a receber.

Os autores supracitados cruzam-se pelo fato de defenderem que a análise financeira é possível quando se recorre a um conjunto de demonstrações financeiras que facultam a informação financeira imprescindível para uma adequada tomada de decisões.

Antes de definirmos os elementos das demonstrações financeiras apresentamos o objectivo da informação financeira, conforme Plano Geral de Contabilidade –Normas Internacionais de Relato Financeiro (PGC-NIRF: 2009) o objectivo das demonstrações financeiras é o de proporcionar informações sobre a posição financeira, o desempenho e as alterações na posição financeira de uma entidade e que seja útil a um conjunto alargado de utilizadores para tomarem decisões económicas.

Segundo Ribeiro (1999) apud Silva e Souza (2011: 69) “Demonstrações financeiras são relatórios ou quadros técnicos que contém dados extraídos dos livros, registos e documentos que compõem o sistema contábil de uma entidade.” Os registos contabilísticos efetuados periodicamente pelas entidades são a fonte dos dados para o processo de elaboração das demonstrações financeiras.

As demonstrações financeiras são igualmente designadas de informação financeira, documentos contabilísticos, instrumentos financeiros e mapas financeiros que são de extrema importância para análise financeira. Silva e Souza (2011: 69) defendem que as demonstrações financeiras de uma empresa apresentam informações que revelam suas operações por um período de tempo, e quando analisadas permitem detetar quais são os pontos fortes e fracos apresentados em suas atividades operacionais e não operacionais, bem como as suas potencialidades, auxiliando assim, a tomada de decisão. Formam o conjunto das demonstrações financeiras o balanço, demonstração de resultados, mapa de fluxo de caixa e mapa de origem e aplicação de fundos.

Para Fernandes *et.al* (2014) o Balanço é um instrumento fundamental que expressa a situação financeira de uma empresa num determinado momento (geralmente um ano) tendo, por isso, um carácter estático. Este relatório financeiro permite comparar o activo (bens e direitos da empresa) com o passivo (dívidas a terceiros). A diferença entre o que a empresa tem “Ativo” e o que a empresa deve “Passivo” é designado de capital próprio (composto pelo capital que foi usado para criar a empresa acrescido ou reduzido com acumulação de resultados positivos ou negativos ao longo do funcionamento da empresa, e por eventuais revalorizações de componentes do ativo).

No Balanço deve-se verificar a igualdade entre os investimentos realizados pela empresa (aplicação de fundos) e as fontes de financiamento (origens de fundos).

Balanço é um quadro que contém informação referente a determinada data, acerca dos recursos (Ativo) que a empresa utiliza e da forma como estão a ser financiados pelos titulares da empresa (Nabais & Nabais, 2011). Para Neves (2004) Balanço é um documento contabilístico que expressa a situação patrimonial de uma empresa, em uma determinada data. Já para Lopes (2013) Balanço evidencia a posição financeira da entidade em determinado momento, é neste documento que especifica os ativos, passivos e capital próprio.

Os autores consultados coincidem num aspeto pois defendem que o balanço espelha a situação patrimonial da entidade num dado momento, revelando o ativo que a entidade controla, o passivo que assume e o interesse residual “capital próprio”.

A Demonstração dos resultados é um quadro que evidencia as componentes negativas (gastos) e positivas (rendimentos) do resultado relativo a um determinado intervalo de tempo (Nabais & Nabais, 2011). Enquanto Demonstração de Resultados evidencia o desempenho da entidade num determinado período.

Fernandes *et al.* na sua obra refere:

Demonstração de resultados é o documento que divulga o montante dos resultados obtidos, bem como os componentes que contribuíram para a sua formação (rendimentos e gastos). A diferença da totalidade de rendimentos e gastos é resultado.

(Fernandes *et. al*, 2014: 46).

No entender de Neves (2004) a demonstração de resultados é um documento de avaliação de desempenho económico num determinado período. É com base neste instrumento que se avalia vários tipos de rendibilidade como rendibilidade das vendas, e rendibilidade dos capitais investidos, ou seja a eficiência económica da entidade.

Neste sentido, pode sintetizar-se os vários conceitos da demonstração de resultados como a confrontação dos rendimentos e ganhos e gastos e perdas apurando-se o resultado positivo “lucro” se os rendimentos e ganhos superarem os gastos e perdas, “resultado nulo” se os rendimentos e ganhos igualarem-se aos gastos e perdas e “resultado negativo” se os gastos e perdas excederem os rendimentos e ganhos.

Matematicamente temos:

Tabela 2.1: Síntese de demonstração de resultados

Resultados	Diferença	Descrição		
Lucro	=	Rendimentos e ganhos	>	Gastos e perdas
Nulo	=	Rendimentos e ganhos	=	Gastos e perdas
Prejuízo	=	Rendimentos e ganhos	<	Gastos e perdas

Fonte: Adaptado pelo autor

Para Santos, Silva, Cardoso e Souza (2013) as empresas vivendo num ambiente concorrencial acentuada, em que comportamentos de custos são mensurados por variações que afetam de forma direta a rendibilidade do negócio – curso da IES como um todo, é de capital importância geri-los antes que se torne um problema sem solução.

Na demonstração de resultados tomando o resultado e vendas como algumas variáveis para a determinação da rentabilidade, embora não seja possível calcular a rentabilidade dos capitais próprios divisional é praticável o cálculo do resultado, rentabilidade operacional e líquida das vendas divisionais fato sustentado por vários autores. É também interessante neste estudo para além dos resultados globais verificar os resultados divisionais caso haja contabilidade divisional. Portanto, Muraro *et.al.*, (2007) o resultado operacional é calculado por mensuração do valor real dos recursos consumidos e gerados por cada atividade permitindo a avaliação em cada área da empresa, revelando a contribuição que cada uma teve no resultado da instituição. Por isso Benedicto (1997) apud Muraro *et.al.*, (2007) ratifica que a avaliação dos resultados em uma IES é a verificação das contribuições dos serviços (cursos) oferecidos pela instituição. Para Solomons apud Muraro *et.al.*, (2007) o resultado divisional corresponde ao resultado alcançado por uma determinada divisão da instituição.

Muraro *et.al.*, (2007) enfatiza a relevância da gestão económica nas IES, isto é, os resultados devem ser apurados de acordo as atividades desenvolvidas em cada unidade de negócio permitindo que os seus responsáveis sejam responsabilizados pela gestão operacional, económica e financeira de cada área de negócio da instituição. Refere-se ainda a utilização de método do custeio directo nas IES, que permitem o apuramento as margens de contribuição operacional de cada actividade ou área de negócio (curso). Para Catelli *et.al.* (2001) apud Muraro *et.al.* (2007) a gestão económica eficaz de negócio deve considerar que em cada área de negócio da instituição produz-se um resultado económico. Portanto, o resultado apurado é em função das receitas e gastos incorridos nessa unidade de negócio. Segundo Welsch (1996) apud Muraro *et.al.*, (2007) o controlo de resultados envolve (1) preparação e utilização de um sistema de relatórios gerenciais periódicos de desempenho para cada área de responsabilidade; (2) definição dos objectivos globais de curto e longo prazo, baseados na missão da instituição e (3) planeamento dos resultados de curto e longo prazo detalhado com base nas áreas de responsabilidade da instituição (divisões, serviços unidades etc.).

Conforme a discussão de Muraro *et.al.* (2007), Catelli *et.al.* (2001) Benedicto (1997) e Welsch (1996) sobre a gestão económica e resultado divisional que em suma advogam a necessidade das instituições de ensino adoptarem o apuramento dos resultados por

unidades de negócios, ou seja, por cursos oferecidos, contudo, trata-se de política funcional e de capital importância, visando evidenciar as actividades/cursos que mais contribuem na rentabilidade da empresa. Neste sentido, verifica-se um casamento entre a gestão estratégica e contabilidade divisional, visto que a gestão económica é materializada pela contabilidade divisional. Para Warren, Reeve e Fess (2001) apud Muraro *et.al.* (2007) Contabilidade Divisional dentro de uma gestão descentralizada, tem como função primordial assessorar os gestores das unidades na avaliação e no controlo de suas áreas de responsabilidade, denominado centro de responsabilidade. Enquanto, Padoveze (2004) apud Muraro *et.al.* (2007) Contabilidade Divisional é similar a Gestão económica, pois é aplicada a cada unidade específica da organização, apurando os resultados em partes geradoras do resultado, o que permite, dessa forma, a mensuração do resultado de uma unidade de negócio e a avaliação do gestor.

2.1. Utilizadores da Informação Financeira

O estudo da situação económico-financeira das empresas suscita interesse a todos *stakeholders* das empresas na medida em que muitos utilizadores necessitam de informação financeira que seja útil para o apoio na tomada de decisões. O PGC-NIRF faz referência de vários utilizadores das demonstrações financeiras, para a satisfação de diferentes necessidades de informação, os actuais e potenciais investidores, empregados, financiadores, fornecedores, clientes, governos e seus departamentos e o público em geral.

Essas diferentes necessidades de informação incluem:

- a) **Investidores** – as sociedades de capital de risco e os seus consultores preocupam-se com o risco inerente e o retorno proporcionado pelos seus investimentos e necessitam de informação que os ajude a decidir se devem comprar, manter vender esses investimentos. Paralelamente, os detentores de capital estão também interessados em informações que os habilitem a avaliar a capacidade da entidade em pagar os dividendos;
- b) **Empregados** – os empregados e os seus grupos representativos estão interessados em informações sobre a estabilidade e rentabilidade das entidades para quem trabalham. Estão igualmente interessados em informações que lhes permitam

avaliar a capacidade da entidade para pagar as remunerações e as pensões e em proporcionar oportunidades de emprego;

- c) **Financiadores** – os financiadores estão interessados em informações que lhes permitam determinar se os empréstimos concedidos e os respectivos juros serão pagos na data do vencimento;
- d) **Fornecedores** – os fornecedores, e outros credores comerciais, estão interessados na alocação dos recursos e, conseqüentemente, nas actividades da entidade. Por isso, também exigem informações com objectivo de regular as actividades das entidades e determinar políticas fiscais, e como base de apuramento de estatísticas;
- e) **Clientes** – os clientes têm interesse em informação relacionada com a continuidade de uma entidade, especialmente quando têm um envolvimento de longo prazo com a entidade ou estão delas dependentes;
- f) **Governos e seus departamentos** – os governos e seus departamentos estão interessados na alocação dos recursos e, conseqüentemente, nas actividades da entidade. Por isso, também exigem informações com objectivo de regular as actividades das entidades e determinar políticas fiscais, e com base de apuramento de estatísticas;
- g) **Público em geral** – as entidades afectam o público em geral de várias formas. Por exemplo, as entidades podem ter uma contribuição significativa para a economia local através dos empregos que criam e do suporte aos fornecedores locais. As demonstrações financeiras podem ajudar o público proporcionando informação sobre as tendências e desenvolvimentos recentes do crescimento da entidade e do espectro das suas actividades.

2.2. Objectivos das Demonstrações Financeiras

Sabe-se previamente que nenhuma análise financeira é exequível sem as demonstrações financeiras, neste sentido procura-se aludir no trabalho os objectivos das demonstrações financeiras.

Conforme o PGC-NIRF no seu quadro conceptual o objectivo das demonstrações financeiras é o de proporcionar informações sobre a posição financeira, o desempenho e as alterações na posição financeira de uma entidade e que seja útil a um conjunto alargado dos utilizadores para tomarem decisões económicas. As demonstrações financeiras mostram igualmente os resultados da administração efectuada pelo órgão de gestão ou da responsabilidade pela gestão dos recursos que lhes foram confiados. Os utilizadores que desejem avaliar o desempenho da gestão, fazem-no para que possam tomar decisões económicas que podem incluir, por exemplo, se devem vender ou manter os seus investimentos na entidade ou se devem reeleger ou substituir os membros do órgão de gestão.

Os utilizadores das demonstrações financeiras estão melhor habilitados em avaliar a capacidade de uma entidade em gerar caixa, ou equivalentes de caixa, se tiverem informações que dão ênfase à posição financeira, ao desempenho e as alterações na posição financeira dessa entidade.

A informação acerca da posição financeira é dada principalmente no balanço. A informação acerca de desempenho é dada principalmente na demonstração de resultados. A informação acerca das alterações na posição financeira é dada através de uma demonstração específica.

A informação acerca do desempenho, em particular quanto à rendibilidade, é exigida para avaliar alterações potenciais nos recursos económicos que provavelmente irá controlar no futuro e, a este respeito, a informação acerca da variabilidade do desempenho é importante. A informação acerca do desempenho é útil para prever a capacidade da entidade para gerar fluxos de caixa a partir dos seus principais recursos actuais, bem como para fazer juízos sobre a eficácia com a qual a entidade pode decidir a utilização dos recursos adicionais.

A informação acerca das alterações na posição financeira de uma entidade é útil para avaliar as suas atividades operacionais, de investimento e de financiamento durante de período contabilístico. Esta informação útil ao proporcionar aos utilizadores as bases para avaliar a capacidade da entidade para usar esses fluxos de caixa.

2.3. Demonstrações Financeiras Susceptíveis de Análise

É de capital importância perceber que tipos de demonstrações financeiras devem ser analisadas. No entanto, Marion, (2002) assegura-nos que é indiscutível que todas as demonstrações financeiras devem ser analisadas mas a maior ênfase assenta-se os mapas financeiros fundamentais que são balanço e demonstração de resultados porque de forma objectiva revelam a situação financeira e situação económica constantes em balanço e demonstração de resultados respetivamente. Ainda é interessante ter em mão documentos contabilísticos de três períodos.

É necessário averiguar a credibilidade das demonstrações financeiras. O parecer da auditoria nas Demonstrações financeiras dá uma satisfatória margem de confiabilidade para o analista, todavia não havendo parecer de auditoria, deverão ser tomados alguns cuidados, recomenda-se ao analista uma maior dose de conservadorismo. Infelizmente, nem sempre os mapas financeiros reflectem a realidade, principalmente nas pequenas empresas. O Vitor Silva (1996) também defende que o analista financeiro deve verificar se o material de suporte contabilístico merece credibilidade em termos de obediência aos princípios e regras contabilísticos que devem ser preparados os documentos financeiros de uma empresa que fica a cargo de próprio analista financeiro ou ser confiada a uma firma especializada.

Para (Marion, 2002, Vitor Silva, 1996) O segundo passo é preparar as demonstrações financeiras de forma apropriada para a análise, etapa denominada reclassificação de itens nas demonstrações financeiras ou processo de reconversão dos documentos contabilísticos em documentos organizados de acordo com os princípios de análise financeira.

Na sua obra (Marion 2002: 23) apresenta quatro situações como subsídios ao analista no julgamento das demonstrações financeiras nomeadamente:

a) *O ideal seria:*

- ❖ Demonstrações financeiras publicadas em jornais que atendam aos requisitos legais;
- ❖ Assinadas por técnicos de contas com relatório da diretoria e notas explicativas completas;
- ❖ Parecer da auditoria de Pessoa Jurídica que não tenha empresa-cliente que represente mais de 2% da sua facturação e que não esteja auditando a empresa analisada por mais de quatro anos.

b) *Situações encontradas que requerem alguns cuidados do analista*

- ❖ Documentos contabilísticos em que há relatórios da diretoria sucinto demais e/ou notas explicativas incompletas;
- ❖ Documentos contabilísticos com parecer de auditoria que não preencham todos os requisitos do item 3 da alínea anterior;
- ❖ Documentos contabilísticos publicados que não atendam a todos os requisitos legais

c) *Situações que requerem do analista profundos cuidados*

- ❖ Documentos contabilísticos não publicados em jornais;
- ❖ Documentos contabilísticos sem parecer da auditoria ou parecer com ressalva;
- ❖ Documentos contabilísticos que não atende boa parte dos requisitos legais e outras situações não previstas nas alíneas a e b.

d) *Situações em que não se deveria fazer análise com base nos documentos contabilísticos*

- ❖ Quando a empresa trabalha à base do lucro presumido, sem fazer Contabilidade, (nesses casos, os documentos contabilísticos podem ser montadas especialmente para análise);
- ❖ Quando há contradições nos documentos contabilísticos ou “exageros” facilmente detectáveis;
- ❖ Quando é facilmente identificável que a empresa não valoriza a Contabilidade e/ou os documentos contabilísticos não refletem a realidade.

2.4. Métodos e Técnicas de Análise

“Rácios expressam uma relação entre duas grandezas e obtém-se dividindo um valor pelo outro” Silva (2011: 169) Conforme Saias, Carvalho e Amaral (1996: 403) “índice é o quociente entre rubricas dos elementos contabilísticos”.

“Análise de índice envolve métodos de cálculos e interpretação de índices financeiros para analisar e monitorar o desempenho financeiro” (Gitman 2010: 48). Para Fernandes (2014), a construção e interpretação de rácios é o método frequentemente utilizado na obtenção da informação de extrema importância e complementar relativamente a simples leitura dos simples valores absolutos dos mapas financeiros das empresas. Os rácios a utilizar devem ter por base:

- ❖ Os objectivos que norteiam a análise;
- ❖ A especificidade da empresa;
- ❖ A preocupação de não redundância e da coerência da informação;
- ❖ O gosto e a experiência do próprio analista.

Neves, na sua obra, defende:

A técnica mais utilizada pela análise financeira consiste em estabelecer relações entre as contas e agrupamento das contas do balanço, da demonstração de resultados e da demonstração de fluxos de caixa, ou ainda entre outras grandezas económico-financeiras. Obviamente que os rácios não são a bola de cristal, mas trata-se de um instrumento de apoio para sintetizar uma quantidade abundante de dados e comparar o desempenho económico – financeiro das empresas e sua evolução no tempo.

(Neves, 2004: 113).

“A tendência de um rácio e a sua variabilidade são considerações importantes a ter em conta” (Gibson, 2000 apud Leal, 2013). “Para um rácio fazer sentido deve ser comparável a um padrão ou a uma relação estabelecida entre rácios” (Jagels e Coltman, 2004 apud Leal, 2013).

Silva na sua obra, refere:

O objetivo dos rácios/índices é conseguir uma informação distinta e complementar da informação contida nos valores absolutos e com evidente utilidade para análise económica e financeira da empresa. Os rácios podem relacionar entre si dados quantificados do Balanço, da Demonstração dos Resultados ou dados da Demonstração dos Resultados e do Balanço.

(Silva, 2011: 169)

A utilização dos rácios permite estabelecer comparações com situações e contextos adequados, é mais fácil analisar o posicionamento relativo da empresa face às demais, e neste sentido fazer um diagnóstico ajustado a realidade em que a empresa se insere.

Para Fernandes *et. al* (2014) existem três padrões de comparação nomeadamente:

- ❖ Indicadores da empresa em análise, sendo a comparação de valores exequível em termos evolutivos;
- ❖ Indicadores de empresas concorrentes, permitem comparações diretas entre empresas de um grupo restrito do mesmo setor de atividade como é o caso de empresas da mesma dimensão, área geográfica ou mercado-alvo;
- ❖ Indicadores setoriais, a comparação é entre empresas tendo em conta apenas o setor de atividades.

Existem regras básicas para a utilização correta e eficaz dos padrões de comparação sendo relevante:

- ❖ Considerar que cada caso é um caso, independentemente de tendências anteriores conhecidas;
- ❖ Procurar utilizar mais do que um padrão de comparação;
- ❖ Garantir a fiabilidade das fontes de recolha de informação de modo a garantir o correto enquadramento da empresa em análise.

Comparar apenas o que é comparável, no sentido de evitar extrair ilações irreais tendo em atenção os aspetos como a *temporalidade* dos padrões de comparação, ou seja, reportar a um mesmo período de tempo e a *natureza e construção dos padrões de comparação* no caso dos rácios de empresas concorrentes ou rácios setoriais na medida em que pode se utilizar critérios diferenciados.

Conforme Silva (2011) é desaconselhável fixar, a priori, valores padrão para os rácios. São muitos os fatores que intervêm numa análise/avaliação da empresa e corre-se o risco de uma interpretação errada da situação ou da sua evolução. Este ainda entende que a análise dos rácios pode ser:

Estática, quando compara rácios de uma empresa num dado momento com os da outra empresa ou com a média do setor, ou dinâmica, quando considera o fator tempo e analisa a evolução dos rácios de uma empresa ao longo de vários períodos. No entanto, a análise estática é entendida por Fernandes *et.al.* (2014) como a análise do desempenho financeiro da empresa num dado momento incidindo sobre um certo período de análise ou na comparação de documentos contabilísticos sucessivos. a análise dinâmica é quando a análise assenta-se no estudo de fluxos financeiros visto que além da demonstração de resultados tem a demonstração de fluxos de caixa como documento financeiro privilegiado.

Para (Silva, 2011 e Fernandes, 2014) divergem nos conceitos apresentados visto que para Carla Fernandes a análise estática é possível fazer-se na mesma empresa fato que contradiz a aceção defendida por Silva (2011), Já na análise dinâmica um não destaca o fator tempo para a análise da evolução mas sim a existência de demonstração de fluxo de caixa como o documento essencial para este tipo de análise, neste trabalho fizemos análise dinâmica e queremos identificar-nos com o conceito apresentado pelo Silva.

Gitman, na sua obra, refere:

Comparação entre índices – a análise de rácios não se refere apenas ao cálculo de um determinado índice. O mais importante do que isso é a *interpretação* do valor do índice. É necessário que haja uma base significativa para a comparação, para responder a perguntas como “está alto ou baixo de mais?” e “isso é bom ou ruim?”. Podemos fazer dois tipos de comparação entre índices: em *corte transversal* e em *séries temporais*.

(Gitman, 2010: 48)

- ❖ *A Análise em corte transversal* envolve a comparação dos índices diferentes num mesmo ponto do tempo. Os analistas muitas vezes querem examinar o desempenho de uma empresa em relação ao de outras do mesmo setor. Frequentemente, uma empresa compara seus índices com os de uma concorrente importante ou um grupo de concorrentes que deseja imitar. Esse tipo de análise em corte transversal tornou-

se muito popular. Este tipo de análise é entendido por Silva (2011) como análise interempresariais porque defende a sua exequibilidade nas empresas concorrentes, através de rácios médios do setor ou ainda rácios padrão. Este tipo de comparações, se for interessante, pressupõe a necessidade de se dispor de fontes estatísticas fiáveis;

- ❖ *Análise em série temporal* avalia o desempenho ao longo do tempo. A comparação do desempenho atual com o passado, por meio de índices, permite que os analistas avaliem os avanços de uma empresa. Tendências emergentes podem ser identificadas por meio de comparação entre diversos anos. Quaisquer variações significativas de um ano para outro podem representar sintomas de algum problema sério.

Anteriormente, constatou-se que a análise de uma empresa pode ser fundamentalmente desenvolvida por meio de comparações, sejam elas efetuadas por rácios passados ou, mediante indicadores setoriais. É de frisar que o nosso estudo é baseado nas comparações dos rácios passados da mesma empresa, sendo análise dinâmica ou análise em série temporal conforme as aceções de Silva e Gitman respectivamente.

Neves, na sua obra advoga que:

A análise financeira através de rácios só tem sentido se existir alguma base de comparação, porém sabe-se que a escolha de um padrão é sempre difícil. Uma análise coerente de análise é a comparação com o histórico, concluindo-se assim se a evolução tem sido favorável ou desfavorável. Os analistas financeiros procuram diversificar as fontes de informação, enriquecendo desta forma a análise, procuram relacionar a evolução dos diversos rácios, comparando-os entre si. Além de tudo, um bom analista financeiro sabe que deve ter um conhecimento razoável do negócio em que a empresa atua, para poder tirar conclusões através desta análise de rácios.

(Neves, 2004: 126)

Assaf, na sua obra, refere:

Um índice isolado, na realidade, dificilmente contribui com informações relevantes para o analista. Ressalta-se também que, mesmo que se tenha mensurado um conjunto de índices complementares, é necessário efetuar uma comparação temporal. A comparação temporal envolve conhecer a evolução desses índices nos últimos anos (normalmente, de 3 a 5 anos) como forma de se avaliar, de maneira dinâmica, o desempenho da empresa e as tendências que servem de base para o estudo prospectivo.

(Assaf, 2013: 98)

Para (Fernandes *et. al*, 2014 & Nabais, 1994) A análise económico-financeira do balanço e outros documentos contabilísticos é efectuada com a utilização de métodos que permitem analisar a evolução da estrutura financeira da entidade com propósito de apreciar a sua gestão. São métodos e técnicas de análise os seguintes:

- ❖ Rácios;
- ❖ Comparação de balanços sucessivos através de *valores absolutos, percentagens, gráficos e índices*;
- ❖ Análise de rubrica a rubrica;
- ❖ Comparação das contas de resultados;
- ❖ Análise de valores relativos ou percentagens – são valores percentuais calculados das diversas rubricas de balanço e demonstração de resultados e permitem comparações mais fiáveis com outras realidades. Ainda permite comparações no espaço interempresas, a sua aplicação ao estudo de demonstrações financeiras sucessivas permite comparações no tempo. É possível reconhecer nessas evoluções sinais e factores explicativos verificadas na rentabilidade, posição financeira, etc. suportados pelo cálculo e interpretação de rácios e outros indicadores relevantes;
- ❖ Análise rubrica a rubrica – é indubitável que as demonstrações financeiras de um único período permite avaliar alguns aspectos relevantes da realidade económica-financeira de uma empresa, porém a sua comparação no tempo seja exequível com base na confrontação de vários exercícios económicos consecutivos, que permite aferir a evolução ocorrida nas vertentes de rentabilidade, equilíbrio financeiro e risco, e compreender sinais e tendências que poderiam passar despercebidos, em suma a análise é temporal;
- ❖ Análise de números índice – considerando o ano base que sempre tende a ser o primeiro ano do período de tempo em análise, este tipo de análise revela a variação relativa de uma grandeza em momentos diferentes;
- ❖ Análise gráfica – Permite dar uma imagem mais clara na comparação de valores em análise.

Conforme (Fernandes *et.al* 2014, Neves, 2004 & Silva, 2011), advogam que apesar da diversidade dos rácios com base na informação que proporcionam é possível classificar-se nas seguintes categorias:

- Rácios financeiros – examinam o equilíbrio das massas patrimoniais do balanço, são exemplos de rácios de cariz financeiro na entidade os seguintes: grau de autonomia, solvabilidade e rácios de liquidez é de referir que estes últimos permitem analisar a capacidade que as empresas têm de reembolsar os seus empréstimos de curto prazo;
- Rácios económicos – revelam aspetos da situação económica da empresa, tais como a rentabilidade da empresa através de relações entre elementos da demonstração de resultados como é o caso da rentabilidade líquida das vendas;
- Rácios económico-financeiros – analisam relações económico-financeiras integrando, simultaneamente, grandezas económicas da Demonstração dos Resultados, e grandezas financeiras do Balanço é o caso da rentabilidade dos capitais próprios;
- Rácios de atividade ou de funcionamento – analisam a eficiência das decisões de gestão dos recursos aplicados na empresa, mostrando a forma como a empresa utiliza os recursos que dispõe como é o caso de prazo médio de recebimento;
- Rácios Técnicos – avaliam aspectos ligados à produção e atividade geral da empresa, como a produtividade por trabalhador;
- Rácios de desempenho bolsista – trata-se de medidas de avaliação do desempenho da empresa na perspectiva do mercado de capitais um exemplo comum é o PER (*Price Earnings Ratio*).

A análise financeira desta dissertação assenta-se no estudo dos documentos contabilísticos através dos rácios económicos e rácios económicos-financeiros na medida em que para além dos rácios financeiros alguns rácios como de funcionamento e técnicos não se adequam a instituição estudada.

2.5. Avaliação de desempenho em entidades sem fins lucrativos

Para Klann *et. al* (2012) a avaliação dos resultados é necessária, tanto em entidades com fins lucrativos como nas entidades de interesse social, ou sem fins lucrativos. Portanto verifica-se uma convergência de ideias entre (Klann, *et.al*, 2012, Germani, 2008 & Muraro *et. al.*, 2007) Já que Gramani (2008) defende que qualquer organização, com ou sem fins

lucrativos, deve estar sempre objetivando maior atratividade, buscando maior rendibilidade, otimizando seus recursos e aumentando os investimentos em si própria. Para Souza e Ott (2003) apud Muraro *et.al.*, (2007) Em todas as organizações não importa os propósitos que têm, missão e tipo societário, captam e consomem recursos e assim, tornam-se organismos económicos, mesmo não tendo finalidade principal o lucro. E por conseguinte assegurarem a continuidade e cumprimento da missão e dos objetivos quais foram criadas. Conforme Silva (2005) apud Muraro *et.al.*, (2007) salienta que o ensino é um negócio como qualquer outro e as IES estão expostas às mesmas regras de sobrevivência, como competição, qualidade e diferenciação. Uma instituição que opera no vermelho não tem vida longa. Corroborando com a ideia Souza e Ott (2003) apud Muraro *et.al.*, (2007) salientam que as instituições de ensino superior são organismos económicos e, assim como as demais organizações industriais e de serviços, dependem da geração de resultados económicos para assegurar a sua continuidade. Mas no entender de Ducker (1994) apud (Klann *et.al.*, 2012) “as instituições sem fins lucrativos tendem a não dar prioridade ao desempenho e aos resultados. Embora reconheçam a sua relevância, estes consideram que é difícil medir e controlar numa instituição sem fins lucrativos do que na empresa”. Essa dificuldade deve-se a fatores como a intangibilidade e perfil de longo prazo dos resultados dessas entidades, além da não adequação do lucro ou prejuízo como medida de desempenho desse setor. (Ehlers e Calil, 2000 apud Klann *et.al.*,2012) advogam que a outra a razão que dificulta o processo de avaliação nas entidades sem fins lucrativos suscita de falta de sistematização do monitoramento e da não documentação de suas operações de maneira adequada. Para (Klann *et.al.*,2012) os indicadores de desempenho de uma empresa estão relacionados genericamente às áreas de finanças, marketing e vendas. São utilizados para medir os resultados mensais, anuais, com base em dados históricos não havendo preocupação com a execução da estratégia empresarial em conformidade com as metas e planos futuros (Soares, 2006 apud Klann *et.al.*, 2012).

Conforme (França, 2007 apud Klann *et.al.*, 2012) não existem indicadores melhores para esta ou aquela organização, não havendo nenhuma receita para escolher os melhores indicadores. Dependendo do objectivo da organização, o indicador pode ser financeiro ou não financeiro. Contudo, revela-se que não é aconselhável que as empresas mensurem o seu desempenho com base somente em indicadores financeiros. Neste contexto é recomendado o modelo Balanced Score Card (BSC) de Kaplan e Norton com uma

representação equilibrada de medidas financeiras e operacionais, pode ser uma alternativa interessante para empresas organizações, como ferramenta para medir o seu desempenho. Para (Aguilar, 2004 apud Klann *et.al*, 2012) Os principais pontos de medição de desempenho em entidades sem fins lucrativos são:

- a) O sistema de avaliação de desempenho deve considerar a missão da entidade;
- b) É difícil estabelecer medidas de avaliação de desempenho para as organizações não-governamentais ONGs, em função da natureza dos serviços oferecidos à comunidade;
- c) A maioria dos estudos realizados se situa no plano teórico, havendo necessidade de aplicação prática das propostas de análise de desempenho;
- d) Há dificuldades para se estabelecer um conjunto de medidas de avaliação de desempenho que possa ser útil para qualquer entidade sem fins lucrativos;
- e) Ao mesmo tempo, constata-se uma cobrança crescente, não apenas dos financiadores, mas também da comunidade, no sentido de obter informações sobre o desempenho financeiro das entidades do terceiro setor.

A preocupação de uma IES surge quando a sua prioridade está relacionada com a rentabilidade a curto prazo. Para Porfilio e Yu (2006) apud Germani (2008), quando se trata de uma instituição de ensino com valores comerciais ou princípios de mercado podem verificar-se casos relativos: a contratação e demissão de colaboradores da instituição baseados em necessidades de mercado, recrutamento de estudantes com a finalidade de maior lucratividade, criação de programas rápidos a fim de maximizar o ganho, julgamento de desempenho dos professores em função da demanda dos consumidores, padronização dos currículos objectivando a eficiência económica, entre outros.

2.6. Rentabilidade

O Termo rentabilidade originário da palavra renda de latim “reddere” da nomenclatura da economia empresarial, frequentemente, embora de forma imprópria é utilizada como sinónimo de rendimento. Há autores que empregam o termo rentabilidade, os franceses utilizam o termo “rentabilite”, os alemães “Rentabilität”, os espanhóis “rentabilidade”, os ingleses “profitability”, apesar de a maioria dos autores preferirem “profit analysis”

(análise de lucro) alguns autores e tradutores empregam o termo lucratividade como sinónimo da rendibilidade.

O termo rendibilidade não deve ser entendido como qualquer valor absoluto, visto que trata-se de uma relação entre grandezas monetárias. Apesar desta aceção, que se julga correta, para alguns autores alemães identificam a rendibilidade como o resultado positivo da empresa, todavia é admitida por alguns autores a rendibilidade negativa, a fim de ressaltar o excesso de custo sobre a receita do exercício. Conforme o autor a expressão rendibilidade não abrange interpretação negativa, pois a expressão já define uma posição pré-determinada.

Na mensuração da rendibilidade incorpora-se várias grandezas monetárias com destaque ao resultado positivo do exercício, capitais próprios, capitais totais (capitais próprios e capital alheio) assim como resultado positivo operacional do período e volume de vendas do mesmo período. Defende-se ainda que a medição da rendibilidade sobre os capitais próprios apenas tem significado quando o resultado positivo do período resulta da aplicação intensiva de capitais. (Steinstratsser, 1997). Na maioria das empresas de prestação de serviços profissionais, como escritórios de contabilidade, auditoria, engenharia entre outras, o resultado positivo não decorre da aplicação de capitais mas da capacidade, organização e prestígio profissional dos integrantes do empreendimento.

A rendibilidade consiste na capacidade das empresas para gerarem lucros, ou seja, na sua aptidão para obterem rendimentos superiores aos gastos. Assim, não se limita à ideia de maximização dos resultados analisados de forma isolada, mas sim à lógica da maximização dos resultados obtidos num determinado período, com os meios utilizados para os gerar (Fernandes *et.al*, 2014).

A rendibilidade avalia a capacidade monetária de uma actividade em que o valor dos proveitos do negócio é superior ao dos gastos dos fatores de exploração necessários para o obter. A rendibilidade tem a particularidade de sempre relacionar os resultados com as actividades e os meios (Nabais& Nabais, 2011).

Caldeira Menezes, na sua obra, defende:

O conceito de rendibilidade, seja qual for o indicador utilizado para a sua quantificação, é predominantemente relativo, isto é, relaciona os resultados obtidos com os meios utilizados para a sua consecução, todavia e numa primeira fase, não podemos ignorar os diversos indicadores absolutos de rendibilidade da empresa nas perspetivas mais importantes: ótica social, ótica dos detentores do capital social e ótica de gestão pura”.

(Caldeira Menezes, 2008:40)

Vulgarmente a rendibilidade da empresa é explicada como a relação existente entre o lucro e o capital da empresa e expressa-se através de uma percentagem ou quociente. Para (Steinstratsser, 1997) esta apresentação não pode ser aceite sem críticas pois a indefinição dos seus elementos concorre para o surgimento de diversas aceções que resultem em interpretações confusas e sem indispensável objectividade.

O valor de uma empresa é em função de potencialidade das vendas e de estas gerarem resultados. São vendas que criam potencialidades de crescimento da empresa no mercado e da posição da empresa no mercado.

Os rácios de rendibilidade são utilizados para determinar a eficiência com que a empresa está a utilizar os seus ativos. Revelam aspetos da situação económica e relacionam resultados com a atividade que os gera, ou resultados com os capitais investidos e que tonaram possível a atividade. No entender de Germani (2008), uma das formas de aumentar rapidamente a rentabilidade consiste na redução de custos. Mas, reduzir custos em uma IES pode significar reduzir:

- ❖ Investimentos em infra-estruturas;
- ❖ Investimentos para a implantação adequada do plano de desenvolvimento institucional;
- ❖ Incentivo a pesquisa;
- ❖ Incentivos à qualificação dos recursos humanos e
- ❖ Investimentos em bibliotecas, laboratórios, equipamentos e materiais.

Entretanto, esta redução dos custos nalgumas vezes pode influenciar a redução da qualidade da IES.

No que toca a atratividade de algumas entidades eis os exemplos:

- ❖ Uma IES é atrativa para seus investidores se o número de estudantes (mensalidades/receitas) crescer;
- ❖ Um escritório de advocacia é atrativo se o número de clientes e o volume de negócio forem crescentes;
- ❖ Uma indústria manufactureira torna-se mais atrativa com aumento de produção e volume de vendas.

Existe o fator comum e imprescindível para que os casos expostos acima continuem realmente atrativos aos seus investidores. Se o banco, IES, a indústria e escritório de advocacia não conseguirem fidelizar seus clientes, a rotatividade será muito alta, o que resultará numa fragilidade face a concorrência, e pode ocasionar a falência do negócio. Entretanto para Germani (2008), além das informações da rendibilidade, o investidor deve preocupar-se com informações referentes a qualidade.

A análise de rendibilidade pode ser efetuada segundo duas óticas fundamentais: Rendibilidade de atividade ou negócio e rendibilidade dos capitais investidos. Ambas perspectivas refletem a capacidade da empresa gerar resultados. Fazem parte da rendibilidade de atividade ou de negócio os índices de rendibilidade das vendas e de rendibilidade dos capitais investidos os índices de retorno sobre o ativo e retorno sobre o património líquido, Caldeira Menezes (2008)

Para Fernandes *et.al* (2014) a rendibilidade pode ser vista em perspectivas distintas, embora inter-relacionadas:

Perspetiva operacional que expressa a relação entre os resultados e o volume de negócio e
Perspetiva estratégica que expressa a relação entre os resultados e o investimento.

Portanto, através das obras literárias de (Caldeira Menezes, 2008 & Fernandes, 2014) podemos afirmar que a perspetiva operacional equivale a rendibilidade de atividade e perspectiva estratégica corresponde a rendibilidade dos capitais investidos como também pode-se conferir no formulário dos rácios de rendibilidade.

Quando se refere a uma rendibilidade específica é mais conveniente indicar o tipo de rendibilidade em questão, alguma bibliografia sobre economia de empresas cita com frequência o gráfico de rendibilidade que é o ponto de equilíbrio. Na representação gráfica não se apresenta nenhuma percentagem ou quociente referente a rentabilidade. O ponto de vista de vários autores julga inadequada a denominação mencionada sendo que concordariam se a designação fosse gráfico de réditos positivos. A rendibilidade distingue-se das acepções de economicidade, produtividade e rendimento. A rendibilidade enquanto estabelece uma comparação entre grandezas monetárias, a economicidade relaciona tanto grandezas monetárias entre si, como também grandezas monetárias físicas. A produtividade somente compara elementos de ordem física. Rendimento é uma apreciação física, como é o caso do rendimento da terra (Steinratsser, 1997).

O departamento da contabilidade de uma empresa é de extrema importância pela razão de fornecer demonstrações financeiras que são relevantes para a medição da rendibilidade, são variáveis da rendibilidade: 1) resultado líquido; 2) resultado operacional; 3) capitais próprios; 4) Capitais totais; 5) Vendas (ou receita operacional).

Na interpretação dos conceitos de rendibilidade conforme (Caldeira Menezes, 2008, Fernandes, *et.al* 2014, Nabais & Nabais, 2011 & Steinratsser, 1997) é indiscutível que a rendibilidade não se expressa em valor absoluto porque é sempre determinada através da relação de duas grandezas, quer na perspectiva operacional, quer na perspectiva estratégica.

Percebe-se também que estes autores advogam o fato de não existir rendibilidade negativa por afirmarem que uma das grandezas envolvidas na determinação seja, do rácio, quociente ou percentagem da rendibilidade é o lucro e nunca o prejuízo, além disso o termo rendibilidade já está associado a renda o que revela uma posição isenta de interpretações confusas.

Análise e Controlo da Rendibilidade dos capitais próprios

A rendibilidade sobre os capitais próprios é de capital importância as demais espécies, para administração da empresa interessa conhecer especialmente a proporção percentual que um certo investimento em capitais próprios produziu ou deve produzir no período anual, de acordo com a conjuntura económica do país em que as análises são efectivadas. Como resultado os autores ainda consideram o lucro como determinante única da própria

existência da empresa privada, o objetivo primário dos administradores de obter o máximo de lucro é alcançável com uma pressão simultânea entre a receita e o custo justificado com aumento da receita e redução dos custos possíveis mas procurando sempre atingir a remuneração do quadro pessoal. Mas há autores que admitem que a boa reputação, segurança pessoal e da empresa, poder e influência, são outras razões que muitas das vezes sobrepõe-se a simples recompensa material. Contudo o outro autor admite que o fato de uma empresa não poder ser definida em termos de “lucro” considera “falsa e irrelevante” esta ilação.

É incontestável o fato do lucro ser vital para a sobrevivência da empresa e o desenvolvimento económico do próprio país. A análise e controlo de rendibilidade sob ângulo da acção administrativa, o seu dimensionamento pode ser categorizada em a) mínima, b) máxima e c) normal. Portanto, não são rígidas as expressões percentuais da rendibilidade total sobre os capitais próprios, pois devem ser observadas às condições particulares existentes na conjuntura económica que prevalece no país. Com a inflação assinalável de um ano para o outro não se pode permanecer na simples expectativa de um resultado positivo que se julga satisfatório relativamente ao do exercício do ano anterior pois é preciso procurar ajustar a rendibilidade à realidade inflacionária.

Num cenário de inflação apresenta-se para a administração duas alternativas:

- ❖ Manter o mesmo volume de capitais no ativo, reduzindo progressivamente a sua capacidade física de produção e
- ❖ Conseguir maior volume de capitais para se adaptar à nova situação.

A adoção da primeira alternativa será fatal para empresa, na medida que definirá a mesma proporção da inflação e para manter a empresa nas mesmas condições económicas e financeiras exige maior volume de lucro e de capitais para se ajustar as novas condições.

Já no que tange a segunda alternativa a consecução de maior volume de capitais próprios e capital alheio ajuda a manter uma certa proporcionalidade que evita a ruptura no equilíbrio financeiro. O autor defende que nas empresas comerciais e industriais o capital alheio não pode exceder o capital próprio.

Steinratsser, na sua colectânea, refere:

O aumento do capital próprio não pode ser realizado por nova subscrição de capital por parte dos accionistas/quotistas para a cobertura das deficiências provocadas pela inflação. A subscrição de capital só se justificaria com a expansão da empresa como é o caso de reequipamento da empresa.

(Steinratsser, 1997: 288).

A rendibilidade dos capitais próprios é extrema importância para sobrevivência da empresa, todavia importa referir que a rendibilidade dos capitais próprios deve ser superior a taxa de inflação, ou seja, sempre que a rendibilidade dos capitais próprios for superior ao índice de inflação a empresa deverá reter a parte correspondente ao índice de inflação e distribuir em forma de dividendo o remanescente. Portanto seguindo uma política adequada de dividendos permite concluir que obtendo-se uma rendibilidade inferior a taxa de inflação para além de perda de substância dos capitais próprios impede-se a distribuição de qualquer dividendo. Alerta-se que a análise e controlo de rendibilidade empresarial não pode ser dispensada não apenas pela sua vitalidade na empresa, mas também para casos de expansão.

2.7. Vantagens e limitações dos rácios

Fernandes *et.al*, (2014) e Neves, 1996 apud Leal Azevedo, 2013), referem:

2.7.1. Vantagens dos rácios

- ❖ São práticos e fáceis de construir, na medida em que os elementos necessários ao seu cálculo são relativamente fáceis de obter e as respectivas fórmulas de cálculo simples de aplicar;
- ❖ Permitem sintetizar uma grande quantidade de informação dispersa pelas demonstrações financeiras, e assim reunir informações sobre elementos de gestão;
- ❖ Permitem relacionar vários indicadores logicamente interligados;
- ❖ É possível obter conclusões baseadas em dados quantitativos;
- ❖ Permitem efetuar comparações da mesma empresa durante um certo período de tempo, ou entre diferentes empresas num mesmo espaço de tempo;

- ❖ Indicam de uma forma clara a rentabilidade, solvabilidade, liquidez e equilíbrio financeiro

2.7.2. Limitações

- ❖ As comparações no tempo são geralmente mais significativas do que os valores considerados isoladamente;
- ❖ Quando o valor da rubrica correspondente ao denominador do rácio está próximo de zero, o rácio obtido é muito elevado e pode levar a conclusões distorcidas. Se o valor de base é zero, o indicador deixa mesmo de ter qualquer significado;
- ❖ Os rácios refletem o passado e não necessariamente o presente ou o futuro.
- ❖ A contabilidade é feita ao custo histórico, pelo que a inflação verificada na economia afeta diferentemente as empresas. Além disso, a comparação entre diferentes períodos também é afetada;
- ❖ Os rácios estão em grande parte dependentes da fiabilidade da informação constante das demonstrações financeiras. Se esta informação não for apropriada, os resultados da análise provavelmente serão incorretos;
- ❖ Os rácios estão dependentes dos critérios de contabilização utilizados pela empresa. Embora as contas das empresas se baseiem na aplicação dos princípios contabilísticos geralmente aceites, os critérios utilizados podem variar;
- ❖ Os rácios tratam apenas dados quantitativos. Não têm em consideração fatores qualitativos como a qualidade dos gestores, a ética, a motivação, etc.

2.8. Estudos anteriores

É de extrema importância conhecer os estudos relacionados com o trabalho que se realiza para uma melhor reflexão do que fazemos com base nos estudos anteriores.

Rego (2005) analisou as demonstrações financeiras da empresa Perdigão, S.A tendo realizado um estudo de caso, como resultado conclui que a empresa apresentou melhorias em sua capacidade de liquidar as dívidas a curto prazo acompanhado da redução do prazo de recebimento das vendas. A análise do estudo foi exequível pelos métodos de análise horizontal e análise vertical e índices de liquidez, atividade, endividamento e rentabilidade. Já o Tártari e Olinquevitch (2005) realizaram um estudo intitulado uso dos elementos da análise das demonstrações financeiras na gestão de negócios, quanto aos objectivos realizaram uma pesquisa descritiva, do tipo levantamento com abordagem quantitativa. A amostra foi constituída por 14 indústrias extraída de uma população de 34 indústria do sector de confecções do Estado do Paraná. A coleta dos dados foi efectuada com base no questionário, os resultados da pesquisa revelaram que todas as empresas pesquisadas utilizam a análise das demonstrações financeiras durante o processo de tomada de decisões. Deste modo, apesar de a maioria utilizar as análises em períodos mensais, a contabilidade e os instrumentos de controlo de gestão serviam de apoio ao gestor das entidades em períodos diários, semanais, mensais, trimestrais e anuais.

Madeiros, Ribeiro, Boligon, Denardin e Murini (2005) fizeram a análise financeira de um escritório de advocacia num período de três exercícios económicos consecutivos com finalidade de verificar a situação financeira. Sendo que a abordagem do estudo classificou-se em quantitativo qualitativo, quanto aos objectivos e procedimentos e técnicas classificou-se descritivo e estudo de caso respectivamente. Neste estudo constatou-se que os indicadores de liquidez do escritório não apresentavam uma situação favorável. Porém os índices da estrutura de capital foram considerados dentro do esperado; por sua vez os índices de rentabilidade apresentavam resultados satisfatórios.

Lungo e Alves (2013) realizaram um estudo que pretendia verificar o nível de percepção que os gestores das Pequenas e Médias Empresas (PMEs) localizadas em Luanda e em Lisboa têm quanto a utilidade da informação financeira estudaram a utilidade da

informação financeira na tomada de decisão: percepção de gestores de PMEs de Luanda e de Lisboa têm quanto a utilidade da informação financeira no processo de tomada de decisão. No entanto, realizaram um estudo de caso comparativo e utilizaram o questionário como método de recolha de dados. No concernente aos resultados da pesquisa os inqueridos nos dois países em estudo reconheceram a importância da informação financeira na tomada de decisão no mundo empresarial. No entanto, em Portugal o nível de percepção parece afigurar-se mais elevado.

Silva e Souza (2011) no seu estudo fizeram análise das demonstrações financeiras para tomada de decisões, como técnica do estudo aplicaram o estudo de caso tendo a unidade de análise uma empresa do ramo frigorífico que em virtude de problemas, encontrava-se em recuperação judicial, com finalidade de compreenderem os possíveis motivos que levaram a tal situação. Os dados demonstraram que a empresa estava sendo bem administrada financeiramente, no atinente aos prazos de pagamento e recebimento, os quais se destacaram como os principais motivos para o alto nível de endividamento e para a verificada situação financeira.

Stroeher e Freitas (2008) apresentaram as características da informação contabilística e sua utilização para a tomada de decisão em pequenas empresas através das opiniões de contabilísticas e proprietários de pequenas empresas. No que respeita aos métodos de pesquisa utilizaram pesquisa exploratória e qualitativa, e adotaram o método de entrevistas semiestruturadas como fonte de recolha de dados. Contudo constataram que havia discordâncias nas visões sobre os tipos de informações úteis e inúteis.

O estudo realizado por Morozini, Hein e Olinquevitch (2006) intitulado selecção de índices na análise de balanços com uma aplicação técnica estatística (ACP). Nesta pesquisa examinaram a situação económico-financeira de sociedades anónimas em processo de concordata. Na sua abordagem, objectivo e procedimentos o estudo caracteriza-se por quantitativo, descritivo e análise documental. Dos 99 processos de empresas em concordata o estudo foi delimitado às empresas sob forma de sociedade anónima com dimensão classificada em *middle* pela SERASA, num total de 10 empresas. Os resultados da pesquisa revelaram que os principais índices entre os seleccionados para o estudo com

maior enfoque na análise das demonstrações financeiras, para tendência de insolvência. Das 12 variáveis analisadas nesta pesquisa, 5 evidenciaram tendência para insolvência.

Sebastião (2014) analisou as demonstrações financeiras como fator determinante na tomada de decisões, um estudo de caso nas entidades angolanas. No estudo aplicou-se a pesquisa descritiva, com abordagem qualitativa, com uma amostra constituída por 14 empresas 50% do sector financeiro e 50% do sector não financeiro, a amostragem foi intencional sendo a entrevista semiestruturada, efectuada aos contabilistas das entidades estudadas o método adoptada na recolha de dados. Os resultados da pesquisa revelaram que todas as demonstrações financeiras eram utilizadas como instrumento de controlo de gestão mas nem todas eram usadas por todas as entidades e, a análise das demonstrações financeiras era maioritariamente efectuada em períodos trimestrais, porém o nível de percepção pelas entidades financeiras quanto à utilização da análise de demonstrações financeiras no processo de tomada de decisão, parece ser mais elevado.

Domingues (2014) procurou analisar os rácios económico-financeiros em empresas portuguesas em falência técnica, a amostra é constituída por microentidades e pequenas entidades que tenham sido identificadas em falência técnica. Na análise há indícios que as empresas identificadas como estando em falência técnica não se encontram a recuperar, na medida em que os indicadores analisados não mostram uma evolução favorável. Esta situação é acompanhada por resultados negativos, que são explicados por um decréscimo nas vendas, e no custo das mercadorias vendidas e matérias consumidas acompanhado por um crescimento nos inventários e nos financiamentos.

Pesquisas anteriores sobre avaliação de desempenho de instituições de ensino superior.

Klann *et.al.* (2012) avaliaram as formas de avaliação de desempenho utilizadas por instituições de ensino superior de Santa Catarina do Brasil. Por meio de uma pesquisa descritiva, os dados foram coletados com utilização de um questionário distribuído em 8 instituições das 14 que compunham a população de pesquisa. A análise dos dados foi efectuada com base em medidas de tendência central, média, mediana, desvio padrão entre outros. Os resultados da pesquisa indicam que as instituições avaliam o seu desempenho

com base em indicadores relativos a rentabilidade, ao facturamento, aos investimentos e à retenção dos clientes.

A avaliação de desempenho em instituições de ensino superior pode ser executável de duas maneiras: desempenho académico relacionado à qualidade do ensino, da pesquisa, ao sucesso dos egressos ao mercado do trabalho, entre outros fatores. A outra forma de análise é referente ao desempenho económico-financeiro dessas instituições, o que não é aplicável ou pelo menos não tão crucial para certas organizações, dependendo da sua forma de financiamento, se público ou privado. (Klann *et.al*, 2012). Como resultado de vários estudos que vem sendo desenvolvidos nesta temática temos:

Thayer e Fine (2001) apud Klann *et.al*,(2012) analisaram a participação dos *stakeholders* na avaliação e mensuração de resultados de entidades sem fins lucrativos. O resultado do estudo revelou que as entidades sem fins lucrativos e as entidades que as financiam utilizam metodologias de mensuração dos resultados e participação. Verifica-se um número crescente de entidades, que envidam esforços com vista a satisfazer os requisitos cada vez mais exigentes dos financiadores e do público em geral, quanto a divulgação dos resultados dessas organizações.

Foram as variáveis do estudo: efeito, impacto, eficácia, eficiência, qualidade e economia. Com a variável efeito refere-se a repercussão imediata dos resultados, produtos e serviços prestados pela organização, enquanto, a variável impacto reflecte esse efeito a médio e longo prazo. A variável eficácia relaciona a quantidade de produtos e serviços e o resultado que estes produzem e as metas programadas. A eficiência assente-se na relação entre os resultados e a quantidade de recursos empregados para a sua obtenção. A variável qualidade refere à quantidade, grau e a oportunidade em que o serviço satisfaz a necessidade do beneficiário ou usuário. Finalmente a variável economia consiste em utilizar adequadamente os insumos, em termos da qualidade e quantidade, com o menor custo possível, em relação aos programas da organização com as condições presentes no mercado. Como resultado os autores concluíram que a organização analisada melhorou seus indicadores de efeito, impacto e eficiência ao longo do tempo, além de ter oportunidade de melhorar os indicadores de de qualidade e economia.

Já (Maingot e Zeghal, 2008 apud Klann *et.al*, 2012) Investigaram a evidenciação voluntária de indicadores de desempenho de universidades canadenses. Os investigadores identificaram 118 indicadores de desempenho diferentes, organizados em 18 categorias. As duas evidências com maior evidenciação foram as relacionadas à pesquisa às finanças. Destaca-se também na pesquisa, indicadores de desempenho relativos à demanda e recrutamento de estudantes, a utilização de recursos, as taxas de emprego dos estudantes à governança. Como conclusão a evidenciação voluntária de indicadores de desempenho de instituições de ensino pesquisadas é positivamente afetada pelo tamanho e pela missão dessas organizações.

Ab Hamid, Mustafa, Suradi, Idris, e Adullah (2012) apud Klann *et.al*, (2012) validaram um sistema de mensuração de desempenho de instituições de ensino superior da Malásia, composto por seis indicadores chaves: liderança, cultura, produtividade, empregados, stakeholders e desempenho geral. O estudo realizado por Klann *et.al*, (2012) quanto as medidas utilizadas pelas instituições, verifica-se que as mais utilizadas são as medidas financeiras (88%) e de clientes (75%), as menos utilizadas são de fornecedores (13%).

O maior foco nas medidas de desempenho financeiro e de clientes pode representar a preocupação das instituições pesquisadas com a sua gestão financeira, uma vez que sobrevivem das mensalidades provenientes dos estudantes. No entanto como não recebem recursos governamentais, os indicadores financeiros são mais utilizados por essas organizações do que por exemplo, indicadores da comunidade (38%). No atinente ao desempenho global, todas as instituições pesquisadas avaliam o seu desempenho organizacional, sendo que 5 cinco delas o fazem mensalmente, duas trimestralmente e uma semestralmente. Das 8 instituições estudadas 7 avaliam o seu desempenho por meio de informações gerenciais e 1 por intuição.

Germani (2008) estudou a influência da qualidade na atratividade de instituições do ensino superior com capital aberto. O estudo evidencia que a rendibilidade aliada à qualidade de instituição de ensino com capital aberto, sua atratividade aos novos investidores é maior. A pesquisa visava identificar os factores que refletiam a qualidade de IES,s e seu nível de atratividade com base em 12 indicadores, dentre os quais, alguns levam à benefícios à qualidade e outros que podem causar riscos da diminuição da qualidade.

Muraro *et. al* (2007) o estudo efectivou-se com o desenvolvimento de um conjunto de relatórios gerenciais para apoio à gestão económica descentralizada por unidades de negócio de uma instituição de ensino superior. A pesquisa é exploratória com abordagem quantitativa e qualitativa. Os dados foram coletados em documentos e entrevistas. Os resultados indicam uma total desconexão de objectivos, procedimentos e compreensão dos trabalhos realizados pelo contador e controller; dados os argumentos de insatisfação expressada pelos gestores, os relatórios desenvolvidos oferecem informações mas apropriadas para subsidiar o processo decisório da instituição.

3. Metodologia

Segundo Howard e Sharp (1983) apud Bell (2004) revelam que a pesquisa é como uma busca que pretende enriquecer um conjunto de conhecimentos de cada um e possivelmente, de outros indivíduos, recorrendo a processos metódicos que conduzam a descoberta de factos e ideias não triviais.

Na metodologia é onde se encontra a descrição e a justificação geral da metodologia de investigação. No entender de Bell (2004) nenhuma abordagem depende unicamente de um método. Para Albarello *et. al* (2005) qualquer metodologia deve ser escolhida conforme os objectivos da pesquisa, do tipo dos resultados esperados e do tipo de análises que desejamos efectuar.

Depois do enquadramento teórico, seguem as opções metodológicas do trabalho, entende-se como metodologia a ordenação de um conjunto de etapas a serem cumpridas para a realização de um trabalho, quanto a abordagem do problema é quantitativa, pois os dados foram recolhidos em forma de números na análise documental. O estudo que envolve a análise documental há possibilidade de escolher duas abordagens diferentes, uma denominada *abordagem orientada para as fontes* e a segunda designada *abordagem orientada para o problema*. A primeira abordagem ajuda a formular as questões que a investigação vai responder e não se aborda as fontes com perguntas previamente definidas sendo o seu conteúdo a conduzir a pesquisa. A segunda abordagem implica formular perguntas através da leitura de fontes secundárias, ler o que já foi descoberto acerca do assunto e decidir a orientação do trabalho antes de começar a trabalhar com as fontes primárias (Bell, 2004).

No concernente aos procedimentos técnicos trata-se de uma pesquisa bibliográfica combinada com análise documental, conforme Fonseca (2002) apud Universidade Federal do Rio Grande do Sul a pesquisa bibliográfica faz-se com base no levantamento de referências teóricas já analisadas, e publicada por meios escritos e electrónicos, como livros, artigos científicos, páginas de web sites. Sendo análise documental por vezes confundida com pesquisa bibliográfica, salienta-se o fato da pesquisa documental recorrer a fontes mais diversificados e dispersas, sem tratamento analítico, tais como: tabelas estatísticas, jornais, revistas, relatórios, documentos oficiais, cartas, filmes, fotografias,

pinturas, vídeos de programas de televisão, relatórios de empresas, etc., De acordo com as abordagens de análise documental esta pesquisa é orientada para as fontes. Quanto aos objectivos a pesquisa é explicativa porque visa relacionar as variáveis e interpretar os seus resultados.

3.1. Recolha da informação

Para Albarello *et.al* (2005 :30) a pesquisa documental apresenta-se como um método de recolha e verificação de dados e pode ser complementado por outras técnicas de investigação. Para Barañano (2004) o inquérito é o método de recolha de dados e recorre fundamentalmente a duas técnicas a entrevista e questionário. A informação financeira são os dados necessários para a realização da análise financeira com base em índices de rendibilidade, portanto, para além da análise documental recorreu-se as entrevistas semi-estruturadas para averiguar as políticas que foram aplicadas na preparação da informação financeira e solicitar esclarecimentos de alguns casos patentes nas demonstrações financeiras.

Para Fernandes *et. al*, (2014:35) “a análise e interpretação da informação financeira requerem um conhecimento relevante da prática contabilística, bem como o domínio do referencial contabilístico utilizado pela entidade”.

Contudo, os instrumentos base da análise financeira tendem a ser maioritariamente compostos pela informação financeira divulgada pelas empresas e demais organizações, de natureza maioritariamente contabilística assim como de natureza extra contabilística. Desde que se mostre importante para o objetivo pretendido.

São instrumentos indispensáveis para o nosso estudo as demonstrações financeiras compostas por balanço e demonstração de resultados. No entanto, são vários os documentos que o analista se socorre na execução do seu trabalho, cada um deles com características muito próprias.

3.2. Rácios para análise dos dados

Para interpretar os rácios de forma apropriada é fundamental o conhecimento adequado da empresa em estudo, e a sua interpretação não se limita em apenas ler o resultado do quociente, mas também conjugá-lo com outros, avaliando e sintetizando as interações que surgem entre diversas relações construídas.

Fernandes et. al. na sua obra, refere:

Embora a análise das demonstrações financeiras de único período permita aferir sobre alguns aspetos relevantes da realidade económica-financeira de uma empresa, é a sua comparação no tempo, conseguida através da confrontação de demonstrações financeiras de vários períodos consecutivos, que permite compreender a evolução ocorrida nas vertentes de rentabilidade, equilíbrio financeiro e risco, e perceber sinais e tendências que, de outra forma, poderiam passar despercebidos.

(Fernandes *et.al.*, 2014:74)

Dos padrões existentes para a comparação dos rácios baseou-se nos indicadores da mesma empresa na medida em que a comparação dos valores foi realizada em termos evolutivos. Neste contexto, a análise dos dados desta pesquisa é dinâmica, ou seja, em série temporal, conforme Silva (2011) a análise é dinâmica, quando considera o fator tempo e analisa a evolução dos rácios de uma empresa ao longo de vários períodos. Já o Gitman (2010) a Análise em série temporal avalia o desempenho ao longo do tempo. A comparação do desempenho atual com o passado, por meio de índices, permite que os analistas avaliem os avanços de uma empresa. Tendências emergentes podem ser identificadas por meio de comparação entre diversos. Quaisquer variações significativas de um ano para outro podem representar sintomas de algum problema sério.

Os rácios da rentabilidade podem ser vista em duas perspetivas distintas, embora inter-relacionadas:

- Perspetiva-operacional – relação entre os resultados e o volume de negócios;
- Perspetiva estratégica – relação entre os resultados e o investimento.

Iniciando a exposição pela perspetiva operacional, os rácios passíveis de analisar são as seguintes:

$$\text{Rendibilidade operacional das vendas (ROV)} = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Volume de negócios}} \times 100\%$$

Este rácio é igualmente denominado como rendibilidade de vendas, avalia o retorno em termos de resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos) obtido por intermédio do volume de negócio (vendas) realizado no período sendo que, quanto maior for o valor do indicador, maior a propensão para o negócio gerar resultados. Este rácio pode ser interpretado como ganho obtido em termos operacionais por cada unidade monetária vendida.

Ao comparar o valor deste rácio com o valor mediana do setor, pode-se concluir que caso a $ROV_{\text{empresa}} > ROV_{\text{setor}}$, a empresa apresenta uma melhor capacidade de geração de resultados operacionais que o setor em que se insere.

$$\text{Rendibilidade líquida das vendas (RLV)} = \frac{\text{Resultado líquido do período}}{\text{Volume de negócios}} \times 100\%$$

A rendibilidade líquida das vendas avalia o retorno em termos de resultado líquido do volume de negócios realizado. Assim, quanto maior o valor do indicador maior a propensão de gerar resultados. Este rácio pode ser interpretado como o ganho obtido em termos líquidos, por cada unidade monetária vendida.

Este rácio deve ser confrontado com o anterior, sendo que a diferença entre ambos reflete os seguintes efeitos:

- Rendimentos e gastos financeiros;
- Imposto sobre o rendimento.

A comparação do valor deste índice com o valor da mediana do setor, permite concluir que, caso a $RLV_{\text{empresa}} > RLV_{\text{setor}}$ a empresa apresenta uma melhor capacidade de geração de resultados líquidos que o setor.

A rendibilidade das vendas pode aumentar com as seguintes medidas:

- Diminuição dos gastos;
- Aumento das vendas a taxas mais elevadas que o crescimento dos gastos associado, nomeadamente, através de:

- Aumento de preço de venda;
- Aumento das quantidades vendidas;
- Ambos.

No que tange a perspetiva estratégica da análise de rendibilidade, é possível entender esta variável como sendo diretamente afetada pelas decisões de investimento e de financiamento, pelo que se pode considerar dois tipos de rendibilidade para aferir da oportunidade e eficácia destas decisões: a rendibilidade do ativo (também designada de rendibilidade económica).

$$\text{Rendibilidade Operacional do ativo (ROA)} = \frac{\text{Resultado operacional}}{\text{Ativo total Média do período}} \times 100\%$$

Este rácio avalia o retorno obtido, em termos operacionais, por cada unidade monetária investida pela empresa sendo que, quanto maior o valor do índice, maior a propensão para o investimento gerar resultados. Assim, deseja-se que este rácio se apresente com um valor o mais elevado possível. A ROA pode ser interpretada como o ganho obtido em termos operacionais, por unidade monetária investida.

Uma situação caracterizada por $ROA_{\text{empresa}} > ROA_{\text{Setor}}$ reflete uma melhor capacidade geradora de rendibilidade operacional das aplicações por parte da empresa face às restantes empresas do setor.

Uma melhor capacidade geradora de rendibilidade operacional das aplicações por parte da empresa face às restantes empresas do setor.

3.2.1. Equação fundamental da rendibilidade

Rendibilidade económica, ou rendibilidade do ativo, pode ser decomposta de acordo com a seguinte expressão

$$\frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Ativo total}} = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Vendas líquidas}} \times \frac{\text{Vendas líquidas}}{\text{Ativo total}}$$

Esta equação permite perceber claramente que a rentabilidade económica de uma empresa é função das seguintes variáveis:

- O lucro realizado por cada unidade monetária vendida;
- O número de unidades monetárias vendidas por cada unidade monetária investida.

Em termos mais gerais, esta equação também permite verificar que:

- Um aumento na rentabilidade das vendas tem um impacto em termos de melhoria da rentabilidade do ativo (e vice-versa);
- Um aumento na rotação do ativo resulta numa melhoria da rentabilidade do ativo e da liquidez da empresa (e vice-versa).

3.2.2. Análise DuPont

Tal como a rentabilidade do ativo, ou rentabilidade económica, também pode ser desagregada numa equação fundamental dada pela seguinte expressão:

$$\frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Capital próprio}} = \frac{\text{Resultado líquido}}{\text{Ativo total}} \times \frac{\text{Ativo total}}{\text{Capital próprio}}$$

Para uma dada relação ativo/capital próprio, a rentabilidade do capital tende a aumentar se a rentabilidade do ativo aumentar (vice-versa),

Para uma dada rentabilidade do ativo, a rentabilidade do capital próprio aumenta se diminuir o peso do capital próprio no financiamento do ativo (e vice-versa)

O objetivo do modelo DuPont é o de reconhecer, para além dos determinantes económicos e financeiros, o efeito fiscal como fator de influência daquela rentabilidade. Este efeito pode ser detetado através de modelos como:

3.2.3. Modelo multiplicativo da rentabilidade do capital próprio

O modelo multiplicativo pode ser expresso através da seguinte fórmula:

$$RCP = \frac{RO}{Vendas} \times \frac{Vendas}{Activo} \times \frac{Activo}{Capital Proprio} \times \frac{RAI}{RO} \times \frac{ResultadoLiquido}{RAI}$$

Em que RO é o resultado operacional, RAI o resultado antes de impostos, o comportamento da rendibilidade dos capitais próprios tem na sua base:

- Factores operacionais, como a rendibilidade operacional das vendas e a rotação do activo;
- Factores financeiros, como o peso dos capitais próprios no total do activo e a importância dos gastos de financiamento nos resultados;
- Factores fiscais, que decorrem do efeito fiscal incidente sobre os rendimentos e gastos do exercício.

3.2.4. Modelo aditivo da rendibilidade do capital próprio

Para Brealey, Myers e Allen (2010) O valor da empresa depende da capacidade dos seus activos em criar riqueza. Mas o investimento nesses activos tem de ser financiado, seja por Capitais Próprios, por Capitais Alheios, ou por uma combinação dos dois tipos de capitais, o que corresponde a denominada estrutura de capitais, nesta ordem de ideias defende-se a possibilidade da empresa aumentar a sua rendibilidade dos capitais próprios se uma empresa conseguir um financiamento por Capitais Alheios com taxa de juro inferior à obtida pelos seus activos. Sendo a equação do modelo dada por:

$$RCP = \left[ROI + \frac{D}{E_l} \times (ROI - R_d) \right] \times (1 - t)$$

Temos como determinantes deste modelo os seguintes:

ROI – é o custo do capital próprio da empresa não alavancada (custo do capital próprio não alavancado, ou rendibilidade dos activos com $D/E = 0$);

D – é o valor do capital alheio;

E_l – Valor dos capitais próprios alavancados

R_d – é a taxa exigida de rendibilidade dos empréstimos, ou custo da dívida

t – Taxa de imposto

Independentemente da forma de financiamento adotada pela empresa importa referir que os dois tipos de financiamento acarretam a saída de dinheiro da empresa pelo fato do Capital Próprio ser remunerado pelos dividendos e pagamento juro como remuneração do

capital alheio. No entanto, a dicotomia relacionada com as duas formas de financiamento baseia-se pelo fato:

- ❖ Maior Capital Alheio significa maior capital próprio, resultando no menor esforço financeiro exigido aos sócios/accionistas, e maior rentabilidade exigida para os capitais próprios;
- ❖ O Capital Alheio exige uma remuneração (pagamento de juros) independentemente dos resultados da empresa, enquanto o Capital Próprio só é remunerado quando os resultados líquidos forem positivos, significando maior risco para os investidores;
- ❖ A remuneração do Capital Alheio é um custo fiscalmente aceite em função de base de acréscimo/especialização e proporciona o benefício fiscal sobre o rendimento a pagar;
- ❖ O Capital Alheio deve ser amortizado mesmo (a longo prazo), obrigando maiores saídas de dinheiro e aumentando o risco de insolvência.

Portanto, a estrutura óptima dos capitais é determinante na consecução de maior valor da empresa. A determinação dos rácios de rentabilidade deste trabalho toma como base algumas fórmulas de cada tipo de rentabilidade apresentada anteriormente, de referir que para além de fórmulas simples mostra-se pelo formulário os diferentes modelos que concorrem para a determinação do rácio de rentabilidade dos capitais próprios através da combinação de vários índices. Este é um dos mais importantes índices de rentabilidade que cria maior interesse aos proprietários da empresa.

No entanto, para determinar os rácios, sobretudo os de rentabilidade onde vários estudos já foram realizados à respeito do tema é necessário que o analista oriente-se por fórmulas que os autores conceituados já as definiram, daí a razão de trazer ao trabalho fórmulas que serve de base para a sua determinação e para uma posterior interpretação. A análise de série temporal ou dinâmica é o tipo de análise patente no estudo partindo do princípio que o estudo limita-se apenas aos dados de uma instituição de ensino superior em Moçambique por forma a verificar a tendência dos índices nos exercícios económicos que foram escolhidos para análise. É inegável a importância do estudo baseado na análise de corte transversal na medida que permite aferir o grau de desempenho das empresas do mesmo setor tidas como concorrentes permitindo comparações entre elas num determinado período mas não é o caso deste estudo pois efetuou-se análise em série temporal.

Na tabela abaixo apresenta-se o quadro sinóptico dos três índices de rentabilidade que foram calculados assim como as respectivas fórmulas, significados e opinião a emitir na sua interpretação.

Tabela 3.2 – Índices económico-financeiros

Índice	Fórmula	Significado	Interpretação
Rendibilidade Operacional das vendas	$\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Volume de negócio}}$	Quanto a empresa obtém de lucro operacional em cada MZM 1,00 vendido	Quanto maior melhor
Rendibilidade Líquida das vendas	$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Volume de negócio}}$	Quanto a empresa obtém de lucro líquido em cada MZM 1,00 vendido	Quanto maior melhor
Rendibilidade do capital próprio	$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Ativo total}} \times \frac{\text{Activo Total}}{\text{Capital próprio}}$ $\frac{RO}{Vendas} \times \frac{Vendas}{Activo} \times \frac{Activo}{CapitalProprio} \times \frac{RAI}{RO} \times \frac{ResultadoLiquido}{RAI}$ $ROI + \frac{D}{EI} \times (ROI - Rd) \times (1 - t)$	Quanto a empresa obtém de lucro líquido em cada MZM 1,00 de capital próprio investido.	Quanto maior melhor

Fonte: adaptado de Medeiros et.al (2012).

Dos três modelos apresentados para calcular a rentabilidade financeira é de enfatizar que se aplicou vários modelos de análise para aferir a evolução do rácio.

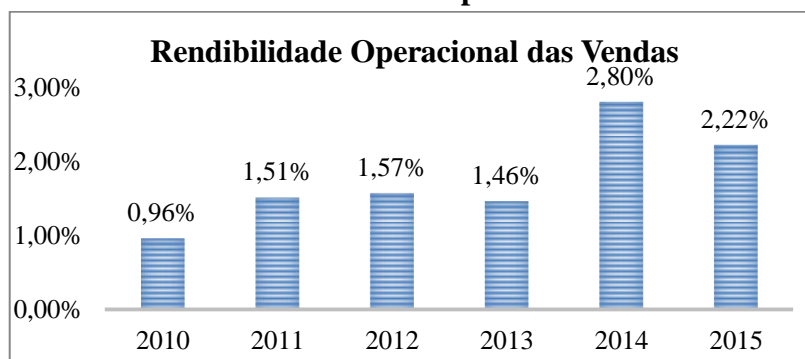
4. Análise de dados obtidos

Neste capítulo pretende-se interpretar vários tipos de índices que foram determinados a partir dos documentos contabilísticos fundamentais da instituição de ensino superior, o balanço e demonstração de resultados de vários exercícios económicos.

Todo o conjunto dos rácios considerados relevantes calculados é apresentado nas tabelas do apêndice A onde mostra-se a informação financeira do balanço e demonstração de resultados que permitiu determinar os rácios de rendibilidade que constitui o foco do presente estudo, porém apresenta-se outros tipos de rácios que são essenciais para análise financeira e que vislumbram a saúde financeira de uma entidade sendo os rácios também apresentados em vários apêndices.

Relativamente aos rácios de rendibilidade operacional das vendas determinados de 2010 a 2015 constatou-se que todos os indicadores económicos, ou seja os rácios de rendibilidade são positivos, conforme os dados evidenciam, sendo 0,96%, 1,51%, 1,57%, 1,46%, 2,80% e 2,22% respectivamente. Neste rácio evidencia-se a capacidade da instituição em gerar resultados positivos face ao volume de negócio. Ainda neste rácio verificou-se que de 2010 a 2012 registou-se um crescimento da rendibilidade operacional das vendas. Apesar do decréscimo apenas de 2013 e 2015 face aos exercícios económicos anteriores há que ressaltar que a rendibilidade operacional das vendas máxima verifica-se em 2014 e a mínima em 2010. Embora seja irrefutável o decréscimo dos rácios económicos nalguns períodos está patente que em todos os anos houve crescimento do volume de negócio.

Gráfico 4.1: Rendibilidade Operacional das Vendas

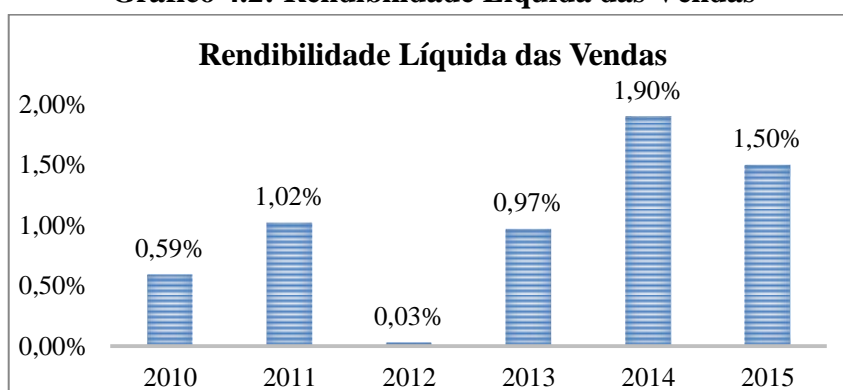


Fonte: Elaborado pelo autor

Em relação a rentabilidade líquida das vendas também se apura a rentabilidade positiva fato esperado visto que os vários tipos de resultados em todos os exercícios económicos são positivos, no entanto, neste indicador a rentabilidade continua a ser máxima em 2014 e mínima em 2012. Salientar que neste intervalo de tempo do estudo, 2012 foi o único exercício económico que apresentou os valores de gastos financeiros e taxa efectiva de imposto bastante elevados quando equiparado com os outros períodos, facto que dificilmente podia ser apurado na rentabilidade operacional das vendas pois indica um resultado isento da dedução de todos os encargos financeiros incluindo os impostos.

De 2010 a 2015 os rácios de rentabilidade líquida das vendas apuradas na instituição conforme mostram os dados da tabela 1 do anexo I e gráfico 2 foram respectivamente: 0,59%, 1,02%, 0,03%, 0,97%, 1,90% e 1,50% portanto, em termos de rácio de 2010 a 2011 verificou-se um crescimento de 0,43% de 2011 a 2012 verificou um decréscimo de 0,99% de 2012 a 2013 o nível de crescimento fixou-se 0,94% de 2013 a 2014 registou-se em 0,93% e decresceu para 0,40% de 2014 a 2015.

Gráfico 4.2: Rentabilidade Líquida das Vendas



Fonte: Elaborado pelo autor.

No que respeita a rentabilidade do capital próprio, os resultados da instituição permitiram criar excedente para a instituição remunerar aos sócios ou proprietários conforme os dados que a tabela 1 de anexo I e gráfico 3 ilustram, portanto pela relação das variáveis envolvidas na determinação deste índice a rentabilidade dos capitais afigura-se máxima em 2014. Portanto, nesta situação, qualquer que fosse o valor do resultado líquido, a rentabilidade do capital próprio no primeiro ano seria no mínimo de um (1) porque o

resultado líquido assumir ia-se como situação líquida se não existisse capital social conforme os dados não reclassificados.

Em termos matemáticos sendo o capital próprio o denominador no índice de rentabilidade financeira é óbvio que quanto maior for o seu valor se tiver um aumento que não for acompanhado de forma proporcional pelo resultado líquido sempre diminuirá o valor do índice, caso contrário aumenta o valor do índice, todavia se o aumento do capital próprio e do resultado líquido forem constantes mantém-se o resultado do índice.

Os rácios da rentabilidade operacional das vendas, rentabilidade líquida das vendas e rentabilidade dos capitais próprios apesar de terem variáveis diferentes as três foram máximas em 2014 e os dois últimos foram mínimos em 2012.

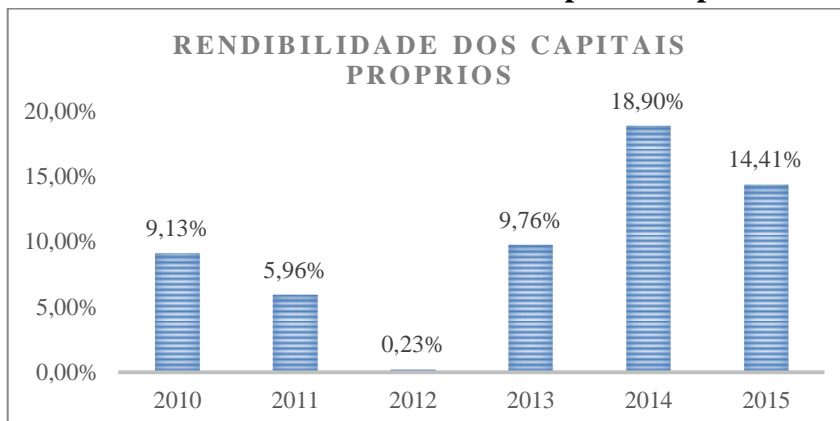
Em termos dos resultados líquidos uma variável crucial para a determinação da rentabilidade líquida das vendas e rentabilidade do capital próprio, registou-se um crescimento contínuo com a exceção de 2012 e 2015. Salientar que a instituição não faz a distribuição de lucro, ou seja, não paga dividendos aos seus sócios e desta forma o crescimento do capital próprio é notável como se referiu, a instituição ainda não apresentou os prejuízos que de alguma forma diminuiriam o capital próprio da instituição.

O volume de negócio, uma variável importante para rentabilidade operacional das vendas e rentabilidade líquida das vendas cresceu em todos os exercícios económicos assim como o resultado operacional.

Analisando a rentabilidade do capital próprio para cada período apurou-se 9,13% em 2010 o que significa que cada unidade monetária do capital próprio produziu o correspondente a 0,0913 centavos, em 2011 uma unidade monetária dos fundos próprios é remunerada em 5,96% o que mostra uma diminuição da remuneração em 3,17% de 2010 a 2011, já em 2012 os fundos próprios embora tenham sido remunerados o que é importante, todavia está visível que o excedente criado é irrisório quando comparado com todos os períodos analisados porque de 2011 para 2012 houve uma redução de 5,73%, ou seja, uma diminuição de 8,90% quando comparamos 2010 e 2012, em 2013, 2014 e 2015 os capitais próprios foram remunerados em quase 9,76%, 18,90% e 14,41% respectivamente. Portanto, o crescimento não foi contínuo. Este rácio foi máximo em 2014 e mínimo em 2012, contudo 2014 foi um ano que os capitais próprios foram bem remunerados. A

rendibilidade dos capitais próprios calculou-se com base em vários métodos, porém os métodos dupont, aditivo e multiplicativo indicam os mesmos valores da rendibilidade do capital próprio.

Gráfico 4.3: Rendibilidade dos Capitais Próprios



Fonte: Elaborado pelo autor

É de ressaltar que todos os rácios de rendibilidade da instituição do ensino superior foram positivos porque os resultados operacionais e líquidos de todos os exercícios económicos foram positivos o que revela a capacidade de cada unidade vendida poder contribuir na formação do lucro operacional e capacidade de cada unidade monetária investida pelos sócios ser remunerada. Portanto, o conhecimento das taxas de inflação que vigoraram nesses exercícios económicos seria de extrema importância porque permitiriam extrair ilações não distorcidas quanto ao crescimento ou decréscimo real da rendibilidade.

Ressaltar que as variáveis que permitiram a determinação dos rácios de rendibilidade algumas foram extraídas do mapa de demonstração de resultados onde fazem parte todos os serviços prestados e os gastos e perdas da instituição. Os gastos mais significativos estão relacionados com a remuneração com o pessoal e fornecimento de serviços de terceiros. Os gastos com o pessoal cresceram em cada exercício económico, e a partir de 2015 registou-se um novo gasto com o pessoal relativo a formação no estrangeiro. Em 2011 de serviços externos a instituição registou mais gastos em material de escritório, correios e rendas e alugueres, para além dos gastos anteriormente descritos os gastos com comunicações e publicidade elevaram-se em 2012. Sobre os serviços de terceiros em 2013,

2014 e 2015 os gastos significativos registados na instituição referem-se à material de escritório, publicidade e propaganda, rendas e aluguers, todavia os gastos com a manutenção reparação e instalação e informática foram muito elevados em 2014 comparativamente com os de restantes exercícios. Em suma nos serviços externos a instituição tem mais gastos com material de escritório, publicidade e propaganda e rendas e aluguers.

Apesar do estudo centrar-se mais nos índices de rendibilidade existem índices que carecem da análise financeira pois procuram mostrar a aptidão da empresa em honrar com os seus compromissos de curto prazo através do seu ativo de curto prazo. Os índices de liquidez geral revelam que em todos os anos a instituição tinha a capacidade de cobrir as suas dívidas de curto prazo através do seu ativo de curto prazo. No que tange as regras do equilíbrio financeiro este rácio não deve se fixar abaixo de um (1). Com exceção de 2010 a instituição não esteve abaixo de três o que reflete uma grande capacidade de pagar as suas dívidas de curto prazo pois a partir de 2011 este rácio evoluiu bastante verificando-se uma melhoria na sua capacidade de pagar o seu exigível de curto prazo porque conseguia pagar o seu passivo acima de 3 vezes em todos anos conforme os dados da tabela 6 e gráfico 4. Para este rácio o valor mínimo de 1,57 foi determinado em 2010 e o máximo de 7,30 em 2015. Os mesmos valores apurados na liquidez geral repetiram-se na liquidez reduzida pelo fato da empresa não apresentar inventários em todos os balanços devido ao seu objecto de negócio.

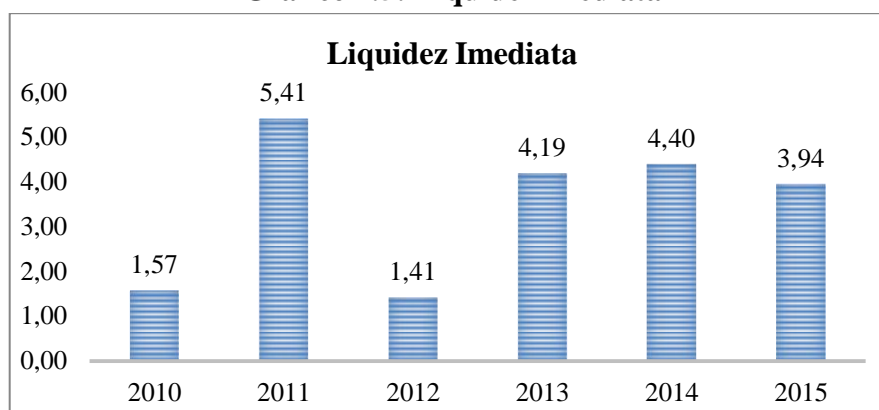
Gráfico 4.4: Liquidez Geral



Fonte: Elaborado pelo autor

Em termos de liquidez imediata a instituição não evidencia nenhum problema uma vez que em todos os anos a empresa mostra a capacidade de pagar integralmente as suas dívidas através do dinheiro em caixa e seus equivalentes. No entanto, para todos os exercícios económicos, os rácios de liquidez geral, reduzida e imediata foram todos mínimos em 2010 e sendo máximos em 2015 com exceção de liquidez imediata que foi máxima em 2011 conforme indicam os dados da tabela 6 e gráfico 5.

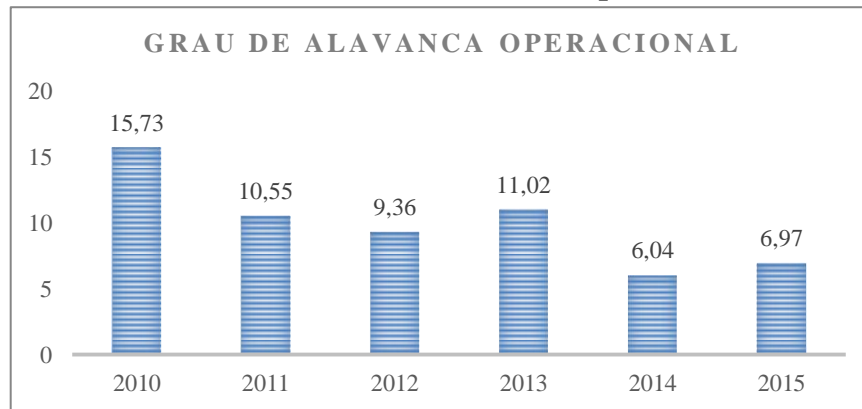
Gráfico 4.5: Liquidez imediata



Fonte: Elaborado pelo autor

No que refere aos indicadores de risco como é o caso de risco económico, risco financeiro e risco global ou seja, risco combinado verifica-se que a empresa apresenta um grau de alavanca operacional GAO de 15,73 em 2010 sendo este o maior valor e o menor valor de 6,04 em 2014 conforme se verifica, a tabela 7 do anexo I e gráfico 6 mostram o GAO da instituição em cada exercício económico analisado sendo 10,55 em 2011, 9,36 em 2012, 11,02 em 2013, e 6,97 em 2015, importa referir que os valores elevados deste indicador revelam o maior risco que a empresa tem pois indicam valores significativos dos custos fixos que de alguma forma reduzem a rentabilidade da instituição. No geral os valores deste indicador são elevados o que denota que a instituição tem custos fixos expressivos face à margem de contribuição.

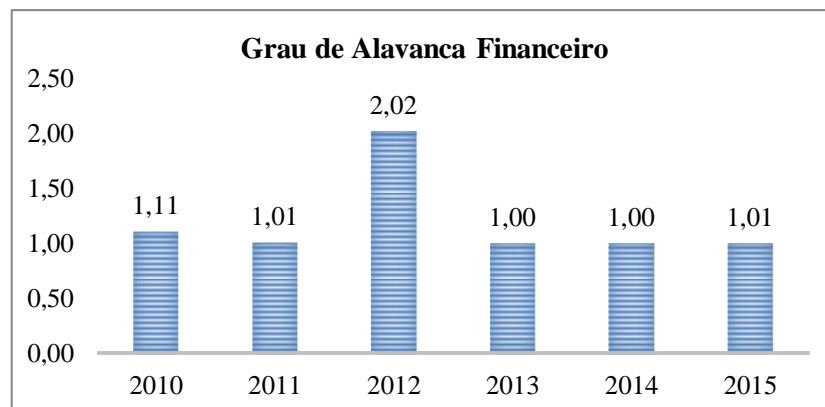
Gráfico 4.6: Grau de Alavanca Operacional



Fonte: Elaborado pelo autor

Para se analisar o efeito dos encargos financeiros recorreu-se ao grau de alavanca financeiro sendo o maior risco verificável em 2012 de 2,02 o que revela que a instituição registou quase a metade do seu resultado operacional em encargos financeiros e o mínimo deste rácio verificou-se em 2013 e 2014 pois a instituição registou um encargo financeiro que não criou grande diferença entre o resultado operacional e resultado corrente visto que em termos do grau de alavanca financeiro obteve-se um índice fixado em um (1). Nos outros exercícios económicos analisados o efeito dos encargos financeiros foi irrisório porque o grau de alavanca financeiro não se afastou significativamente de um (1).

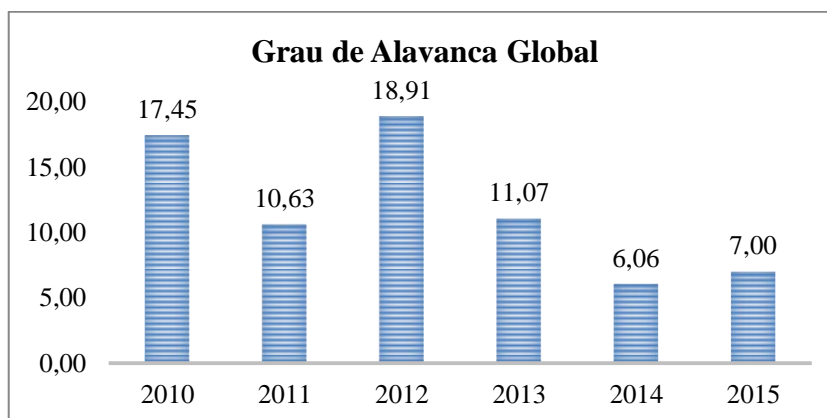
Gráfico 4.7: Grau de Alavanca Financeiro



Fonte: Elaborado pelo autor

Em termos globais o maior risco da instituição verifica-se em 2012 na medida em que a combinação do maior risco de grau de alavanca financeiro e o grau de alavanca operacional resultou em quase 18,91 e o mínimo de quase 6,06 apurou-se em 2014. Em 2010 o risco global foi de 17,45, sendo 10,63 em 2011, 11,07 em 2013 e 7,00 em 2015.

Gráfico 4.8: Grau de Alavanca Global



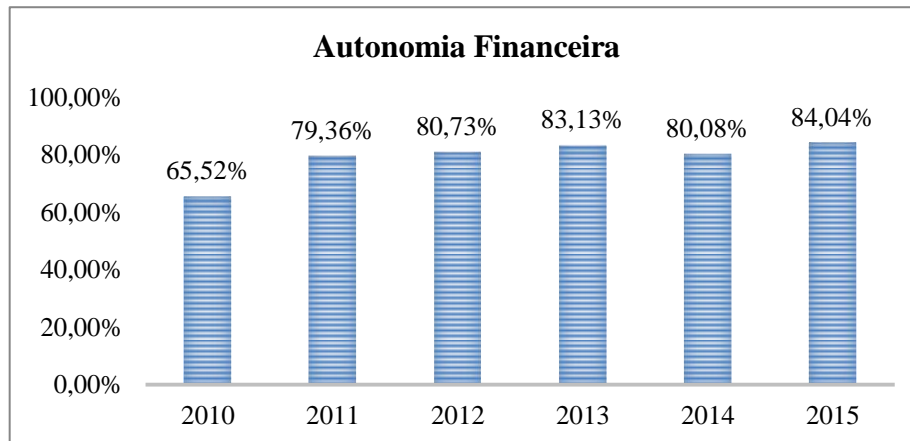
Fonte: Elaborado pelo autor

Os dados mostram que 2014 foi o ano que registou maiores valores de índices de vários tipos de rendibilidade e 2012 registou menores valores de índices de rendibilidade. No que tange ao risco, 2012 apresentou maior risco global e 2014 apresentou menor risco global. Neste contexto entende-se que deve existir uma relação entre a rendibilidade e o risco uma vez que neste estudo o menor risco proporciona maior rendibilidade e o maior risco diminui a rendibilidade.

Considerando a reclassificação dos dados contabilísticos fornecidos em relação a autonomia financeira e endividamento a instituição é maioritariamente financiada por capital próprio, ou seja tem maior autonomia financeira face ao endividamento.

Um aspeto imprescindível é que a empresa financia a maior parte dos ativos por capital próprio. De acordo com os dados da tabela 8 de anexo I e gráfico 9 o endividamento da empresa apresenta maior índice de endividamento em 2010 de 34,48% e mínimo de 15,96% em 2015 por contrapartida isto demonstra que tem maior índice de autonomia financeira em 2015 de 84,04% e menor índice de autonomia financeira em 2010 de 65,52%.

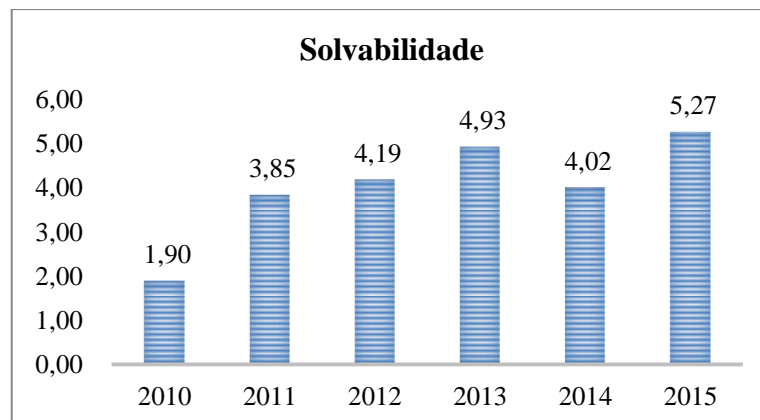
Gráfico 4.8: Grau de Autonomia Financeira



Fonte: Elaborado pelo autor

O endividamento e autonomia financeira são rácios interdependentes porque o seu somatório deve dar um (1), ou seja o crescimento de um resulta no decréscimo do outro. A análise de endividamento e autonomia financeira pode ser inferida por rácio da solvabilidade por conseguinte onde a autonomia financeira foi mínima a solvabilidade também foi mínima e onde foi máxima a solvabilidade também foi máxima, porque a autonomia financeira não esteve abaixo de 50% isto é, o endividamento sempre esteve abaixo de 50% portanto a solvabilidade foi sempre maior a um (1) significando que em todos os períodos analisados o capital próprio foi maior que o capital de terceiros.

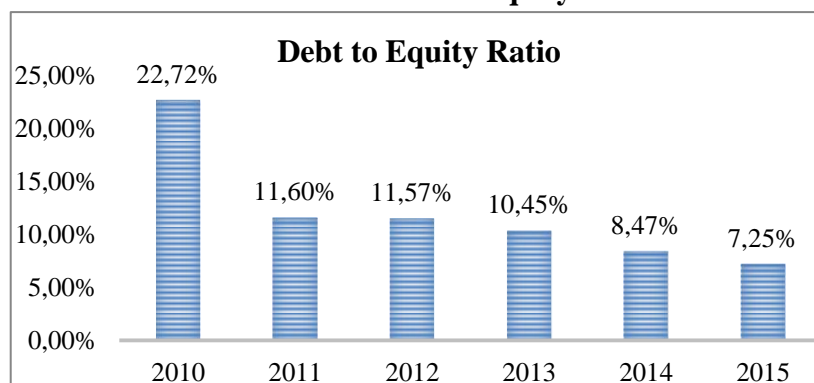
Gráfico 4.9: Solvabilidade



Fonte: Elaborado pelo autor

O Debt to Equity Ratio é um rácio que mede o peso do capital estável sobre o capital próprio, a tabela 8 do anexo I e o gráfico 10 mostram a redução do capital alheio de médio e longo prazo. Esta diminuição justifica-se pelo aumento do capital próprio visto que todos os lucros são retidos inteiramente.

Gráfico 4.10: Debt to Equity Ratio



Fonte: Elaborado pelo autor

5. Conclusão, Limitações e Linhas de Investigação Futuras.

5.1. Conclusão

Não basta apenas preparar as demonstrações financeiras, a sua análise é fundamental para tomada de decisões. Existem métodos apropriados para diagnosticar a saúde financeira e vários aspectos relevantes para o funcionamento normal de uma empresa, foi nesta vertente que a presente dissertação procurou estudar a capacidade de uma instituição de ensino superior em remunerar os seus capitais próprios “rendibilidade financeira” Todavia o balanço e a demonstração de resultados forneceram informação que possibilitou a determinação de um conjunto de rácios económicos, financeiros e de risco.

A natureza da actividade não permitiu determinar certos rácios do funcionamento da instituição pois é uma limitação dos rácios se o elemento que constitui o denominador for igual a zero.

Hipótese 1: Os rácios de rendibilidade da instituição de ensino superior são atrativos e evoluíram sucessivamente nos exercícios económicos analisados; isto é, os rácios de rendibilidade podem ser positivas e sendo simultaneamente acompanhadas por uma progressão sucessiva.

De acordo com os dados analisados não se valida esta hipótese, embora os resultados líquidos sejam todos positivos acompanhados com um volume de negócio e capital próprio cada vez mais crescente os rácios de rendibilidade foram positivos mas não sendo simultaneamente acompanhados por uma progressão sucessiva.

Hipótese 2: Os rácios de rendibilidade da instituição de ensino superior não são atrativos mas evoluíram sucessivamente nos exercícios económicos analisados; pois, pelo fato de serem negativos há possibilidade de evidenciar uma evolução que deixa de ser atractiva.

Alguns autores defendem que a rendibilidade não abrange a interpretação negativa já que define uma posição pré-determinada, analisados os dados nenhum exercício económico apresentou um rácio de rendibilidade negativo e não houve uma evolução sucessiva dos rácios por isso esta hipótese não é válida.

Hipótese 3: Os rácios de rendibilidade da instituição do ensino superior são atrativos mas não evoluíram nos exercícios económicos analisados; portanto, salienta-se o fato da rendibilidade ser positiva sem que haja uma evolução sucessiva.

Conforme a análise dos dados a rendibilidade operacional das vendas, rendibilidade líquida das vendas e rendibilidade dos capitais próprios foram máximas em 2014 enquanto a rendibilidade operacional das vendas foi mínima em 2010 as outras foram mínimas em 2012. Isto mostra que não houve evolução sucessiva dos rácios de rendibilidade mas pelo fato de serem positivos são atrativos e valida esta hipótese.

Hipótese 4: Uma parte dos rácios de rendibilidade da instituição do ensino superior independentemente da sua evolução é atractiva a outra não é atractiva aos sócios e trabalhadores. Isto é, uma parte dos rácios só pelo fato de ser positiva é atrativa aos sócios e trabalhadores e a outra parte pelo fato de ser negativa não é atrativa aos seus usuários.

Não se valida esta hipótese porque nenhum rácio é negativo conforme a explanação da hipótese.

A instituição em termos de rácios de liquidez geral, reduzida e imediata mostrou uma boa saúde financeira pois em todos os exercícios económicos verificou-se a capacidade em honrar cabalmente todos os compromissos assumidos de curto prazo através do seu ativo de curto prazo. Reiterar que por ser uma instituição de ensino cada período apresentou os mesmos dados entre liquidez geral e liquidez reduzida porque a sua natureza de atividade não lhe permite ter inventários. Um dos aspetos bastante interessante conforme a referência anterior é que mesmo por liquidez imediata ou seja através de caixa e seus equivalentes a instituição pagaria todas as dívidas de curto prazo e ainda sobrar algum valor.

Os rácios de autonomia financeira, endividamento e solvabilidade mostram que grande parte dos ativo da empresa é financiada pelo capital próprio e a retenção de 100% do lucro contribui para aumento do capital próprio que de certa forma reduz o endividamento e aumenta a solvabilidade e autonomia financeira.

Analisados os rácios, o endividamento foi máximo em 2010 com cerca de 34,48%, o que significa que a autonomia financeira e solvabilidade foram mínimas em 2010 com cerca de

65,52% e 1,90 respectivamente, o endividamento foi mínimo em 2015 com quase 15,96% sendo a autonomia financeira e solvabilidade máximas em 84,04% e 5,27 respectivamente.

No que refere aos índices de risco procurou-se avaliar o efeito dos custos fixos e encargos financeiros na formação dos resultados e os dados demonstraram que a instituição teve o risco global mais elevado em 2012 e coincidentemente registou-se a menor rendibilidade dos capitais próprios no mesmo período e o risco global mínimo registou-se em 2014 e maior rendibilidade dos capitais próprios. Os gastos significativos estão relacionados com os gastos com o pessoal verificando-se a evolução considerável em todos os períodos analisados. Os dados fornecidos pelo balancete analítico sobretudo nos serviços externos a instituição registou mais gastos com material de escritório, publicidade e propaganda e rendas e alugueres.

Conforme certos trabalhos académicos pesquisados este estudo converge em alguns aspectos com o estudo de Madeiros, Ribeiro, Boligon, Denardin e Murini (2005) que fizeram a análise financeira de um escritório de advocacia num período de três exercícios económicos consecutivos com finalidade de verificar a situação financeira. Pois nesse estudo à semelhança da presente dissertação constatou-se que os índices de rendibilidade apresentavam resultados satisfatórios e divergem-se nos índices de liquidez que apresentam uma situação não favorável no estudo realizado num escritório de advocacia enquanto para esta dissertação efetuou uma análise financeira de seis exercícios económicos consecutivos com uma situação muito favorável pois todos os índices de liquidez são superiores a um (1). No que concerne aos índices da estrutura de capital foram considerados dentro do esperado o mesmo que acontece na análise feita neste estudo.

5.2. Limitações

Sendo uma instituição de ensino com vários cursos carece de uma contabilidade analítica ou interna que permita identificar os custos directos de cada curso/departamento de modo a aferir o contributo de cada departamento na formação do resultado e conseqüentemente a rendibilidade. É neste contexto que com a falta de informação fiável foi impossível identificar os cursos que contribuíram significativamente na rendibilidade da instituição. O

programa informático do registo académico também não permitiu apurar o número de estudantes ativos de cada curso em cada período analisado visto ajudaria na elaboração de estimativas das receitas de cada departamento.

No presente estudo constatou-se que dos vários aspectos referidos por Marion (2002) que caracterizam as demonstrações financeiras para análise, a instituição apresentou documentos contabilísticos que requerem alguns cuidados do analista (situação c) pois o relatório do órgão de gestão é sintetizado demais e as notas explicativas podiam ter sido melhor detalhadas para certas rubricas e os relatórios financeiros não são publicados em jornais. No concernente à informação financeira foi preparada por contabilista certificada pela Ordem dos Contabilistas e Auditores de Moçambique (OCAM) o que de certa forma confere a credibilidade da informação divulgada visto que a partir de 2013 apresenta-se a chancela usada no organismo responsável por esse exercício.

No primeiro período de funcionamento da instituição não existia a gestão autónoma devido a centralização da gestão na entidade instituidora (empresa-mãe), portanto no ato da sua publicação não se declarou formalmente o capital social da mesma, mas devido as dificuldades sentidas na realização das suas atividades operacionais em 2010 atribuiu-se NUIT à subsidiária para gozar de uma gestão autónoma o que doravante resultou na entrega de um valor de 3.800.000,00 Mts no qual reembolsar-se-ia 380 000,00 Mts a médio e longo prazo sem pagamento dos juros.

É de salientar que todo o valor concedido nos mapas financeiros fornecidos tinha sido classificado como empréstimo obtido tendo sido reclassificado como capital social no valor de 3.000.000,00 Mts e empréstimo de médio e longo prazo no valor de 380.000,00 Mts a partir de 2011 dando coerência a toda contabilidade da instituição e para análise financeira dos mesmos.

5.3. Linhas de Investigação futuras

Quanto as linhas de investigação futuras para além da análise em séries temporais, o assunto pode ser explorado através da análise em corte transversal de forma a comparar vários indicadores que as organizações deste setor apresentam. Pode se estudar as formas que são adoptadas pelas instituições de ensino e outros tipos de empresas moçambicanas na tomada de decisões. A criação dos rácios sectoriais possibilitaria a realização de vários estudos comparativos. Não foi possível analisar os dados de 2016 porque ainda não tinham sido preparadas e autorizadas para a sua divulgação, portanto, sendo um exercício económico que mais se sentiu o efeito da crise financeira nas empresas moçambicanas a sua análise seria de grande interesse para o estudo.

6. Referências bibliográficas

- Albarello, L; Digneffe, F; Hiernaux, J. P; Maroy, C., Ruquoy, D & Georges, P. S (2005). *Práticas e métodos de investigação em ciências sociais*, 3ª edição: Lisboa, Gradiva.
- Assaf, N. A., (2013). *Finanças Corporativas e Valor*, São Paulo: Atlas.
- Barañano, A. M, (2004) *Métodos e Técnicas de Investigação em Gestão– Manual de apoio à realização de trabalhos de investigação*, Lisboa: Edição Sílabo, Lda.
- Bell, J. (2004) *Como realizar um projecto de investigação – Um guia para a pesquisa em ciências sociais e da educação*, 3ª edição. Gradiva.
- Brealey, Myers e Allen (2010) *Princípios de finanças corporativas*, quinta parte – política de dividendos e estrutura de capital.
- Caldeira Menezes, H (1999). *Princípios de Gestão Financeira*. 7ª Edição. Lisboa: Editorial Presença.
- Decreto 70/2009 de 23 de Setembro, Plano Geral de Contabilidade, BR I Série.
- Domingues, F. R. F (2014) *Análise de Rácios Económico- Financeiros em Empresas Portuguesas em Falência Técnica – estudo exploratório (dissertação de mestrado, Universidade de Porto, 2013/2014)*. Consultado a 26 de Outubro de 2015 [file:///C:/Users/user/Downloads/Tese-Filipa_Domingues%20\(3\).pdf](file:///C:/Users/user/Downloads/Tese-Filipa_Domingues%20(3).pdf)
- Fernandes, C., Peginho, C. & Neiva, J. (2014) *Análise Financeira – Teoria e Prática*, 3ª Edição. Lisboa: Edições Silabo.
- Germani, M. C. N. (2008) *A influência da qualidade na atractividade de ensino superior com capital aberto*. aval. pol. públ. Educ., Rio de Janeiro, v. 16, n.60, p. 437 – 454. Consultado a 02 de Fevereiro de 2017 disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/ensaio/v16n60/v16n60a07.pdf>
- Gitman, Lawrence J. (2010). *Princípios de administração financeira*. 12ª Edição. São Paulo: Pearson Prentice Hall.
- Hugo, C. S & Araújo, J. F (2011) *Metodologia para a Investigação Social*: Editora escolar.
- Klann, R. C., Da Cunha, P. R, Rengel, S. & Scarpin, J. E., (2012) *Avaliação de desempenho de instituições de ensino superior pertencentes à associação catarinense*

das fundações educacionais. Contabilidade, Gestão e Governança, Brasília, v.15, n. 13, p. 71 – 87. consultado em 02 de Fevereiro de 2017. Disponível em <https://www.cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/viewFile/363/pdf>

- Kuhn, I. N & Lampert, A. L (2012) *Análise Financeira*: Rio grande do sul: Unijuí. consultado a 11 de Outubro de 2017. Disponível em <http://bibliodigital.unijui.edu.br:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/1248/Analise%20Financeira.pdf?sequence=1>
- Leal, I. M. de A. (2013). *Análise de rácios financeiros e a sua influência na concessão de descontos aos lojistas* (dissertação de mestrado, Universidade de Porto, 2012/2013). Disponível em <http://www.b-on.pt/>
- Lopes, I. T. (2013) *Contabilidade Financeira – Preparação das Demonstrações Financeiras, sua Divulgação e Análise*.
- Lungo, D. I. M. & Alves, M. T. V. D. (2013). Utilidade da informação financeira na tomada de decisão: a percepção de gestores de PMEs Luanda e de Lisboa. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, ISSN 1984 – 6266 Universidade Federal do Paraná. Curitiba: v.5, n.2, p. 107-133. Consultado a 16 de Janeiro de 2017 disponível em <http://revistas.ufpr.br/rcc/article/viewFile/31419/21331>
- Madeiros, F. S. B., Ribeiro, M.O., Boligon., J. A. R, Denardin, E. S. & Murini, L. T (2012). Análise nos demonstrativos contábeis através de índices económicos e financeiros. O caso de um escritório de advocacia. IX Convibra administração – Congresso Virtual Brasileiro de Administração. Consultado a 16 de Janeiro de 2017 disponível em http://www.convibra.com.br/upload/paper/2012/33/2012_33_4663.pdf
- Marion, J. C. (2002), *Análise das Demonstrações Financeiras – Contabilidade empresarial*, 3ª edição: São Paulo: Atlas.
- Ministério de educação (2012). “*Plano estratégico de ensino superior 2012-2020*”, Maputo.
- Morozini, J. F; Hein, N. & Olinquevitch, J. L. (2006) Seleção de Índices na Análise de Balanços: Uma aplicação da técnica estatística “Acp”. *R.Cont. Fin – USP*, São Paulo, n. 41, P. 87 – 99, Maio/Ago. 2006. Consultado a 16 de Janeiro de 2017 disponível em <http://www.scielo.br/pdf/rcf/v17n41/v17n41a07.pdf>

- Muraro, M., Souza, M. A. de & Diehl, C. A. (2007) Gestão económica em instituições de ensino superior – Mensuração de resultados por unidade de negócios. Revista contemporânea de contabilidade, v.1, n. 8 p. 43 – 66. Consultado a 16 de Fevereiro de 2017 disponível em <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/viewFile/1793/4479>
- Nabais, C & Nabais, F. (2011) *Análise económica e financeira*. 7ª edição. Lisboa: Lidel – Edições Técnicas, Lda.
- Nabais, C. (1994), *Análise de balanços*, 3ª edição. Lisboa: Editorial presença Lda.
- Neves, J. C. das (2004), *Análise Financeira – Técnicas Fundamentais*, 1ª edição: Lisboa: Texto Editoras, Lda.
- Premugy, C. I. C. (2012) *Colectânea de legislação do ensino superior*. Ministério de educação, Maputo;
- Rego, R. T. (2005). *Análise de demonstrações financeiras. Estudo de caso da Perdigão S.A.* Revista da faculdade de ciências administrativas de curvelo. Consultado a 16 de Janeiro de 2017 disponível em <http://www.fac.br/home/images/revistafac/ed3/005.pdf>
- Saias, L. Carvalho, R. & Amaral, M. do. C. (1996) *Instrumentos Fundamentais de Gestão Financeira*. 2ª Edição. Lisboa: Universidade Católica.
- Santos, C. L. S., Silva, R., Lima Cardoso, R. B. de & Souza, T. C. de (2013) A gestão económico-financeira das IES privadas – estudo de caso: centro de custos. Revista gestão premium/cursos de administração e ciências contábeis. Consultado a 02 de Fevereiro de 2017 disponível em: http://facos.edu.br/publicacoes/revistas/gestao_premium/dezembro_2013/pdf/a_gestao_economico-financeira_nas_ies_privadas_-_estudo_de_caso_-_centro_de_custos.pdf
- Sebastião, J. (2014) *Análise das demonstrações financeiras como fator determinante na tomada de decisões: Estudo de caso de entidades angolanas* (dissertação de mestrado, Instituto Superior Politécnico, 2014). Consultado a 16 de Janeiro de 2017 <http://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/7336/1/Dissertacao%20-%20Jackson%20Sebasti%C3%A3o%20-%20final.pdf>
- Silva, E. Sá, (2011). *Gestão Financeira – Análise de Fluxos Financeiros*, 5ª Edição. Vida Económica.

- Silva, K. R & Sousa, P. C. (2011) Análise das demonstrações financeiras como instrumento de tomada de decisões. INGEPRO-Inovação, Gestão e Produção, Janeiro de 2011, vol. 03, n° 01 ISSN 1984 – 6193. Consultado a 16 de Janeiro de 2017 disponível em http://www.ingepro.com.br/Publ_2011/Jan/Artigo%20341%20pg%2067-78.pdf
- Silva, V. P. G. (1996). Análise Financeira – caderno de apoio, Lisboa: Universidade Aberta.
- Steinstrasser, A. M. Estrutura e Análise de Balanços, 3ª edição. Livraria sulina editora.
- Stroher, A. M & Freitas, H. (2008), O uso das informações contábeis na tomada de decisão em pequenas empresas. R. Adm. Electrónica, São Paulo, v. 1, n. 1, art.7 jan./jun.2008.
- Tártari, J. & Olinquevitch, J. L (2005) Uso dos elementos das demonstrações contábeis na gestão de negócios. Universidade Regional de Blumenau. Consultado a 16 de Janeiro de 2017 disponível em http://www.anpad.org.br/diversos/trabalhos/EnANPAD/enanpad_2005/FIC/2005_FICB2702.pdf
- Universidade Federal do Rio Grande do Sul (2009) Métodos de pesquisa. Consultado a 02 de Fevereiro de 2017, <http://www.ufrgs.br/cursopgdr/downloadsSerie/derad005.pdf>

ANEXO

Tabela 4.3: Indicadores Económicos

	Indicadores Económicos	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Rendibilidade Operacional das Vendas (RO/VN)	0,96%	1,51%	1,57%	1,46%	2,80%	2,22%
2	Rendibilidade Líquida das Vendas (RL/VN)	0,59%	1,02%	0,03%	0,97%	1,90%	1,50%
3	Rendibilidade do Capital Próprio (RL/CP)	9,13%	5,96%	0,23%	9,76%	18,90%	14,41%
4	Rendibilidade do Activo total (1-t) /Ativo Total	6,63%	4,76%	0,38%	8,15%	15,18%	12,17%
5	Rendibilidade do Activo Económico Total RO* (1-t) /(AF+NFM)	13,35%	17,79%	0,50%	14,16%	52,16%	23,76%
6	Rendibilidade dos Capitais Investidos (RO/CI)	12,14%	7,93%	11,16%	13,33%	25,70%	19,92%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 4.4: Rendibilidade dos Capitais Próprios

	Rendibilidade dos Capitais Próprios	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Resultados Líquidos	80 387	195 053	7 591	354 959	847 554	755 306
2	Capitais Próprios	880 387	3 275 441	3 283 032	3 637 991	4 485 545	5 240 851
3	RCP (1/2)	9,13%	5,96%	0,23%	9,76%	18,90%	14,41%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 4.5: Rendibilidade dos Capitais Investidos

		2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Resultado Operacional	131 106	289 963	408 679	535 572	1 250 226	1 119 518
2	Capitais Investidos	1 080 387	3 655 441	3 663 032	4 017 991	4 865 545	5 620 851
3	ROCI (1/2)	12,14%	7,93%	11,16%	13,33%	25,70%	19,92%
4	Margem de Contribuição	2 062 916	3 059 794	3 826 419	5 903 251	7 555 274	7 799 339
5	Volume de Negócios	13 686 668	19 193 599	26 033 343	36 749 966	44 710 079	50 483 223
6	Rácio da margem de contribuição (4/5)	15,07%	15,94%	14,70%	16,06%	16,90%	15,45%
7	Efeito dos custos fixos (1/4)	6,36%	9,48%	10,68%	9,07%	16,55%	14,35%
8	Rotação dos capitais investidos (5/2)	12,67	5,25	7,11	9,15	9,19	8,98
9	ROCI (6*7*8)	12,14%	7,93%	11,16%	13,33%	25,70%	19,92%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 4.6: Modelo Multiplicativo

	Modelo Multiplicativo	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	ROCI (5/2)	12,14%	7,93%	11,16%	13,33%	25,70%	19,92%
2	Capitais Investidos	1 080 387	3 655 441	3 663 032	4 017 991	4 865 545	5 620 851
3	Capitais Próprios	880 387	3 275 441	3 283 032	3 637 991	4 485 545	5 240 851
4	Resultado Corrente	118 217	287 842	202 399	533 193	1 246 403	1 113 709
5	Resultado Operacional	131 106	289 963	408 679	535 572	1 250 226	1 119 518
6	IAF (2/3) * (4/5)	1,1065	1,1079	0,5526	1,0995	1,0814	1,0669
7	Efeito fiscal						
8	(1 - t)	0,6800	0,6776	0,0375	0,6657	0,6800	0,6782
9	RCP (1*6*8)	9,13%	5,96%	0,23%	9,76%	18,90%	14,41%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 4.7: Modelo Aditivo

	Modelo Aditivo	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	ROCI	12,14%	7,93%	11,16%	13,33%	25,70%	19,92%
2	Capitais Alheios	200 000	380 000	380 000	380 000	380 000	380 000
3	Capitais Próprios	880 387	3 275 441	3 283 032	3 637 991	4 485 545	5 240 851
4	Cap. Alheios / Cap. Próprios	22,72%	11,60%	11,57%	10,45%	8,47%	7,25%
5	Resultados Financeiros	12 889	2 121	206 280	2 380	3 823	5 809
6	Custos Financeiros de Financiamento	6,44%	0,56%	54,28%	0,63%	1,01%	1,53%
7	$(1 - t) [1 - (IRPC/RAI)]$	0,6800	0,6776	0,0375	0,6657	0,6800	0,6782
8	RCP $[1+4 *(1-6)]*7$	9,13%	5,96%	0,23%	9,76%	18,90%	14,41%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 4.8: Indicadores Liquidez

Indicadores de Liquidez		2010	2011	2012	2013	2014	2015
1.	Liquidez geral (AC/PC)	1,57	5,41	3,16	4,19	4,46	7,30
2.	Liquidez reduzida [(AC- Inventários) /PC]	1,57	5,41	3,16	4,19	4,46	7,30
3.	Liquidez imediata (Disponível/PC)	1,57	5,41	1,41	4,19	4,40	3,94

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 4.9: Indicadores de risco

	Indicadores de Risco	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1.	Grau de Alavanca Operacional (MC/RO)	15,73	10,55	9,36	11,02	6,04	6,97
2.	Grau de Alavanca Financeira (RO/RAI)	1,11	1,01	2,02	1,00	1,00	1,01
3.	Grau Combinado de Alavanca (1*2) ou MC/RAI	17,45	10,63	18,91	11,07	6,06	7,00

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 4.10: Indicadores de Endividamento

	Indicadores de Endividamento	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1.	Endividamento (Capital Alheio/Ativo Total)	34,48%	20,64%	19,27%	16,87%	19,92%	15,96%
2.	<i>Debt to Equity Ratio</i> (simples) (Passivo de LP/Capital Próprio)	22,72%	11,60%	11,57%	10,45%	8,47%	7,25%
3.	Solvabilidade (Capital Próprio/Passivo Total)	1,90	3,85	4,19	4,93	4,02	5,27
4.	Autonomia Financeira (Capital Próprio/Ativo Total)	65,52%	79,36%	80,73%	83,13%	80,08%	84,04%

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 4.11: Balanço Funcional

Balanço Funcional		2010	2011	2012	2013	2014	2015
1.	Capital próprio	880 387	3 275 441	3 283 032	3 637 991	4 485 545	5 240 851
2.	Capital alheio estável	200 000	380 000	380 000	380 000	380 000	380 000
3.	Capitais permanentes (1 + 2)	1 080 387	3 655 441	3 663 032	4 017 991	4 865 545	5 620 851
4.	Activo fixo	931 195	1 576 498	2 789 407	2 876 954	2 317 076	1 743 698
5.	Fundo de maneo (3 - 4)	149 192	2 078 943	873 625	1 141 037	2 548 469	3 877 153
6.	Necessidades cíclicas	0	0	708 000	0	48 778	2 066 817
7.	Recursos cíclicos	263 378	471 805	403 856	358 150	736 033	615 294
8.	Necessidades em fundo de maneo (6 - 7)	-263 378	-471 805	304 144	-358 150	-687 255	1 451 524
9.	Tesouraria líquida (5 - 8)	412 570	2 550 748	569 482	1 499 188	3 235 724	2 425 629

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 4.12: Demonstração de Resultados

Demonstração dos Resultados		2010	2011	2012	2013	2014	2015
1.	Volume de Negócios	13 686 668	19 193 599	26 033 343	36 749 966	44 710 079	50 483 223
2.	Custo das vendas e prestação de serviços	-11 621 044	-16 105 728	-21 778 064	-30 777 701	-37 085 816	-42 485 622
3.	Outros proveitos operacionais						
4.	Outros custos operacionais	-2 708	-28 076	-428 860	-69 013	-68 988	-198 262
5.	Margem de contribuição	2 062 916	3 059 794	3 826 419	5 903 251	7 555 274	7 799 339
6.	Custos fixos	-1 931 810	-2 769 831	-3 417 740	-5 367 679	-6 305 049	-6 679 821
7.	Resultados operacionais	131 106	289 963	408 679	535 572	1 250 226	1 119 518
8.	Resultados financeiros	-12 889	-2 121	-206 280	-2 380	-3 823	-5 809
9.	Resultados correntes	118 217	287 842	202 399	533 193	1 246 403	1 113 709
10.	Resultados extraordinários	-	-	-	-	-	-
11.	Resultados antes de impostos	118 217	287 842	202 399	533 193	1 246 403	1 113 709
12.	Impostos sobre o rendimento	-37 829	-92 788	-194 807	-178 234	-398 849	-358 403
13.	Resultado líquido do exercício	80 387	195 053	7 591	354 959	847 554	755 306

Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 4.13: Análise da Rendibilidade

Análise da Rendibilidade		2010	2011	2012	2013	2014	2015
1.	Capital Investido (2+5+8)	1 080 387	3 655 441	3 663 032	4 017 991	4 865 545	5 620 851
2.	Activo Fixo (3+4)	931 195	1 576 498	2 789 407	2 876 954	2 317 076	1 743 698
3.	Activo fixo operacional	931 195	1 576 498	2 789 407	2 876 954	2 317 076	1 743 698
4.	Activo fixo financeiro	0	0	0	0	0	0
5.	Necessidades em fundo de maneio (6-7)	-263 378	-471 805	304 144	-358 150	-687 255	1 451 524
6.	Activo cíclico	0	0	708 000	0	48 778	2 066 817
7.	Passivo cíclico	263 378	471 805	403 856	358 150	736 033	615 294
8.	Tesouraria activa	412 570	2 550 748	569 482	1 499 188	3 235 724	2 425 629
9.	Capital de Financiamento (10+13)	1 080 387	3 655 441	3 663 032	4 017 991	4 865 545	5 620 851
10.	Capital Próprio (11+12)	880 387	3 275 441	3 283 032	3 637 991	4 485 545	5 240 851
11.	Capital próprio do grupo	880 387	3 275 441	3 283 032	3 637 991	4 485 545	5 240 851
12.	Interesses minoritários	0	0	0	0	0	0
13.	Dívida Financeira Líquida (14+15)	200 000	380 000	380 000	380 000	380 000	380 000
14.	Passivo de médio e longo prazo	200 000	380 000	380 000	380 000	380 000	380 000
15.	Tesouraria passiva	0	0	0	0	0	0

Fonte: Dados da pesquisa