

Ovídio Salgueiro Catanha

Dos modelos de performance financeiros tradicionais aos modernos

Universidade Fernando Pessoa

Porto, 2016

Ovídio Salgueiro Catanha

Dos modelos de performance financeiros tradicionais aos modernos

Universidade Fernando Pessoa
Porto, 2016

Ovídio Salgueiro Catanha

Dos modelos de performance financeiros tradicionais aos modernos

Orientador: Prof. Doutora Sandra Bernardo

Dissertação apresentada à Universidade Fernando Pessoa como parte dos requisitos para a obtenção do grau de Mestre em Ciências Empresariais

Assinatura do Aluno

Agradecimentos

Muitas pessoas contribuíram directa e indirectamente para o desenvolvimento do presente trabalho, a quem é preciso agradecer. A Universidade Fernando Pessoa que me acolheu e aos professores que me proporcionaram a formação, a transmissão e a apresentação de conhecimentos.

Ao Orientador: Prof. Doutora Sandra Bernardo, pelas sugestões e orientações, sempre oportunas precisas e objectivas, pelo precioso auxílio na dispersão das névoas que me cercavam a respeito da teoria, agradeço também pela ajuda das bibliotecárias.

Aos meus queridos pais e toda família pelos extraordinários e diligentes esforços para proporcionar minha base ética e moral. A Deus por tudo que me foi possibilitado, apesar das minhas falhas e insuficiências.

Dedicatória

Dedico este trabalho a Deus pela força, luz, misericórdia e principalmente por ter me ajudado a superar dificuldades ao longo do curso de mestrado. Ao Orientador: Prof. M. Sc. Claudio Augusto Garbi, pela paciência e sapiência, prestabilidade em transmitir seus ensinamentos para colaborar na concretização deste trabalho.

Aos meus pais pela paciência ao longo da minha vida, não esquecendo a minha esposa por fazer parte da minha vida encorajando todos os dias e a todos professores, Doutores e colegas da Faag em Angola pelos seus papéis e método de ensino.

Aos meus irmãos sempre prestativos, e minhas tias pelo incentivo aos meus estudos. Aproveito também a dedicar as empresas pela colaboração e disponibilidade dispensada para que fosse concluído este trabalho.

Resumo

A presente dissertação investiga os modelos de performance financeiros tradicionais aos modernos de Angola, especificamente identificar se o desempenho financeiro é analisado de uma forma integrada ou através de indicadores isolados. O estudo, procura identificar as métricas utilizadas, a importância que lhes é atribuída enquanto ferramenta sistematizada de apoio à tomada de decisões e a forma como a sua utilização concretiza práticas de gestão associadas ao balanced scorecard de Kaplan e Norton (1992; 1996).

Os resultados do estudo indicaram que apesar das empresas utilizarem medidas de avaliação de desempenho de diferentes perspectivas, a maioria não reconhece e/ou não utiliza directamente o balanced scorecard. Estes resultados foram igualmente constatados ao nível das importâncias atribuídas às diferentes métricas de avaliação de desempenho. Relativamente às práticas de gestão verificou-se uma aproximação à filosofia do balanced scorecard.

Palavras-chave: Análise Financeira, Avaliação de Desempenho, Balanced Scorecard.

Summary

This work investigates the traditional financial performance models to modern Angola, specifically identify the financial performance is analyzed in an integrated way or through individual indicators. The study seeks to identify the metrics used, the importance given to them as a systematic tool to support decision-making and how to use implements management practices associated with the Balanced Scorecard Kaplan and Norton (1992, 1996).

The study results indicated that although companies use performance evaluation measures from different perspectives, most do not recognize and / or not directly use the balanced scorecard. These results were also observed in terms of the amounts allocated to the various performance evaluation metrics. Regarding the management practices there was an approach to the philosophy of balanced scorecard.

Keywords: Financial Analysis, Performance Measurement, Balanced Scorecard.

Índice

Agradecimentos	v
Dedicatória.....	vi
Resumo	vii
Lista de Abreviaturas.....	xii
CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO.....	1
1.1 Tema	1
1.2 Justificação da escolha.....	1
1.3 Problema	2
1.4 Objectivo.....	3
1.5 Metodologia	3
1.6 Limitações.....	4
1.7 Estrutura do Trabalho	4
CAPÍTULO 2 - ANÁLISE FINANCEIRA.....	5
2.1 Administração financeira da empresa.....	5
2.2 Planeamento Financeiro e Instrumentos de Controlo Gerências Financeiro	7
2.3 Informação para a Análise Financeira	8
2.3.1 Demonstrações Financeiras.....	8
2.3.2 Plano Geral de Contabilidade Angolano e Sistema de Normalização Contabilística de Portugal.....	12
2.4 Equilíbrio Financeiro	15
2.5 Estudo da liquidez e solvabilidade.....	20
2.5.1 Rácios de Liquidez/Solvabilidade.....	20
2.5.2 Rácios de Endividamento.....	23
2.6 Alavancagem Financeira e Análise de Risco.....	24
2.7 Análise dos Custos.....	26
CAPÍTULO 3 – RENTABILIDADE E CRESCIMENTO NO CONTEXTO EMPRESARIAL	28
3.1 Crescimento	28
3.2 Crescimento Financeiro	29
3.3 Índices de Rentabilidade	30
3.3.1 Rentabilidade do Investimento.....	30
3.3.2 Rentabilidade do Capital Próprio	32

3.3.3 Rentabilidade das Vendas	33
3.4 Análise Económica do Crescimento Financeiro	34
3.5 Factores Determinantes do Crescimento Financeiro	35
3.5.1 Impacto dos Factores Externos no Crescimento Financeiro das Empresas	36
3.5.2 Factores Internos que Influenciam o Crescimento Financeiro das Empresas	37
3.5.3 Vantagem do Crescimento Financeiro	38
3.5.4 Desvantagem do Crescimento Financeiro	40
3.6 Estágios e Estratégias de Gestão do Crescimento Financeiro	41
3.7 Análise Estratégica do Crescimento	44
3.8 Riscos na utilização de modelos de performance financeiro tradicional	46
CAPÍTULO 4 - MODELOS MODERNOS: BALANCED SCORECARD	48
4.1 Avaliação de Desempenho.....	48
4.2 Da Idade Industrial à Idade do Conhecimento.....	49
4.3 Avaliação de Desempenho Enquanto Sistema Estratégico – O Balanced Scorecard	51
4.4 Componentes do do balanced scorecard	53
4.5 Etapas de Modelagem do balanced scorecard	53
4.6 Benefícios do BSC.....	54
4.7 Crítica ao BSC	54
4.8 Princípios de uma Organização Focalizada na Estratégia	55
4.9 Relacionamento entre as diversas perspectivas	55
4.10 Factores que levariam aos empresários a optar por modelos modernos.....	56
CAPÍTULO 5 –IMPORTÂNCIA DAS DIVERSAS PERSPECTIVAS EM ANGOLA	58
5.1 Metodologia e problema de investigação	58
5.2 Natureza do estudo.....	59
5.3 Variáveis da Investigação	60
5.4 Fontes e Colecta de Dados.....	61
5.5 População e amostra	61
5.6 Apresentação e discussão dos resultados.....	62
CAPÍTULO 6 - CONCLUSÃO.....	66
6.1 Considerações finais	66
6.2 Recomendações	66
6.3 Limitações e pesquisa futura.....	67
Bibliografia.....	69

Índice de Tabelas

Tabela 2.1 - Diferenças de terminologia entre o SNC e o PGC	14
Tabela 2.2 - Comparação das classes de contas do PGCA e do SNC	14
Tabela 4.1 - Modelo de Resultados e Determinantes	51
Tabela 5.1 - Variáveis utilizadas no estudo	60
Tabela 5.2 - Seguimento pesquisados.....	62
Tabela 5.3 - Variáveis importantes.....	63

Índice de Figuras

Figuras 4.1- Relacionamento entre diversas perspectivas.....	56
--------------------------------------------------------------	----

Lista de Abreviaturas

BP.....	Balanço Patrimonial
BSC.....	Balanced Scorecard
CCL.....	Capital de Giro Circulante Líquido
CI.....	Capital Alheio
CO.....	Custos Operacionais
CP.....	Capital próprio
DRE.....	Demonstrações de Resultados do Exercício
FM.....	Fundo de maneo
LG.....	Liquidez geral
LI.....	Liquidez imediata
LR.....	Liquidez reduzida
NFM.....	Necessidade do Fundo de Maneio
NFMP.....	Necessidade do Fundo de Maneio Permanente
NFMT.....	Necessidade do Fundo de Maneio Temporário
PGCA.....	Plano geral de contabilidade de Angola
PME.....	Pequenas e Médias Empresas
KPD.....	Key Performance Drivers
KPO.....	Key Performance Outcomes
RAT.....	Rendibilidade do activo total
RC.....	Resultado corrente
RCP.....	Rentabilidade do capital próprio
RL.....	Resultado Líquido
RV.....	Rendibilidade das vendas
SNCP.....	Sistema de Normalização de Contabilidade de Portugal
TRL.....	Tesouraria líquida
VN.....	Volume de Negócios

CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO

A complexidade do mundo dos negócios é a razão da existência de mecanismos de gestão que acelerem a disseminação das orientações corporativas, por todos os níveis e unidades das organizações que possibilitam otimizar as decisões de posicionamento competitivo, estabelecendo para cada profissional da empresa uma visão sobre o que é esperado e um conjunto de meios para a sua viabilização.

Em fases das novas características do ambiente competitivo onde as empresas estão procurando aliar os custos, variedade, rapidez e confiabilidade com estratégias que lhes permite chegar ao sucesso. O crescimento consiste em estabelecer um processo eficiente de identificação das oportunidades com utilização de ferramentas eficientes de gestão, e uma das ferramentas é delinear estratégia mais adequadas de forma a responder eficazmente aos desafios que lhe são colocados e assim conduzirem as suas empresas ao sucesso.

1.1 Tema

O presente trabalho apresenta conhecimentos sobre os modelos de performance financeiros tradicionais aos modernos, procurando identificar as métricas utilizadas, a importância que lhes é atribuída enquanto ferramenta sistematizada de apoio à tomada de decisões e a forma como a sua utilização concretiza práticas de gestão.

Enquanto instrumento de gestão essencial para uma tomada de decisão informada, a avaliação de desempenho financeiro gera informação susceptível de promover uma aprendizagem e melhoria contínua das organizações, melhorar o seu desempenho financeiro e auxiliar a reconfiguração dos formatos de negócio de forma que se ajustem às novas condições concorrenciais resultantes de uma globalização progressiva.

1.2 Justificação da escolha

O estudo sobre os modelos de performance financeiros tradicionais aos modernos foi desde sempre matéria que aliciou vários autores e, por esta razão, desenvolveu-se a motivação no

sentido de aprofundar conhecimentos sólidos, teóricos e práticos, sobre a matéria auxiliando a direccionar a empreendedores actuais e futuros, o que permitirá às pequenas e médias empresas salvaguardar a sua estabilidade e responder aos compromissos à medida que forem vencidos.

Este estudo pode igualmente ser um contributo valioso para as autoridades angolanas na medida em que os resultados obtidos podem ajudar os governos a adoptarem políticas que visem incentivar a cultura de empresarialização. Porém, os resultados obtidos ajudam também a dissipar algumas questões que têm sido levantadas relativamente a dimensionalidade da orientação empreendedora. De acordo com Neto (2015), grande parte das decisões financeiras pode ser vista como um padrão de referência e ligação entre as decisões de investimento e financiamento.

Quando o financiamento gera custos, o retorno ajustado ao risco dos projectos nos quais tal financiamento é empregado, deve ser tal que pague aos credores, o principal e os juros devidos, e que pague aos accionistas, o custo do capital próprio acrescido de um excedente responsável pelo incremento da riqueza desses accionistas. Dessa forma, nenhuma decisão de investimento pode ser tomada sem que sejam considerados os custos de financiamento apurados a partir da combinação entre endividamento e capital próprio.

A importância da utilização do Balanced scorecard é inclusivamente justificada pelas suas próprias características, comuns às das empresas de serviços, de intangibilidade, heterogeneidade, inseparabilidade e perecibilidade do serviço. Destaca-se, em particular, o peso dos activos intangíveis, a sua focalização nos recursos humanos, as dificuldades associadas ao fornecimento consistente de serviços e a tipologia de actividades que integra (alojamento, produtos alimentares e bebidas) com estruturas de custos distintas. Este conjunto de características, por si só, sugere o interesse em averiguar o benefício da utilização de métricas de avaliação de desempenho de diferentes perspectivas, foi assim um dos grandes motivos a escolha do tema.

1.3 Problema

O crescimento financeiro para uma empresa é benéfico até certo ponto, mas perigoso e

possivelmente fatal quando esse ponto é ultrapassado (Walsh, 1996).

Este trabalho endereça o seguinte problema de investigação:

1. Quais são os riscos na utilização de modelos de performance financeiro tradicional?
2. Quais são os factores que levariam aos empresários em optar por modelos modernos onde os recursos humanos são imprescindíveis para o crescimento sustentado?
3. Qual o sistema de avaliação de desempenho utilizado nas PME's em Angola?

Com referência aos dois primeiros problemas de investigação, a resposta será pesquisada na vasta literatura existente. Relativamente ao último problema de investigação, será alvo de pesquisa empírica.

1.4 Objectivo

A partir do problema e das questões de pesquisa, foi determinado o objectivo a ser alcançado com a investigação. O objectivo principal consiste em descrever e mostrar o funcionamento dos modelos de performance financeiros tradicionais, a partir dos quais se evolui para os modelos modernos. Mais especificamente pretende-se identificar se em Angola o desempenho financeiro é analisado de uma forma integrada ou através de indicadores isolados.

1.5 Metodologia

A metodologia que se utilizará será de um estudo descritivo acompanhado de um pequeno inquérito. De acordo com Gil (1999), a pesquisa exploratória tem como principal finalidade “desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e ideias” e habitualmente envolvem levantamento bibliográfico, tal como no presente trabalho.

A este tipo de pesquisa, juntou-se a pesquisa descritiva, que tem como objetivo a descrição das características de determinada população ou fenómeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis. No presente caso, pretende-se levantar as opiniões dos responsáveis financeiros de Angola relativamente à forma como a avaliação de desempenho financeira é efetuada. A recolha de dados foi obtida por meio de questionário a dez empresas privadas, no mês de Janeiro de 2015. O público-alvo, foram os gerentes e alguns colaboradores com

funções de responsabilidade.

1.6 Limitações

O presente trabalho sofreu algumas limitações que importa salientar: A primeira limitação resultou de uma decisão de correr riscos assumidos pelo investigador, ao decidir basear a sua análise dos modelos de desempenho financeiro das PME's. Verificou-se uma notória falta de colaboração por parte de entidades diversas ao nível da disponibilização de dados, quer suportada em preceitos legais, quer pela omissão de contestação pura e simples.

A escolha por parte do investigador do tipo de questionário a aplicar e das questões a usar (mesmo que suportadas em documentos usados internacionalmente) constituiu outra limitação, dado que veio a revelar-se invasivo da vida das empresas, que se viam impelidas a divulgar dados da sua gestão que normalmente são mantidos dentro de paredes e em muitas situações nem com os colaboradores directos são partilhados.

Outra das limitações foi a ausência de hábitos de comunicação da sustentabilidade que as empresas têm e em particular, as PME's. Perante os dados fornecidos (qualitativos e / ou quantitativos), alguns mereceriam análise mais aprofundada de modo a eliminar as dúvidas que se instalaram no investigador.

1.7 Estrutura do Trabalho

Em termos estruturais a presente dissertação encontra-se organizada em seis capítulos: o capítulo I é dedicado à introdução do trabalho, onde se apresenta o tema, a problemática e o objectivo. O capítulo II descreve a perspectiva tradicional de avaliação de desempenho financeiro com base na análise financeira. O capítulo III apresenta a rentabilidade e crescimento num contexto empresarial, definição do crescimento financeiro e a sua análise, bem como os factores externos e internos determinantes para o crescimento das PME's. O capítulo IV apresenta novos modelos como balanced scorecard capazes de endereçar os desafios emergentes de uma idade moderna e progressivamente concorrencial. O capítulo V apresenta a importância das diversas perspectivas em Angola. O capítulo VI apresenta as considerações finais, recomendações e limitações e pesquisas futuras.

CAPÍTULO 2 - ANÁLISE FINANCEIRA

A análise financeira refere-se à avaliação ou estudo da viabilidade e estabilidade de uma empresa, sendo que a análise económica trata das questões relacionadas com a rentabilidade. A técnica mais utilizada pela análise económico-financeira é a que recorre aos rácios, um instrumento de apoio para sintetizar uma enorme quantidade de informação, e comparar o desempenho económico-financeiro das empresas ao longo do tempo. Essas encontrar-se-ão nos aspectos qualitativos da gestão.

Segundo Gitman e Madura (2003), “a análise de índices envolvem métodos de cálculo e interpretação de índices financeiros para analisar e monitorar o desempenho da empresa”.

Inúmeros rácios podem construir-se, mas a sua utilização vai depender, sobretudo dos objectivos da análise: qual a natureza dos fenómenos que pretende revelar ou medir que fontes de informação se vão utilizar. Os fenómenos a revelar poderão ser de natureza financeira, económica etc.

2.1 Administração financeira da empresa

O termo administração é usado tão frequentemente no dia-a-dia, que parece não haver dúvida com relação ao seu significado. Administração é o processo de tomar decisões sobre objectivos e utilização dos recursos disponíveis nas organizações, não perdendo o foco dos objectivos a serem alcançados e considerando os riscos inerentes às decisões tomadas. Lembrando sempre que as decisões tomadas se refletem em várias dimensões, já que as organizações são (ou devem ser) sistemas fechados e interligados. E, que, à medida que se aumenta o volume de recursos empregados na administração aumenta sua complexidade.

A modernização e as constantes mudanças no mundo empresarial provocadas pelo aumento da competitividade, estimularam as empresas a buscar o aperfeiçoamento para executar as actividades e atender às novas exigências, desenvolvendo parâmetros de controlo das actividades capazes de solucionar problemas.

A função financeira insere-se na administração de empresas e compreende um conjunto de actividades relacionadas com a gestão dos fundos movimentados por todas as áreas da

empresa. Todavia, a função financeira compreende a ligação de todos os departamentos e gestores da organização. Segundo Gitman (2004), a importância da função financeira da administração financeira depende do tamanho da empresa. Em empresas de pequenas, o funcionamento das finanças é geralmente cumprido.

Porém, nem sempre as empresas estão preparadas para adoptar novas técnicas ou ferramentas que auxiliem no melhor desempenho, ficando susceptíveis a riscos expressivos mudando significativamente os objectivos propostos inicialmente.

Os consumidores estão atentos e têm acumulado diversas experiências comparando actividades que se baseiam em produtos ou serviços que acompanham o mercado e satisfaçam suas exigências. Desta forma os profissionais ligados à administração das finanças estão no centro desta responsabilidade, recebendo autoridade para desempenhar as actividades de controlo.

De acordo com Hoji (2004), as empresas têm como objectivo económico “a maximização de seu valor de mercado em longo prazo, pois dessa forma estará sendo aumentada a riqueza de seus proprietários. O mesmo autor refere que a falta da administração financeira adequada pode causar os seguintes problemas:

- Não ter as informações corretas sobre saldo do caixa, valor dos estoques das mercadorias, valor das contas a receber e das contas a pagar, volume das despesas fixas e financeiras. Isso ocorre porque não é feito o registo adequado das transacções realizadas;
- Não saber se a empresa está tendo lucro ou prejuízo em suas actividades operacionais, porque não é elaborado o demonstrativo de resultados, também não se calcular corretamente os preços de venda, porque não são conhecidos seus custos e despesas;
- Não conhecer corretamente o volume e a origem dos recebimentos, bem como o volume e o destino dos pagamentos, porque não é elaborado um fluxo de caixa, um controle do movimento diário do caixa;
- Não saber o valor patrimonial da empresa, porque não é elaborado o balanço patrimonial.

No âmbito da função financeira da empresa, pode destacar-se o planeamento financeiro, o controlo de gestão e a análise económico-financeira. Sendo a análise financeira o tema principal do presente trabalho, esta será objecto de uma exploração mais detalhada. Contudo, dada a importância do planeamento e do controlo de gestão, opta-se por fazer uma breve descrição.

Os tipos de decisão económico-financeira

É usual classificar-se as decisões de gestão, do ponto de vista financeiro em:

- **Decisões estratégicas:** as que envolvem a coordenação global dos recursos da empresa, bem com sobre tudo que envolve o médio/longo prazo, o que, em termos, financeiros, corresponde as decisões de investimento e de financiamento a médio e longo prazo. Em síntese, decisões sobre o fundo de maneiio;
- **Decisões operacionais:** As que dizem respeito, à actividade corrente, tais como o aprovisionamento, a produção e a comercialização. Vão conduzir as vendas e custos de exploração da empresa – cujo saldo representa o resultado operacional – e ao volume de clientes, existentes e fornecedores – ou seja, às necessidades de fundo de maneiio;
- **Decisões de tesouraria:** que correspondem, afinal, às decisões de financiamento de curto prazo, de forma, a que a empresa mantenha a curto prazo um nível mínimo de liquidez.

Se, por um lado, a análise de fluxos permitir destringer quais os fluxos resultantes das decisões financeiras (estratégicas, operacionais e tesouraria) e, por outro lado, permitirá dar uma visão dos sucessivos saldos de caixa ao longo dos diversos ciclos financeiros (exploração, investimento e operações financeiras), poderá, então, contribuir para uma informação mais adequada à gestão e ao seu controlo.

2.2 Planeamento Financeiro e Instrumentos de Controlo Gerências Financeiro

O planeamento – é parte necessária e essencial na administração financeira e vem auxiliando os tomadores de decisões no sentido de planejar baseado em informações fornecidas adequadamente dentro do orçamento previsto.

O planeamento financeiro de uma empresa compreende a programação dos planos financeiros e sua integração e coordenação com os demais planos organizacionais. O planeamento também é uma parte essencial da estratégia de qualquer empresa. Para ser implantado o planeamento financeiro necessita de critérios, um vasto conhecimento das actividades, avaliações sobre como a empresa será afectada pelas forças externas e internas. Sabedores que a administração financeira não está sozinha dos demais departamentos da organização, não requerem apenas um orçamento técnico e certo, deseja analisar os dados nele inseridos, tendo em vista que tudo pode ficar sem sentido.

Neto e Silva (2007) descrevem que “contextos económicos modernos de concorrência de mercado exigem das empresas maior eficiência na gestão financeira de seus recursos, não cabendo indecisões sobre o que fazer com eles”.

Gomes e Salas (1999) completam referindo que “à medida que o contexto social é mais dinâmico, tende-se a uma maior descentralização e a utilização de sistemas de controlo financeiros orientados à gestão de resultado”.

A análise financeira baseia-se numa análise do presente, com recurso ao passado, de forma a tentar prever o futuro. Assim, com base em, maioritariamente, informação contabilística, procede-se à análise ao equilíbrio financeiro, análise económica (ou de rentabilidade) e análise do risco. Neste contexto, o presente trabalho prossegue com a apresentação das principais demonstrações financeiras, incluindo uma breve comparação entre os planos de contabilidade angolana e português, e a explanação dos diferentes tipos de análise. No capítulo seguinte será abordada a questão da rentabilidade.

2.3 Informação para a Análise Financeira

2.3.1 Demonstrações Financeiras

Carvalho e Magalhães (2002), referem que os instrumentos básicos para o analista financeiro são a Demonstração dos Resultados e o Balanço Patrimonial da empresa. Analogamente, para Marion (2002) “A técnica estabelecida pelos analistas financeiros consiste em estabelecer relações entre contas e agrupamentos de contas do Balanço e de Demonstração dos

Resultados, entre outras grandezas económicas e financeiras”.

Segundo Neves (2005, p.43), o balanço pode ser entendido como:

“O documento contabilístico que expressa a situação patrimonial de uma empresa, em determinada data. Este mapa contabilístico é constituído pelo conjunto de bens e direitos - activo -, o conjunto das obrigações – passivo e a situação líquida - capital próprio. Numa perspectiva financeira, capital próprio e o passivo representam as origens de fundos da empresa e o activo as respectivas aplicações”.

Assim, o Balanço patrimonial representa a posição da empresa em determinado momento. Para Silva (2006), a Demonstração dos Resultado do exercício demonstra o como o resultado foi obtido pela empresa em determinado período.

Outro documento contabilístico utilizado na análise financeira é a Demonstração de Fluxos de Caixa. Neves (2005), define este mapa contabilístico como “o instrumento que permite demonstrar as operações financeiras que são realizadas pela empresa”, o que possibilita melhores análises e decisões quanto à aplicação dos recursos financeiros que a empresa dispõe. A Demonstração dos Fluxos de Caixa tem a vantagem, relativamente à Demonstração de Resultados Líquidos, de eliminar alguns aspectos subjectivos da contabilidade tais como as políticas de:

- Valorização da saída das existências;
- Amortizações;
- Provisões.

Enquanto os resultados representam a evolução económica da empresa, os fluxos de caixa mostram a evolução financeira. É frequente encontrarem-se empresas com lucros, mas que passam por dificuldades financeiras. A razão desta situação encontra-se no facto de não aparecerem no cálculo do lucro os investimentos em necessidades em fundo de maneio e em activo fixo necessários à sustentação do crescimento da empresa.

À medida que a empresa cresce, está normalmente associado a este crescimento, um aumento dos créditos de clientes, das existências e dos débitos de fornecedores que não estão

reflectidos no lucro. A inflação tem também um efeito semelhante.

Para continuar a laborar, a empresa precisa de fazer investimentos de substituição e de expansão. Pressupõe-se na Demonstração dos Resultados que o valor das amortizações do exercício corresponde ao montante dos investimentos de substituição, mas, se houver aumento de preço daqueles equipamentos e não houver reavaliação dos imobilizados na mesma percentagem, então, as amortizações do exercício serão inferiores aos investimentos de substituição. Além disso, os investimentos de expansão não são reflectidos nos resultados.

Neste contexto, caso a análise financeira seja efectuada por um analista interno, ele poderá estar em condições de proceder à seguinte classificação dos investimentos:

- a) **Investimentos de substituição** – são os investimentos que pretendem repor a capacidade produtiva da empresa. É neste pressuposto que as normas contabilísticas provêem as amortizações e reintegrações do exercício;
- b) **Investimentos de expansão dos negócio** – são investimentos que visão o crescimento dentro do sector ou negócio de base em que se encontra;
- c) **Investimentos de diversificação** – são investimentos que a empresa realiza em sectores de actividade e negócios diferentes daquele em que se encontra. A diversificação leva a comercialização de produtos diferentes do negócio de base, envolvimento com outros segmentos de mercado a utilização de tecnologias distintas do negócio de base.

O analista externo não consegue identificar estes tipos de investimento com rigor. Poderá, no entanto, admitir como hipótese que os investimentos de substituição são equivalentes ao montante das amortizações e reintegrações do exercício efectuadas no imobilizado corpóreo e incorpóreo (pelo menos a longo prazo e esse deverá ser o valor mínimo do investimento de substituição). Poderá analisar quais os investimentos financeiros realizados e se a empresa adquiriu participações em empresas do mesmo ramo ou se diversificou as aplicações. Deve também observar se há aplicações imobiliárias em fruição. Depois, pode admitir, como hipótese, que os restantes investimentos em imobilizado corpóreo e incorpóreo são de expansão.

Contudo, é necessário ter alguns cuidados na análise da Demonstração dos Fluxos de Caixa.

Com efeito, ao incluir os encargos financeiros, que resultam das actividades de financiamento, mas, pelo facto de ser um fluxo compulsivo, é preferível analisá-lo antes das decisões de investimento. O mesmo acontece com os impostos sobre os lucros e os fluxos de actividades extraordinárias, que uma vez que ocorrem se tornam compulsivos.

O financiamento também pode ser subdividido em:

- a) **Fluxo das actividades de financiamento estável** – nomeadamente, os aumentos de capital próprio e obtenção e reembolso de empréstimos a médio e longo prazo;
- b) **Fluxos das actividades de tesouraria** – que trata da obtenção e reembolso de dívida financeiras a curto prazo.

O fluxo de caixa operacional é uma das métricas mais importantes de análise do fluxo de caixa, pois evidencia se a exploração da empresa é geradora ou absorvedora de dinheiro. Se o fluxo de caixa operacional é positivo, então as actividades operacionais estão a gerar meios financeiros que serão usados para pagamentos compulsivos, como encargos financeiros, itens extraordinários e pagamento de imposto sobre os lucros. A secção seguinte da demonstração dos fluxos de caixa respeita aos fluxos das actividades de investimento, nomeadamente, investimentos e desinvestimentos em imobilizado corpóreo, incorpóreo e financeiro.

Os meios disponíveis para decisão estratégica evidenciam os fluxos disponíveis para decisões discricionárias, tais como investimento, redução de endividamento ou distribuição de lucros aos sócios ou accionistas. Se os meios disponíveis para decisões estratégicas não forem suficientes para cobrir os investimentos, o equilíbrio de fluxos de caixa anual tem de vir das actividades fluxos de caixa anual tem de vir das actividades de financiamento.

Os fluxos das actividades de financiamento evidenciam alterações da estrutura financeira da empresa. Por vezes, as empresas desenvolvem actividades com implicações financeiras que não originam de imediato pagamentos ou recebimentos, pelo que não são relatadas na demonstração dos fluxos de caixa.

A directriz contabilística prevê, no entanto, a produção de um anexo à demonstração dos fluxos de caixa para relato destas informações, que o analista deverá também considerar na sua análise em complemento ao mapa de fluxos de caixa.

2.3.2 Plano Geral de Contabilidade Angolano e Sistema de Normalização Contabilística de Portugal

O fenómeno da globalização trouxe várias mudanças quer a nível político quer a nível económico. A liberdade de circulação de pessoas e bens, a criação de grandes espaços económicos, o crescimento das empresas a nível internacional é sinal evidente do fenómeno da globalização (Xavier *cit. in* Landu, 2014). A liberdade de circulação de pessoas e bens ofereceu novas oportunidades de negócios, o que levou muitas empresas a operar em vários países, levando à sua internacionalização.

Deste modo, surgiu a necessidade de uma maior harmonização contabilística de forma a incrementar a compreensibilidade, comparabilidade, relevância e fiabilidade da informação financeira, assim como de reforçar a transparência dos mercados, estimular investimentos e reduzir os custos (Borges, Rodrigues e Rodrigues *cit. in* Landu, 2014).

Esta exigência levou os órgãos internacionais de regulação da contabilidade a implementarem um conjunto de normas internacionalmente aceites de modo a que a mesma informação financeira transmite a mesma mensagem tanto aos utilizadores estrangeiros como nacionais. Assim, a normalização contabilística passa a ser um instrumento de redução das diferenças das práticas contabilísticas existentes, para permitir a comparação das informações financeiras.

Com o fim da guerra civil em Angola, assistiu-se, por um lado, à entrada de várias empresas portuguesas no país e, por outro lado, muitas foram as empresas angolanas a investirem em Portugal, assim como, empresas nacionais a abrirem o seu capital à entrada de novos investidores externos.

A evolução histórica da Contabilidade em Angola pode ser subdividida em duas grandes partes: de um lado, Angola como província de Portugal, e de outro lado, Angola, país independente. Como província de Portugal, a história da contabilidade em Angola coincide com a história da Contabilidade em Portugal, sendo Angola uma província. A breve descrição que se segue será mais focalizada na contabilidade em Angola como país independente.

O Plano Geral de Contabilidade de Angolana (PGCA) aprovado pelo Decreto nº 82/2010,

atualmente em vigor, estabelece os critérios para preparação e apresentação das demonstrações financeiras para os utentes externos tendo como propósitos fundamentais (Minfin *cit. in* Landu, 2014):

- Ajudar os preparadores das demonstrações financeiras na aplicação de normas idênticas às internacionais;
- Ajudar os auditores na formação de opinião quanto às demonstrações financeiras encontram-se ou não em conformidade com os princípios de contabilidade geralmente aceites;
- Ajudar os utentes das demonstrações financeiras na interpretação da informação contida nas demonstrações financeiras;
- Ajudar a identificar assuntos que devem constituir alvo de interpretação detalhada e aprofundamento em fases seguintes, para melhor se conformarem com as necessidades do país sem ferirem os princípios básicos internacionais.

A parte do PGCA intitulada «demonstrações financeiras» refere que os objectivos das demonstrações financeiras consistem em proporcionar aos seus utilizadores informação de apoio à tomada de decisões acerca da posição financeira, de uma entidade (Minfin *cit. in* Landu, 2014).

Em Portugal, os objetivos das demonstrações financeiras estão inseridos no anexo ao Decreto-lei nº158/2009 de 13 de Julho. O objetivo das demonstrações financeiras é proporcionar informação acerca da posição financeira, do desempenho financeiro e dos fluxos de caixa de uma entidade que seja útil a uma vasta gama de utentes na tomada de decisões económicas.

As demonstrações financeiras também mostram os resultados da condução, por parte do órgão de gestão, dos recursos a eles confiados. Apesar dos objetivos das demonstrações financeiras serem semelhantes, é possível apontar algumas semelhanças por exemplo, em termos de designação e procedimento adoptados. No que se refere às imobilizações, os imobilizados tangíveis são avaliados em Angola pelo custo do reconhecimento inicial, ou pelo custo revalorizado, do mesmo modo no SNC os ativos fixos tangíveis são valorizados pelo modelo de custo ou pelo modelo de revalorização.

Em suma, as bases são as mesmas, só as terminologias são diferentes. Contudo existem algumas diferenças como seja na avaliação dos investimentos financeiros. O PGC regista-os segundo o custo de reconhecimento inicial e o SNC segundo o justo valor ou pelo método do custo.

Uma vez que as diferentes terminologias nos dois documentos normativos (PGC e SNC) são apresentados nas Tabelas seguintes.

Tabela 2.1 - Diferenças de terminologia entre o SNC e o PGC

ANGOLA	PORTUGAL
Imobilizações corpóreas	Ativos fixos tangíveis
Imobilizações incorpóreas	Ativos fixos intangíveis
Existências	Inventários
Custos e Perdas	Gastos
Proveitos e Ganhos	Rendimentos
Amortização	Depreciação e amortização
Provisão	Ajustamentos
Reposição de provisão	Reversões de ajustamento
Valor atual	Valor do mercado
Trespasse	Goodwill
Resultado líquido do Exercício	Resultado líquido do período
Não reconhecida	Imparidade
Registo	Reconhecimento.

Fonte: Landu (2014)

Tabela 2.2 - Comparação das classes de contas do PGCA e do SNC

PGCA (Angola)		SNC (Portugal)	
Classe	Nomenclatura	Classe	Nomenclatura
1	Meios fixos e Investimentos	4	Investimentos
2	Existências	3	Inventários
3	Contas a receber	2	Contas a receber e a pagar
4	Disponibilidade	1	Meios financeiros e líquido
5	Capital e reservas	5	Capital, reserva se resultados transitados
6	Proveitos e Ganhos por natureza	7	Gastos
7	Custos e Perdas por natureza	6	Rendimentos
8	Resultados	8	Resultado

Fonte: Landu (2014)

2.4 Equilíbrio Financeiro

As estruturas financeiras inadequadas conduzem a desequilíbrios financeiros com reflexos negativos na tesouraria, na rentabilidade e na capacidade de endividamento. Carvalho e Magalhães (2002), distingue o equilíbrio financeiro em duas perspectivas teoria tradicional e teoria funcional, sendo que a primeira enfatiza o fundo de maneo (capital de giro), enquanto a segunda dá relevância às necessidades de fundo de maneo. Assim, de seguida, são expostos estes conceitos, bem como a forma como a teoria tradicional e a teoria funcional os analisam.

O fundo de maneo é calculado como:

$$\begin{aligned} \text{Fundo de maneo} &= \text{Activo de curto prazo} - \text{Passivo de curto prazo} \\ &= \text{Activo circulante} - \text{Passivo circulante} \end{aligned}$$

O FM é também designado capital de giro circulante líquido (CCL). Segundo Matias (2007), o CCL reflete a folga financeira da empresa e, dentro de um conceito mais rigoroso, representa o volume de recursos de longo prazo, incluído aí o exigível de longo prazo e património líquido. Note-se que quando a empresa está com CCL negativo, ou seja, o seu passivo circulante é maior que seu activo circulante, conhecido como passivo a descoberto, é porque os seus recursos de longo prazo são insuficientes para honrar as suas obrigações, tendo que utilizar os recursos do passivo circulante para esse efeito. Quando a empresa se encontra nesta situação, terá que utilizar os seus recursos passivos correntes para financiar os investimentos permanentes, ou seja, a liquidez da empresa é baixa, pois não dispõe de recursos para honrar as suas dívidas de curto prazo.

De acordo com a teoria tradicional, não há equilíbrio financeiro se empresa tiver mais obrigações a curto prazo do que bens e direitos de curto prazo para as pagar, sendo neste caso o FM ou CCL negativo. Alternativamente, a teoria funcional enfatiza a Tesouraria Líquida, também designada por Necessidades de Fundo de Maneio (NFM).

Quando as NFM são maior que zero indicam que a empresa tem de arranjar recursos para financiar o seu ciclo de exploração, uma vez que as necessidades são superior aos recursos.

A previsão da necessidade de capital de giro é de fundamental importância para a gestão financeira dos negócios, em especial quando se trata do processo de tomada de decisões com relação à liquidez e a composição do vencimento dos compromissos financeiros de curto prazo. A necessidade de capital de giro torna-se mais importante em PME's que enfrentam rápido crescimento na sua fase inicial ou quando há um aumento em seu volume de vendas e não dispõem de recursos financeiros para dar suporte a esse crescimento.

Para Neto e Silva (2007), o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais identificadas desde a aquisição de matérias-primas (ou mercadorias) até o recebimento pela venda do produto acabado.

Segundo Matias (2007), a expressão capital de giro refere-se aos recursos correntes ou de curto prazo da empresa, geralmente identificados como aqueles capazes de serem transformados em dinheiro no caixa dentro do exercício fiscal em curso.

Os componentes do capital de giro são identificados no activo e passivo circulantes. O capital de giro também é conhecido por capital circulante e está incluso no activo circulante, que no balanço patrimonial chama-se de aplicações correntes, ou denominadas disponibilidades que são os valores a receber mais os estoques. Observa-se que ao capital de giro vai sendo agregado valores após passar por transformações no decorrer do ciclo de produção – desde a matéria-prima até o produto acabado ou o serviço prestado ao consumidor – até converter-se em dinheiro para o caixa da empresa. O período de espera é referido como prazo de recebimento. Esse espaço entre a produção, a venda e o crédito no caixa da empresa é denominado em contabilidade como necessidade de capital de giro.

Portanto, num sentido amplo, o capital de giro representa os recursos demandados por uma empresa para financiar suas necessidades operacionais identificadas desde a aquisição de matérias-primas – no caso da Indústria de transformação; ou mercadorias – quando nos referimos ao comércio; até o momento de receber os valores da transacção realizada na venda do bem ou na prestação do serviço, há o entendimento de que os componentes do activo circulante nem sempre actuam em tempo sequenciado entre si, como forma de equilibrar a necessidade de recursos com os seus níveis de actividade.

Diante do exposto, na visão desse autor torna-se evidente que se todos os serviços prestados e

as vendas realizadas fossem à vista, os valores a receber não careceriam de investimentos, o que só ocorreria se as actividades de produção, venda e cobrança fossem sincronizadas entre si. Conclui-se que, como esta sincronia não ocorre, cabe ao empreendedor gerenciar estas etapas de forma a ter a dimensão completa da real necessidade de capital de giro para sua empresa e manter sob controlo o seu fluxo de caixa. O autor frisa sobre a necessidade de haver um enfoque da área financeira para realizar a tarefa de gerir com eficiência os escassos recursos, na busca de aperfeiçoar os lucros com a redução de custos, fazendo o uso óptimo destes.

Para o exercício da eficiente condução do capital de giro na organização, recomenda-se o foco permanente nas rubricas que formam o activo e o passivo circulantes, além da necessidade de ter um estoque mínimo para a produção fluir, os limites de crédito e concessões a clientes, os débitos junto a fornecedores, o gerenciamento do fluxo de caixa, preservando sua liquidez e o lucro, reforça o autor. Torna-se fundamental a gestão eficiente desses recursos, pois se verifica no segmento das PME's, que muitas falências, concordatas e fechamento são consequências da não observação desses preceitos ou o desvio de valores para, finalidades outras que não a sua aplicação no capital de giro da empresa.

Prosseguindo com pensamento do autor, são raros os casos de empresas onde se observa uma gestão profissional realizada por especialista da área de finanças. Essa situação pode-se admitir na maioria delas devido o porte da empresa. Como consequência a gestão do fluxo de caixa e as eventuais necessidades de capital de giro cabem ao próprio dono da PME's. Sabe-se que estão dentre os maiores problemas das empresas o capital insuficiente ou a falta deste, o que torna imprescindível a gestão eficiente da conta caixa, por conseguinte, a necessidade do capital de giro. Soma-se a isso o fato das PME's não terem acesso ao mercado de capitais pela sua própria constituição jurídica, e porte normalmente os recursos do sócio-proprietário foi utilizado na instalação, da empresa quando de sua constituição.

Segundo Neves (2005), durante muito tempo, o equilíbrio financeiro foi analisado em função do fundo de maneiio. Desde que o fundo de maneiio fosse positivo, admita-se que a empresa estava equilibrada. Mais recentemente, análise funcional veio desmistificar esse conceito, introduzindo a noção de tesouraria líquida. Também esta nova análise admite de uma forma simplista que uma tesouraria líquida positiva é sinónima de equilíbrio. Embora, em termos financeiros, esta análise esteja mais avançada do que a anterior, não deixa como todas as

análises simplistas, de conter algumas incorrecções.

Pretende-se neste ponto demonstrar que:

- a) O princípio do equilíbrio financeiro não se verifica com uma tesouraria líquida positiva, mas, com uma tesouraria líquida negativa ou nula;
- b) A estratégia de financiamento não deve ter em vista o cumprimento do princípio do equilíbrio financeiro, mas assumir-se de acordo com a estratégia da empresa e os objectivos globais que se pretende atingir.

A teoria tradicional preconiza o Princípio do equilíbrio financeiro mínimo, que aconselha que se financie um activo com um capital de maturidade (ou exigibilidade) compatível com a vida económica desse activo e respectiva capacidade de geração de fluxos de caixa.

Este princípio, baseado na segurança de liquidez, conduz a que, no mínimo, investimentos em activos permanentes deveriam ser financiados com origens fundos permanentes e investimentos temporários com origens temporárias. Coloca-se a questão de saber o que são origens e investimentos de carácter permanente e de carácter temporário.

Basicamente, tem-se classificado o activo fixo como a única aplicação permanente. No entanto, será conveniente verificar se existem necessidades cíclicas mínimas para um limite mínimo de actividade - necessidades cíclicas permanentes -, tendo estas, por contrapartida, um recurso cíclico - passivo cíclico permanente. A diferença entre aquelas necessidades e aqueles recursos é uma parte do activo económico, ou seja, são as necessidades em fundo de maneo de carácter permanente (NFMP). São assim as NFM associadas à actividade mínima do ciclo de exploração, enquanto as necessidades em fundo de maneo com carácter temporário (NFMT) estão associadas às oscilações e variações daquele ciclo de exploração.

Dessa forma, é possível distinguir no activo económico as seguintes aplicações:

- -temporárias: necessidades temporárias em fundo de maneo (NFMT);
- -permanentes: necessidades permanentes em fundo de maneo (NFMP) e o activo fixo.

Quanto aos financiamentos (ou recursos), tem sido aceite considerar-se como origem de

fundo permanente (ou capitais permanentes) o capital próprio e o capital alheio à média e longo prazo, sendo, de facto, uma hipótese razoável, embora como se sabe, os capitais alheios, tendo alguma estabilidade, não sejam totalmente permanentes.

Assim, corresponde ao princípio do equilíbrio financeiro os capitais permanentes financiarem o activo fixo, bem como as necessidades permanentes em fundo de maneo. Por contrapartida de balanceamento, as necessidades temporárias em fundo de maneo deveriam ser financiadas pelo endividamento a curto prazo. Note-se, então, que, desde que existem NFMT, a tesouraria líquida pode, ou antes, deve, segundo o princípio do equilíbrio financeiro, assumir valores negativos. Assim acontecerá desde que a tesouraria activa seja inferior à tesouraria positiva, passando a evidenciar um endividamento líquido, de curto prazo.

As conclusões anteriores são melhor evidenciadas através de alguns exemplos, como sejam:

- a) O aumento das existências resultante da sazonalidade pode ser financiado com uma origem de curto prazo, de exigibilidade coerente com a fase de comercialização e recebimento da venda. Se, em vez disso, se financiasse com capital permanente, significa que, após o recebimento da venda, a empresa passaria a uma fase de excesso de liquidez. São duas estratégias financeiras diferentes, cada uma com as suas vantagens e inconvenientes, sob aspectos como sejam capacidade de negociação, o risco de atraso do recebimento, rendibilidade da operação e das aplicações alternativas, etc.
- b) A aquisição de um equipamento ao preço de 200 mil euros, com capacidade de gerar anualmente um excelente monetário de 25 mil euros. Se o recurso financeiro fosse exclusivamente capital alheio com maturidade a um ano, concluir-se-ia que, no final do período, a empresa teria falta de liquidez, havendo que renovar o empréstimo. A recusa dos financiadores nessa renovação conduziria a empresa à insolvência. Embora o empréstimo a curto prazo, pudesse conduzir a um custo financeiro inferior, o risco de insolvência aconselha a obtenção de um financiamento a longo prazo com o prazo mínimo de 8 anos.

As situações a) e b) anteriores encaram a gestão do financiamento na sua dualidade risco – rendibilidade, enquadramento constante, é necessário para uma gestão financeira saudável em

ligação com os objectivos globais da empresa.

Por um lado, se o princípio do equilíbrio financeiro conduz a que se aconselhe que o activo económico permanente seja financiado pelos capitais permanentes e o activo económico temporário por endividamento líquido a curto prazo, por outro lado, a tomada em consideração de outros factores, como os objectivos globais da empresa, a aversão do decisor ao risco ou a situação e previsão de evolução do meio ambiente económico-financeiro, poderá aconselhar outro princípio de financiamento.

2.5 Estudo da liquidez e solvabilidade

Para efeitos de estudo da liquidez e equilíbrio financeiro de uma empresa, os principais indicadores utilizados são os seguintes:

- Indicadores de liquidez e de solvabilidade;
- Indicadores dos prazos médios;
- Indicadores de actividade;
- Indicadores da estrutura de endividamento / financiamento.

2.5.1 Rácios de Liquidez/Solvabilidade

Segundo Silva (2006), os índices de liquidez visam fornecer um indicador da capacidade da empresa de pagar suas dívidas, a partir da comparação entre os direitos realizáveis e as exigibilidades de curto prazo. Analogamente, Sousa (1990), refere que os rácios de liquidez ou de tesouraria são indicadores que fornecem informação acerca da capacidade da empresa para satisfazer os seus compromissos de curto prazo.

Quanto maiores os indicadores, melhor será a situação financeira da empresa. A liquidez mede a capacidade de “pagar” as dívidas no curto prazo, enquanto a solvabilidade normalmente está associada a médio e longo prazo.

Segundo Ross *et al.* (1998), a liquidez refere-se à velocidade com que a qual um activo pode ser convertido em dinheiro. Com efeito, os activos podem ser subdivididos em activos

líquidos ou ilíquidos. Um activo líquido é aquele que pode ser rapidamente vendido sem perda significativa de valor, como sejam activos circulante, onde o stock é o menos líquido e o caixa o mais líquido. Um activo ilíquido não pode ser convertido rapidamente em dinheiro sem redução substancial do preço.

Existem três tipos de indicadores de liquidez: liquidez geral, liquidez reduzida e liquidez imediata.

A liquidez geral é calculada como:

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

De acordo com Sousa (1990), a liquidez geral indica:

Quanto à empresa possui de activos correntes para liquidar cada unidade monetária do passivo corrente. Ou seja, a liquidez geral indica, por cada \$1 que a empresa tem de dívida de curto prazo, o quanto existe de direitos e haveres no circulante (disponibilidades, dívidas de terceiros de curto prazo e inventários).

Se este rácio se for maior que um, significa que a realização do activo circulante permite fazer face ao reembolso das dívidas de curto prazo. Se for igual a um, é geralmente suficiente para assegurar uma boa solvabilidade a curto prazo, mas pode significar que a empresa não tem margem de segurança. Se for menor que um, a empresa pode não conseguir pagar o valor das obrigações correntes. Maior que dois significa que a uma deficiente utilização dos recursos e que poderá reduzir a rentabilidade, mas dá tranquilidade a empresa.

No que diz respeito à Liquidez Reduzida, esta é calculada da seguinte forma:

$$\text{Liquidez Reduzida} = \frac{\text{Activo Circulante} - \text{Existências}}{\text{Passivo de Curto Prazo}}$$

O índice de liquidez reduzida visa calcular a capacidade de pagamento empresarial desconsiderando os seus stocks. Para Gitman e Madura (2003), este rácio parecido com o índice de liquidez de curto prazo, excepto por excluir o stock, em geral é o activo circulante

de menor liquidez.

Entende-se que o índice de liquidez reduzida serve para verificar a tendência financeira da empresa em cumprir ou não com as suas obrigações a curto prazo, mas desconsiderando os seus stocks, pois estes podem apresentar-se obsoletos e não representar a realidade dos saldos apresentados no Balanço.

A liquidação do activo circulante de forma a pagar o passivo circulante que se vai tornando exigível provocará obviamente a ruptura do ciclo operacional da empresa e não constitui por isso uma opção razoável. Segundo Sousa (1990), o rácio de liquidez reduzida indica quanto é que a empresa possui de activo líquido para cada unidade monetária do passivo circulante:

Um rácio relativamente baixo não é alarmante, basta para isso, que a empresa consiga gerar disponíveis a uma cedência superior às dívidas a pagar.

Finalmente, a liquidez imediata calcula-se como:

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo de Curto Prazo}}$$

Este quociente relaciona o disponível em determinado momento com o passivo corrente. Com a afirmação de Neto e Silva (2007), revela a percentagem das dívidas a curto prazo (circulante) em condições de serem liquidadas imediatamente.

Esse quociente é normalmente baixo pelo pouco interesse das empresas em manter recursos monetários em caixa, que constituem um activo operacionalmente de reduzida rentabilidade. Segundo Sousa (1990), a liquidez imediata é utilizada pelos analistas que pretendem conhecer o grau de cobertura dos passivos circulantes por disponibilidade.

Saliente-se que uma elevada liquidez pode apresentar-se vantajosa, dado que quanto mais líquida for uma empresa menos provável será a ocorrência de dificuldades financeiras. Contudo, os activos líquidos são menos rentáveis, por exemplo o saldo de caixa corresponde aos activos mais líquidos de todos, mas normalmente não rendem nada, simplesmente ficam parados.

No geral, a liquidez decorre da capacidade de a empresa ser lucrativa, da administração de seu ciclo financeiro e da suas decisões estratégicas de investimento e financiamento.

2.5.2 Rácios de Endividamento

Os indicadores de endividamento, segundo Gitman e Madura (2003), visam medir a parte do activo total financiado pelos credores da empresa. Assim, quanto mais alto esse índice, maior a quantia em dinheiro que está sendo usada para gerar lucros.

Para Matarazzo (1998), os índices de endividamento servem para visualizar a estrutura financeira das obtenções e alocações dos recursos empresariais, possibilitando o estudo para conhecer e optar pelas melhores decisões de investimentos.

Segundo Carvalho e Magalhães (2002), o índice de endividamento mede o nível de recurso a capitais próprios e alheios. Assim, este índice pode, indiferentemente, ser calculado como:

$$\textit{Endividamento Geral} = \frac{\textit{Passivo}}{\textit{Activo}}$$

ou como:

$$\textit{Estrutura ou Autonomia Financeira} = \frac{\textit{Capital Próprio}}{\textit{Activo}}$$

Considerando a primeira forma de cálculo, quanto maior for o indicador mais endividada este está a empresa, sendo o seu limite 1, caso os capitais próprios sejam nulos. Este indicador é também designado por dependência financeira e expressa a participação dos capitais alheios no financiamento da empresa, ou seja, o nível de endividamento.

Tendo em consideração a segunda forma de cálculo, indica a percentagem do activo que é financiada pelo capital próprio tem como limite máximo 1 e limite mínimo 0. A autonomia financeira expressa a participação do capital próprio no financiamento da empresa. Um valor inferior a 1/3 significa uma excessiva dependência de capitais alheios. Um valor maior ou igual a 1/3 representa um bom grau de autonomia financeira.

Evidentemente quando adicionadas as duas forma de cálculo se obtém 1:

Rácio de autonomia + Rácio de dependência = 1.

O endividamento geral pode ainda ser subdividido em endividamento de curto e de médio/longo prazo, para os quais se usam, respectivamente, as seguintes formas de cálculo:

$$\text{Endividamento de Curto Prazo} = \frac{\text{Passivo de Curto Prazo}}{\text{Activo}}$$

$$\text{Endividamento de Médio / Longo Prazo} = \frac{\text{Passivo de Médio / Longo Prazo}}{\text{Activo}}$$

Este último rácio de endividamento a médio e longo prazo é mais estável, mas envolve para o credor um nível de risco elevado. Resumindo, estes índices relacionam-se entre si, procurando descrever a posição relativa do capital próprio (da empresa) com relação ao capital de credores (bancos, fornecedores etc.).

Matarazzo (1998), afirma que estes quocientes relacionam as fontes de fundos entre si, procurando retratar a posição relativa do capital com relação ao capital de terceiros.

Estes quocientes são de muita importância, pois indicam a relação de dependência da empresa com relação a capital de terceiros, revelando o grau de endividamento da empresa. A análise desse indicador por diversos exercícios mostra a política de obtenção de recursos da empresa. Isto é, se a empresa financia o seu activo com recursos próprios ou de terceiros e em que proporção. Saliente-se que, principalmente em época inflacionaria, é atractivo trabalhar mais com capitais de terceiros que com capital próprio. Essa tendência é acentuada quando a maior parte do capital de terceiros é composta de “exigíveis não-onerosos”, isto é, exigíveis que não geram encargos financeiros explicitamente para a empresa. Por outro lado, uma participação de capitais de terceiros exagerada em relação ao capital próprio torna a empresa vulnerável a qualquer intempérie.

2.6 Alavancagem Financeira e Análise de Risco

A alavancagem financeira consiste na utilização de recursos de terceiros com o fim de

umentar a taxa de lucros sobre o capital próprio. Portanto, o estudo da alavancagem financeira ou operacional procura evidenciar a importância relativa dos recursos de terceiros, na estrutura de capital de uma empresa. Para isso analisa-se a taxa de retorno do capital próprio, considerando-se os custos de remuneração dos capitais de terceiros, usados para alavancar as operações da sociedade.

O efeito de alavancagem é medido através do grau de alavancagem financeira. Este corresponde ao aumento de rentabilidade dos sócios, em função da utilização de capitais de terceiros. Como cada empresa apresenta estruturas financeiras e operacional individualizadas, o emprego de capitais de terceiros em sociedades diferentes produz resultados diferentes em termos de alavancagem.

O efeito de alavancagem é *benéfica* pelo seguinte: Uma das dimensões do risco da empresa é o risco financeiro, que está directamente relacionado com as decisões de financiamento e, conseqüentemente com a rentabilidade da empresa.

Um dos instrumentos disponíveis de análise do risco financeiro é a avaliação do efeito de alavanca financeira. Noutro sentido seguindo com questões mais problemáticas ligadas à sua aplicabilidade à realidade das empresas e da informação disponível numa PME. O efeito de alavanca financeira será abordado com o intuito de avaliar se o endividamento é, ou não, favorável à rentabilidade dos capitais próprios e que relação este endividamento tem com o risco financeiro da empresa.

Segundo Silva (2006), o risco é a possibilidade de incerteza devidamente relacionada aos acontecimentos futuros que podem ocasionar dificuldades financeiras em uma empresa levando-a ao não cumprimento de suas obrigações. Um importante método para mensurar o grau de risco de uma empresa é a alavancagem financeira, que somente existirá se e somente se a empresa em análise possuir capital de terceiros em sua estrutura de capital.

Pode-se considerar como estrutura de capital os fundos de longo prazo originado das fontes de capital próprio e capital de terceiros que irão “financiar” o activo permanente e parte do activo circulante. Então, se existe a presença de capital de terceiros de longo prazo na estrutura de capital, a empresa terá inevitavelmente alavancagem financeira, ou seja, risco financeiro. A alavancagem financeira pode medir o risco financeiro de uma empresa?

Em primeiro lugar o risco financeiro é originado devido a uma dívida com terceiros, no caso mais comum, os bancos. Neste caso, a empresa estará obrigada ao pagamento da remuneração do capital emprestado que são os juros, tendo que gerar receitas suficientes para conseguir cumprir com o compromisso adquirido.

Em segundo lugar, quanto maior o valor dos recursos captados maior será o valor da remuneração devida à instituição financeira e conseqüentemente maior o risco financeiro. Este fato pode ser observado quando o investimento realizado em activos permanentes provoca um crescimento pequeno ou nulo da receita bruta de vendas, aumentando o endividamento total e gerando poucos benefícios em termos de retorno para a empresa.

2.7 Análise dos Custos

Segundo Marion (2002), a falta de controlo ou domínio dos custos, aumenta a vulnerabilidade dessas empresas, principalmente, nos momentos de maior retracção do mercado. Se essas empresas possuíssem um sistema de gestão de custos eficiente, estariam aptas a reagir mais rapidamente a condições adversas de mercado, evitando, processos de descapitalização e até de fechamento.

Portanto, a maioria das empresas opera “no escuro”, e sem saber, podem estar trabalhando com alguns produtos rentáveis e outros que geram prejuízos. Tal situação tende a prejudicar o desempenho financeiro da empresa como um todo, diminuindo seu potencial de crescimento ou diminuindo suas chances de sobrevivência.

A manutenção de resultados positivos económicos e financeiros das organizações actualmente está na capacidade dos gestores de gerirem internamente os custos com eficácia. Os profissionais têm que se conscientizar que a administração dos custos de uma empresa não pode está sob a responsabilidade única e exclusivamente da área financeira. Todas as áreas, como a comercial e a operacional, deverão estar comprometidas e engajadas no processo de gerenciamento dos custos, pois só dessa forma a organização alcançará resultados mais eficientes.

Construir um sistema de custeio é fundamental para a sobrevivência de qualquer empresa, independentemente do seu porte ou ramo de actuação, pois em um mercado altamente competitivo, o processo de tomada de decisão não pode contar apenas com a sorte ou com o feeling (sentimento) dos gestores. Dessa forma, faz-se necessário demonstrar a importância da adopção de um método de custeio padrão, ferramenta que pode fornecer tanto informações para decisões quotidianas, de nível mais operacional e tático, quanto nortear investimentos de curto e longo prazos.

Entretanto, em diferentes contextos, sob condições de mercado, de economia e política diversas, as empresas utilizam diferentes procedimentos para calcular os custos dos seus produtos. Pois, um sistema de custeio, evidencia a forma de alocação dos custos fixos e variáveis aos produtos, o que permite demonstrar a “rentabilidade” de cada item e assim, constitui-se em um elemento de fundamental importância para o processo de tomada de decisão. A partir daí, o sistema de custos poderá maximizar o retorno sobre o resultado financeiro e assegurar o equilíbrio indispensável para o sucesso do negócio.

No entanto, por observação do mercado e do referencial teórico, percebe-se que o controle de custos tende a "mexer" com todos os componentes da empresa, e por vezes, pode causar insatisfações e resistência quanto a sua adopção, já que ao quantificar custos, pode-se apontar os indivíduos responsáveis pelos mesmos. Outro problema que gera resistência à adopção de um sistema de custeio por parte dos funcionários é a necessidade de preencher relatórios, quase que diariamente, agravada pela falta de conhecimento para preenchê-los ou ainda, de disposição.

CAPÍTULO 3 – RENTABILIDADE E CRESCIMENTO NO CONTEXTO EMPRESARIAL

Num contexto temporal em que forte crise gerada pela ganância do sector financeiro mundial desabou sobre a economia a partir de meados de 2008, todas as empresas foram de uma forma ou outra afectadas, com maior ou menor impacte, ao nível da disponibilidade para poderem honrar os seus compromissos e manterem os seus recursos humanos, contribuindo para o aumento dos níveis de desemprego com todos os problemas que tal arrasta (sociais e financeiros, sobretudo nos países em que o estado social tem actividade relevante).

Neste cenário, respeitar os pilares do desenvolvimento sustentável (económico, social e ambiental) ganha acuidade suplementar, sabendo que a componente económica esteve e está associada à gestão corrente das empresas, mas que quando os recursos diminuem pode-se tender a descurar os aspectos ligados aos domínios social e ambiental.

No presente capítulo, pretende-se apresentar os conceitos considerados como de maior importância para o tema da dissertação, para que se possa dispor estruturadamente de um conjunto de informações, que permita uma compreensão efectiva do trabalho. Para o efeito, inicia-se com a definição de crescimento financeiro e a sua análise.

3.1 Crescimento

Em economia, a palavra “crescimento” pretende expressar apenas o processo de incremento da produção ao longo de um determinado período de tempo. Este conceito tem que ser preciso, para que tenha um significado claro e concreto. Penrose (2009) refere que:

“ não faz sentido, falar de crescimento da empresa no sentido tradicionalmente do termo, como um mero ajuste ou aplicação do tamanho mais conveniente para a mesma, mas sim na existência de um processo interno de desenvolvimento, para a qual a dimensão é apenas uma consequência deste processo. A justificação deste enfoque, apoia-se fundamentalmente na consideração da empresa como uma organização, e como tal, o conceito de crescimento tem que se relacionar tanto com os aspectos estruturais como com os aspectos comportamentais, atendendo aos diferentes subsistemas (técnico, humano, de direcção, cultural e de poder) que integram o conceito de empresa complexa e moderna”

3.2 Crescimento Financeiro

Segundo Brealey e Myers (1998), o crescimento financeiro consiste no aumento dos lucros contabilísticos ou resultado líquido de uma empresa, durante um determinado período de tempo.

Segundo Mateus e Mateus (2001), o crescimento financeiro na perspectiva económica é como sendo o lucro económico das empresas que é igual ao seu lucro contabilístico, depois de deduzir os custos de oportunidade.

O autor acrescenta que o crescimento financeiro seja alcançado dependerá de factores que realmente determinam o crescimento de suas organizações. Os resultados do estudo do autor expõem dados valiosos sobre as fontes de recursos utilizadas por essas empresas para manterem suas operações e quais as suas prioridades de investimento. Revela também um panorama das estratégias e dos modelos de desenvolvimento que essas empresas adoptam, bem como o estágio em que se encontram.

Segundo Lisboa *et al.* (2004), o crescimento financeiro é a capacidade de uma empresa conseguir rentabilizar adequadamente os capitais investidos, de crescer de forma sustentada e, portanto, sobreviver ao longo prazo.

Esta capacidade de sobrevivência resulta de um elevado conjunto de factores que são: orientações estratégicas da empresa, mostra a sua habilidade estratégica para competir em função das necessidades dos clientes e da evolução das estratégias dos seus concorrentes.

Crescer é um anseio natural que caminha passo a passo com a história de pequenos e médios empreendedores. Mas crescer não é tarefa fácil nos velozes dias de hoje, muito menos para quem precisa começar pequeno, a expansão de um negócio depende de muito mais do que mero panejamento e boa dose de estratégia corporativa, o crescimento de uma pequena ou média empresa demanda habilidades extras para enfrentar uma conjuntura quase sempre desfavorável. Infra-estrutura de transportes deficiente, excessiva burocracia nos trâmites de comércio exterior, restrições ao crédito e competição externa crescente são alguns dos obstáculos no caminho de quem quer crescer e se firmar por aqui.

3.3 Índices de Rentabilidade

Os índices de rentabilidade medem o quanto uma empresa está sendo lucrativa, o quanto renderam os investimentos e qual é o resultado económico da empresa. O seu conceito analítico é o quanto maior melhor. Segundo Hoji (2004), os índices de rentabilidade são muito importantes, pois evidenciam o sucesso (ou insucesso) empresarial. A avaliação da rentabilidade faz-se através de rácios, sendo os mais populares os que de seguida se apresentam.

3.3.1 Rentabilidade do Investimento

Segundo Neves (2005), é um indicador de desempenho dos capitais totais investidos na empresa, independentemente da sua forma de financiamento. É, um indicador utilizado para comparações de desempenho de empresas sujeitas em nível de riscos de negócio similar.

A rentabilidade do investimento determina a sobrevivência financeira da empresa a longo prazo e a atracção de capitais, quer alheios quer próprios. A rentabilidade do investimento, mais conhecida como ROI, do inglês *Return on Investment*, é calculada como:

$$\text{Rentabilidade do Investimento} = \frac{\text{Resultados}}{\text{Investimento ou Activo}}$$

Este instrumento de medida do desempenho económico é utilizado como:

- Indicador de eficiência da gestão;
- Medida da capacidade da empresa em gerar resultados;
- Planeamento e controlo de gestão.

Enquanto indicador de eficiência de gestão, saliente-se que a rentabilidade do investimento é a consequência da forma como são utilizados os recursos globais – humanos, equipamentos, materiais, monetários e informação – independentemente da sua forma de financiamento. Por isso, a rentabilidade do investimento é, no longo prazo, um indicador da qualidade da gestão.

Este indicador avalia também a capacidade da empresa gerar resultados na medida em que a

rendibilidade do investimento determina o nível de remuneração que a empresa pode oferecer aos seus investidores – accionistas - e credores. Daí que seja um indicador fundamental tanto para os credores com dívidas a médio prazo como para os accionistas.

Finalmente, a rentabilidade do investimento tem igualmente bastante importância para efeitos de planeamento e controlo de gestão. Com efeito, o rácio rendibilidade do investimento é utilizado, por vezes, na análise de projectos, bem como para o estabelecimento de objectivos no planeamento e orçamentação, servindo posteriormente para avaliação e controlo dos negócios e dos resultados. Ou seja, o indicador pode ser utilizado não só para a empresa em termos globais, mas como instituto de coordenação dos objectivos nos segmentos (produtos, áreas geográficas, etc.) ou unidade de negócio.

Nas empresas com um controlo mais rigoroso sobre a rendibilidade organizam-se por centros de investimento, responsabilizando-se os gestores daqueles centros pelos proveitos, custos e investimentos, ou seja, pela rendibilidade do investimento afecto ao centro de responsabilidade. Não sendo estes gestores normalmente responsáveis pela forma de financiamento, é natural que se utilize sobre tudo a rendibilidade do investimento ou o resultado residual.

Apesar do conceito de rendibilidade do investimento ser simples e fácil de entender, a sua utilização na prática levanta algumas dificuldades técnicas relativamente à definição de qual resultado e qual investimento, pois estes variam em função dos objectivos da análise. Como denominador, o *investimento*, o activo total deve ser o conceito mais utilizado na prática, por ser o mais simples e rápido de obter, referindo-se ao valor diferente do balanço.

No entanto, são-lhe levantadas algumas críticas, nomeadamente ao considerar como investimento a parte dos activos financiados pelos recursos financeiros cíclicos originados pelo ciclo de exploração (Neves, 2005).

Para corrigir esse inconveniente, pode utilizar-se o activo económico, que considera como investimento exclusivamente o activo fixo e as necessidades em fundo de maneio. É também o conceito mais adequado para o controlo de gestão, pois os responsáveis das unidades de negócio (centros de investimento) são também gestores do financiamento espontâneo originário do ciclo de exploração:

- Ao negociarem os prazos de pagamento, induzem o volume de débito de fornecedores;
- Ao fazerem determinado volume de negócio e estabelecerem uma estrutura de pessoal provocam um certo volume de impostos e de dívidas ao estado com prazos fixos de pagamento.

Ao serem utilizadas as definições anteriores de investimentos, pretende-se, normalmente, analisar a rentabilidade global da empresa ou da empresa de negócio. Mas, se o objectivo é analisar a rentabilidade da exploração, devem efectuar-se algumas correcções, nomeadamente activos não afecto à exploração, tais como equipamento, terrenos, edifícios, etc., obtendo dessa forma o activo de exploração. A intenção destas correcções é responsabilizar o gestor por resultados sobre o activo que não estão em funcionamento. Note-se que este princípio pode justificar-se para o controlo de gestão das unidades de negócio, quando aqueles gestores não são responsáveis pelo activo não afecto a exploração.

No entanto, para avaliação da gestão global da empresa, não faz qualquer sentido, pois o gestor é responsável pela gestão global dos fundos. Se não há razão para manter activos fora de funcionamento, a medida de desempenho deve penalizar o gestor.

Ainda nestas correcções há quem considere que se devem eliminar os activos intangíveis (ou incorpóreos) do valor do investimento. Contudo, apesar dos intangíveis poderem não ter qualquer valor para a geração de lucros no futuro, representam de facto um custo de investimento que a empresa fez no passado. Assim, a sua eliminação do balanço provocaria uma distorção favorável no rácio de rentabilidade do investimento. Convém que não se confundam os objectivos de análise se o objectivo fosse determinar o valor da empresa e os activos incorpóreos não tivessem qualquer valor para gerar fluxos de caixa no futuro, então, deveria anular-se o incorpóreo.

3.3.2 Rentabilidade do Capital Próprio

A rentabilidade do capital próprio relaciona o lucro obtido num determinado exercício com o capital próprio da empresa.

$$\text{Rentabilidade dos Capitais Próprios} = \frac{\text{Resultado}}{\text{Capitais Próprios}}$$

Desta forma, permite ao accionista avaliar a taxa de retorno do capital que investiu, podendo compará-la com outras remunerações oferecidas no mercado de capitais.

O rácio da rentabilidade dos capitais próprios é considerado um dos mais importantes para os analistas e representa aquele que é abordado com maior ênfase por representar a rentabilidade destinada aos sócios e accionistas, resultante dos capitais próprios investidos na empresa.

Segundo Neves (2005), a relevância deste rácio reside no facto de expressar os resultados globais auferidos pelos sócios e accionistas, resultantes da gestão dos recursos próprios e alheios.

3.3.3 Rentabilidade das Vendas

A rentabilidade das vendas relaciona o lucro obtido num determinado exercício com o valor das vendas da empresa. Mostra o lucro obtido pela empresa por cada unidade monetária de vendas.

$$\text{Rentabilidade das Vendas} = \frac{\text{Resultado}}{\text{Vendas}}$$

A rentabilidade das vendas analisa a relação entre os resultados e as vendas. Dependendo do tipo de numerador utilizado, podem obter-se diferentes noções de rentabilidade das vendas.

Segundo Matarazzo (1998), a utilização deste rácio deverá ser relativizada, dado que a sua análise dependerá do sector de actividade em que a empresa se encontra integrada.

Tanto a lucratividade quanto a rentabilidade são importantes para o desenvolvimento do negócio, pois, por meio desses dados, permite identificar com clareza possíveis erros e aplicar soluções. Quando o índice de lucratividade estiver muito baixo, é sinal de que o seu negócio está faturando pouco. Para saber o porquê, basta investigar todos os factores que envolvem o lucro. Se os gastos de produção do serviço estiverem altos demais, por exemplo, será necessário encontrar formas de reduzir esse custo. Mantenha sempre o desempenho do seu

negócio na ponta do lápis. Uma dica é fazer a conta mensalmente, dos índices de rentabilidade e lucratividade, para poder medir o crescimento do seu negócio e associá-los às suas decisões. E, sempre se pergunte o que fez naquele mês para conquistar tais números. Este pode ser um guia orientador ao seu sucesso profissional.

3.4 Análise Económica do Crescimento Financeiro

A análise económica pode ser feita na perspectiva macroeconómica e microeconómicas, dito por outras palavras, a análise económica abrange um leque de factores. Alguns destes factores são externos e dizem respeito à envolvente macroeconómica e estão fora do controlo do empresário, outros são internos e influenciados pelos empresários/gestor.

Uma visão baseada em micro e macro baseia-se em:

- Compreender os conceitos e processos económicos mais relevantes e suas aplicações dentro das empresas.
- Identificar os aspectos microeconómicos e ao mesmo tempo conciliá-los com movimentos macroeconómicos que sejam de interesse para as empresas e interfiram em seu processo de gestão.
- Permitir evoluções no posicionamento estratégico das empresas em antecipação as acções disseminadas nas políticas económicas adoptadas no âmbito nacional e internacional.
- Compreender alternativas e a lógica subjacente à condução das políticas macroeconómicas.
- Proporcionar aos gestores uma visão económica local e ao mesmo tempo global, de maneira que possam usufruir dos conhecimentos económicos em suas actividades pessoais e profissionais, também analisar factores determinantes do crescimento financeiro bem como o impacto de cada variável no crescimento financeiro da empresa.

De acordo com Carvalho e Magalhães (2002), análise económica é o estudo do património líquido e do lucro ou prejuízo.

Assim, uma forma de avaliar a situação económica é observar o património líquido da

empresa e a sua variação. Evidentemente que o crescimento real do património líquido vem fortalecer a sua situação económica. O fortalecimento do capital próprio em relação ao capital de terceiros propicia à empresa uma posição mais sólida, não se tornando vulnerável a qualquer revés que possa ocorrer no dia-a-dia. O património líquido poderá ser acrescido também com novos aumentos de capital: os proprietários fazem novos investimentos normalmente com o objectivo de expandir a empresa. Todavia, há ocasiões em que a situação económica é tão precária que os proprietários da empresa contribuem com um aumento de capital para tentar equilibrar aquela situação. Note que esses aumentos não podem ser contínuos, pois tal situação seria desestimulante para os proprietários.

3.5 Factores Determinantes do Crescimento Financeiro

Ross *et al.* (1998) apresentam quatro factores determinantes do crescimento financeiro das empresas que são: margem do lucro; giro do activo total; política de financiamento e por fim a política de dividendos.

Margem do lucro – um aumento na margem de lucro ampliará a capacidade de geração interna de fundos da empresa e levará a um crescimento sustentável, o que significa assegurar que se satisfaçam as necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras assegurarem a satisfação das suas próprias necessidades.

Giro do activo total - um aumento do giro do activo total da empresa aumentará as vendas geradas por unidades monetárias de activos, isto reduzirá a necessidade de novos activos da empresa à medida que as vendas crescem e portanto, elevará a taxa de crescimento sustentável.

Política de financiamento um aumento no coeficiente entre o capital de terceiros e capital próprio elevará o endividamento da empresa, como isto torna disponível financiamento adicional com capital de terceiros a taxa de crescimento sustentável aumenta.

Política de dividendos - uma redução da proporção do lucro líquido distribuída sob a forma de dividendo elevará o índice de retenção, isto é, aumento o volume de capital e ampliará a taxa de crescimento.

De acordo com Gitman (2004), as determinantes do crescimento financeiro das empresas (factores organizacionais) a médio e longo prazo são as seguintes:

- Expansão para novos mercados;
- Concepção de novos produtos e serviços;
- Estratégia de relacionamento com clientes;
- Investimento em recursos humanos;
- Acesso a novas tecnologias;
- Adopção de um modelo moderno de gestão;
- Estratégia de distribuição e venda de produtos e serviços;
- Aumento do capital ou reinvestimento dos lucros;
- Investimento no aumento da capacidade de produção;
- Investimento em pesquisa e desenvolvimento;
- Acções de comunicação.

3.5.1 Impacto dos Factores Externos no Crescimento Financeiro das Empresas

As empresas são afetadas por muitos fatores, internos e externos. Geralmente, os fatores externos que têm o maior efeito sobre as empresas. Fatores como: mudanças políticas, econômicas, legais, tecnológicas, ou ainda até comportamento social fazem parte de fatores externos e podem vir a trazer problemas para as empresas.

Os fatores externos, ou seja, aqueles que muitas vezes impedem o crescimento da própria empresa, e é justamente por isso que o cuidado necessita ser redobrado. O cuidado que devera ser tomado diz respeito a existir um excesso de zelo nas análises externas, e em contrapartida houver um descuido dos fatores que se referem ao ambiente interno, pois, essa dever ser a primeira análise a ser feita. Não resta dúvida alguma de que esse tipo de cuidado com ambiente externo, bem como com os stakeholders, é imperativo para a prosperidade das empresas, mas nesse complexo processo de análise há um fator que é tão importante quanto os outros já citados, mas que por vezes acaba por não ser valorizado, ou muitas vezes é preterido, em detrimento de outros fatores. Esse fator nada mais é do que a valorização do capital humano,conhecer o seu colaborador.

Os Efeitos da Inflação sobre a Estrutura de Capital das Empresas

Analisa-se o efeito da variável macroeconómica, inflação, sobre a estrutura de capital das empresas. O mesmo verifica a possível existência de um impacto da inflação sobre o nível de endividamento (razão dívida/património líquido). Para Gitman (2004), um efeito negativo da inflação sobre a estrutura de capital, ou seja, uma inflação inesperada provoca uma mudança na taxa de juros nominais causando uma transferência de riqueza entre devedores e credores.

O autor acrescenta que um aumento da inflação impede um maior retorno para os títulos corporativos (tributáveis). A fim de compensar os impostos pagos pelos investidores sobre os juros, as empresas oferecem uma maior taxa de juros sobre títulos de dívidas corporativas aumentando a demanda pelos mesmos e eleva o nível de dívida agregado das empresas. Um outro efeito afirma que o aumento da inflação, impacta em um maior retorno sobre os títulos da dívida em relação às acções porque a inflação pode aumentar os impostos pessoais reais através da tributação de ganhos de capital e de accionistas que são nominais.

Com efeito, Brealey e Myers (1998) salientam que a inflação produz um efeito nos lucros contabilísticos das empresas que contraem empréstimos, resultante dos credores serem reembolsados com dólares futuros inflacionistas, logo exigem uma taxa de juro superior.

A parte da taxa de juro que compensa a inflação esperada designa-se prémio de inflação, o pagamento integral dos juros incluído prémio de inflação é deduzida dos resultados líquidos contabilísticos, recorde-se que os credores com prémio de inflação mas perdem na medida que a inflação deprecia o valor real dos seus activos.

3.5.2 Factores Internos que Influenciam o Crescimento Financeiro das Empresas

Uma empresa que tem um clima bom, geralmente oferece ambiente de serviço adequado, possui bons valores, as pessoas se envolvem e dedicam-se nas suas tarefas, e também indicam a seus familiares e amigo. Segundo Bispo (2006), quando uma empresa tem um clima insatisfatório, ela apresenta uma alta rotatividade de pessoas, baixo desempenho e comprometimento dos funcionários, fofocas, e ainda é considerado um lugar ruim para se trabalhar.

Uma empresa que possui um clima mediano de satisfação também apresenta índices médios de faltas, rotatividade e dedicação. É fundamental que as empresas mantenham um ambiente positivo e condições favoráveis para estimular o comprometimento de seus colaboradores, para isso ela tem que reconhecer as manifestações e os tipos de climas existentes. O autor acrescenta outros factores internos como tais como: bom ambiente no local de trabalho, assistência técnica, segurança, incentivos aos trabalhadores e outros que são fundamentais para o sucesso da empresa.

Outros autores falam sobre as características do gestor e da empresa. Ao nível das características do empresário/gestor salientam características empreendedoras relativas ao arranque e ao crescimento das empresas que são: motivação; educação; experiência de gestão; história da família; emprego anterior; marginalidade social; habilidades funcionais; formação; idade; experiência anterior no sector. No que diz respeito às características da empresa com impacto no crescimento da empresa destaca-se: idade; sector/mercado; forma jurídica; localização; tamanho e propriedade. Estas variáveis de controlo são importantes na compreensão do processo de crescimento da empresa.

3.5.3 Vantagem do Crescimento Financeiro

Segundo Ross *et al.* (1998), muitas vezes quando há crescimento financeiro então existe liquidez valiosa – quanto mais líquida for uma empresa menor provável será a ocorrência de dificuldades financeiras, ou seja, dificuldades no que se refere ao pagamento das dívidas.

O autor acrescenta que crescimento financeiro permite que as PME's possam ser grandes geradoras de empregos e renda, promovendo com isso, o desenvolvimento económico de uma sociedade, que por uma questão natural, tendem ao crescimento. São também estimuladoras da competência, contribuindo com isso para o aumento do emprego e consequentemente para a diminuição dos problemas sociais.

Segundo Mateus e Mateus (2001), uma das grandes vantagens na perspectiva micro económica é que as empresas são consideradas como unidade produtiva na economia.

Normalmente as PMEs quando crescem financeiramente conseguem conquistar uma quota de mercado, crescente e dominante tornando assim exemplo de sucesso e excelência. Quando as

empresas crescem para além de gerar o emprego que é um dos objectivos macroeconómico aumentam o seu próprio lucro fazendo com que o estado arrecade mais receitas, e com estas receitas o governo paga bens públicos, os programas de redistribuição do rendimento.

Segundo Lisboa *et al.* (2004), são cinco os grandes benefícios que a empresa passa a usufruir com crescimento:

1. Em primeiro lugar, os colaboradores trabalham mais motivados por estarem direccionados para um único propósito;
2. A empresa é mais valorizada pelos investidores, porque eles preferem investir em organizações que dão lucro pelo aumento das vendas, do que naquelas que o fazem através da redução dos gastos;
3. Aumenta o tempo de vida empresarial, pois passa a ter maiores chances de ser bem sucedida - inclusive em mercados maduros (e mesmo em declínio) - porque o crescimento estimula o espírito empreendedor dos líderes;
4. Além disto, todos os envolvidos na sua operação – clientes, colaboradores, fornecedores, entre outros - ganham, pois há mais condições de ver seus interesses atendidos.
5. Sua competitividade – mesmo nestes tempos de globalização e quebra de paradigmas – é impulsionada porque está relacionada ao nível do crescimento da empresa.

Quando o crescimento passa a ser um desígnio estratégico as pessoas trabalham motivadas porque se esforçam por um objectivo comum. O crescimento também valoriza as empresas. As empresas que buscam o crescimento podem ser por isso reconhecidas como uma oportunidade de investimento preferencial.

O crescimento portanto é um objectivo que interessa a todo mundo, pois todos ganham com sua adopção: os fornecedores vendem mais, os empregados esquecem a possibilidade de demissão (quem vai demitir com a empresa crescendo desse jeito?), a comunidade recebe mais impostos, os accionistas ganham mais dividendos.

3.5.4 Desvantagem do Crescimento Financeiro

Muitas das vezes o crescimento financeiro cria uma imobilização de capital. O capital deve ser utilizado na dosagem certa. Não deve ser de menos nem de mais. Quando uma empresa faz uma excessiva imobilização de capital tem dois preços a pagar. O mais brando é a perda de eficiência do retorno desse capital. O mais grave é comprometer sua capacidade de contornar eventuais imprevistos financeiros.

Segundo Hoji (2004), o financiamento mal estruturado:

“ qualquer financiamento deve ser estruturado dentro do conceito de finanças de projectos. Segundo esse conceito, o pagamento do financiamento deve estar atrelado ao cronograma de geração de caixa. Assim, o contrato de financiamento deve ter prazos de carência e de amortização adequados ao fluxo de caixa a ser gerado pela empresa. Essa adequação envolve inclusive considerações sobre as incertezas naturais que afectam a geração de caixa. Significa dizer que a carência e o prazo de amortização devem permitir que uma redução de até 15% na geração de caixa projectada não afecte a capacidade da empresa em pagar o financiamento”.

As estruturas financeiras inadequadas conduzem a desequilíbrios financeiros com reflexos negativos na tesouraria, na rentabilidade e na capacidade de endividamento. Por vezes estes efeitos são imperceptíveis devido à falta de indicadores e de estatísticas de análise financeira. Segundo Mateus e Mateus (2001), uma das desvantagens das empresas em crescimento é que ignoram aspectos microeconómicos como seja:

- Não interessarem pelo cliente: não basta atender os clientes nos seus desejos, é necessário ajudá-lo com os nossos préstimos.
- Falta de actualização com o seu próprio tempo e não negligenciar qualquer informação mesmo aquelas que não dizem respeito a sua actividade directa.
- Falta de treinamento dos funcionários: a vida é eterno aprendizado e novos conceitos são descobertos a cada dia isto para garantir a manutenção do empreendimento e o sucesso.
- Aspectos como a engenharia da produção e distribuição – se os equipamentos e o processo produtivo da empresa funcionam bem.
- Aspectos como a qualidade dos produtos que de uma forma geral afectam o

crescimento da empresa quando estes aspectos são ignorados. Será este crescimento dos lucros são um sinal de que no futuro continuará a ser assim? Não necessariamente, uma empresa com crescimento superior à média pode mantê-lo, mas é também provável que ela seja seguida por um crescimento abaixo da média.

3.6 Estágios e Estratégias de Gestão do Crescimento Financeiro

Segundo Daft (2005), os empreendimentos passam por estágios distintos de crescimento e cada estágio requer habilidades administrativas diferentes.

- A) **Empresa nova.** Os problemas principais são a produção de produtos e serviços e a obtenção de clientes. As questões chaves que os gerentes enfrentam são: conseguiremos ter clientes suficientes? Sobreviveremos? Temos dinheiro suficiente.
- B) **Sobrevivência.** A empresa mostrou que ela é uma entidade resistível, ela está produzindo um produto ou serviço e tem clientes suficientes. As preocupações que tem a ver com as finanças, gerar fluxo de caixa suficiente para operar a empresa e certificar que as receitas superam as despesas.
- C) **Sucesso.** Neste estágio, a empresa solidamente fundada rentável a sistemas e procedimentos estão devidamente está nos seus lugares para permitir que o proprietário diminua o passo se ele quiser.
- D) **Decolagem** – a que o problema é com crescer rapidamente e financiar esse crescimento o proprietário precisa de aprender a delegar e a empresa precisa de encontrar recursos financeiros suficientes para investir em um crescimento maior, este é um período essencial na vida de um empreendimento.
- E) **Maturidade.** Neste estágio, a empresa obteve ganhos financeiros sustentáveis mas começam perder vantagem de ser pequena incluindo a flexibilidade e o espírito empreendedor. A empresa tem já recursos financeiros para começar a agir como uma empresa madura, com planeamento e sistemas de controlo detalhados.

Planeamento

No estágio inicial de empresa nova o planeamento formal tende a não existir excepto pelo plano de negócio. A meta principal é permanecer vivo a medida que a empresa cresce, o planeamento formal geralmente não é instituído até perto do estágio de sucesso. Lembrando

que o planejamento significa definir metas e decidir sobre as tarefas e o uso de recursos necessários para atingi-los. É importante que o empreendedor veja o plano de negócio original como um documento vivo e que evolui a medida que a empresa cresce.

Organização

Nos dois estágios de crescimento a estrutura de organização é tipicamente informal sendo que os funcionários respondem aos proprietários por volta do estágio de sucesso já existe a descentralização de autoridades. A organização precisa empregar gerentes competentes e ter talento administrativo suficiente para lidar com o crescimento rápido e eliminar os problemas causados pelo aumento do tamanho. A medida que a empresa cresce, ela pode ser caracterizada pelo uso mais amplo das regras, procedimento e decisões de trabalho.

Liderança

A força motora nos estágios iniciais do desenvolvimento é a visão do líder. O líder consegue sinalizar os valores culturais de serviço, eficiência, qualidade ou ética. Geralmente os empreendedores não tem boas habilidades com as pessoas mas são excelentes com as tarefas, tanto na produção como no marketing. Por volta do estágio de sucesso o proprietário deve aprender a motivar os funcionários ou empregar gerentes que possam fazer isso. A descolagem rápida não acontecerá se a cooperação dos funcionários ter uma comunicação mais activa necessária para o crescimento.

Controlo

O controlo financeiro é importante e cada estágio de crescimento do empreendimento, nos estágios iniciais o controle é exercido pela simples contabilidade dos registos e pela supervisão do pessoal por volta do estágio de sucesso os orçamentos operacionais já foram estabelecidos e o proprietário devera implementar o sistema de controlo mais estruturado.

Estratégia de gestão

O mercado está em constante transformação. A globalização é uma realidade em andamento, e as consequências desse processo afectam os procedimentos gerências do dia-a-dia.

Competitividade torna-se, mais do que nunca, o nome do jogo. Qualidade e produtividade são preocupações correntes em todo o mundo, com as empresas lutando para sobreviver em meio à concorrência feroz.

Segundo Costa e Ribeiro (1998), as melhores empresas adotam estratégias para o crescimento sustentável de seus negócios, que incluem:

“ planejamento estratégico, gestão pela qualidade, foca no cliente e no mercado; tornar a vida do cliente mais fácil e conveniente: estabelecer compromissos e responsabilidades que gerem confiança recíproca, mediante o conhecimento mútuo; envolver o cliente na criação de valor, ouvindo-o; oferecer mais opções e serviços personalizados”.

Continuando com pensamento do autor diz que a Internet, mais do que a globalização, está provocando mudanças nos negócios e no ambiente empresarial. Clientes e investidores hoje têm acesso muito facilitado às informações, aos produtos, serviços e investimentos, em qualquer parte do mundo.

As PMEs a fim de acompanhar este desenvolvimento, precisam de ser capazes de, rapidamente, fazer mudanças para se adaptar em aos requisitos desses interessados, que estão mudando de modo súbito, muitas vezes provocando descontinuidade e eliminando as vantagens competitivas anteriormente conquistadas.

O cliente é, portanto, o foco nessa nova arena de negócios, e os modelos de satisfação do cliente tornam-se, por isso, importantes ferramentas analíticas, uma vez que permitem às empresas monitorar clientes e consumidores, enfocar melhorias em produtos e serviços,

As mudanças

Segundo Lisboa *et al.* (2004), a implementação de processos de gestão pela qualidade promove mudanças radicais na estrutura organizacional, para que sejam alcançados ganhos significativos nos indicadores de desempenho da empresa, via redução de custos, de prazos, aumento da qualidade de produtos e serviços, satisfação dos clientes e melhoria dos resultados.

Fazer essas mudanças, mais do que a figura já tradicional do agente de mudanças, exigirá o rebelde corporativo - aquele empregado inconformado com as coisas sendo feitas do modo tradicional, e com coragem para correr riscos e fazer diferente, sem pedir autorização prévia ao superior. Isso porque, agora, melhorias contínuas é insuficiente para produzir os resultados necessários para vencer a descontinuidade das mudanças.

O papel fundamental do líder será criar condições para motivar e energizar as pessoas, começando com a criação de uma visão empolgante para o futuro do negócio e da organização. A hierarquia rígida e a liderança tradicional, que se baseiam na busca da obediência e da conformidade, irão falhar. O foco agora deve ser: energizar, ensinar, desenvolver e apoiar, para obter motivação e comprometimento com os resultados.

3.7 Análise Estratégica do Crescimento

Considerando a quota de mercado de uma empresa, a taxa de crescimento da indústria, a evolução tecnológica, etc., na fase de formulação estratégica indica-se, normalmente, a forma de «optimizar» os recursos através de estratégia de marketing, estruturação da empresa, políticas de financiamento, por exemplo, com a análise da taxa de crescimento da indústria e da quota de mercado da empresa define quatro estratégias a seguir para a optimização dos recursos:

- abandonar os «pesos morto» ou «cães rafeiros»;
- aproveitar a geração de fluxos de caixa do negócio pelas «leiteiras»;
- investir nas «estrelas»;
- investir em ou abandonar os «dilemas», consoante as conclusões da análise e dos debates profundos realizados entre os estrategas da empresa.

Este modelo baseia-se no pressuposto de que as empresas com quota de mercado elevada conseguem maior rendibilidade do investimento do que as empresas com reduzidas quotas de mercado. A base deste pressuposto encontra-se no conceito de curva de experiência – quanto maior a produção acumulada, menos o custo unitário dos produtos e, então, maior a margem. Há, no entanto, excepções a este pressuposto, nomeadamente empresas que se limitam à exploração de um ou mais «nicho» de mercado em que detêm fortes vantagens competitivas.

Em qualquer das situações, a fase do ciclo de vida em que os produtos se encontram tem diferentes implicações financeiras:

- **Fase de investigação:** é a fase em que existe investimento em investigação tecnológica e de mercado. Os fluxos de caixa são, por isso, negativos;
- **Fase de lançamento:** inicia-se a comercialização do produto. Apesar de existirem já algumas entradas de caixa, são, em geral, insuficiente para cobrir os pagamentos de exploração, pois não se atingiu ainda o ponto crítico das vendas;
- **Fase de crescimento:** a taxa de crescimento das vendas é elevada, o ponto crítico das vendas é alcançado, trabalhando dessa forma, com uma certa margem de segurança. No entanto, é frequente, nesta fase, os fluxos de caixa operacional serem negativos. Apesar de os lucros serem elevados, as necessidades financeiras são muito fortes (aumento do volume de crédito a cliente, aumento do volume das existências e investimentos para exploração dos canais de distribuição);
- **Fase de maturidade:** a taxa de crescimento do mercado é mínima, nula ou levemente negativa. O mercado potencial está saturado. Qualquer crescimento da empresa só pode ser alcançado através da conquista da quota de mercado aos concorrentes ou por fusão e aquisição. A luta concorrencial agudiza-se. As estratégias de marketing, baseadas na segmentação ou no preço, são a base da conquista de mercado. As margens caem com frequência nesta fase, ou pela guerra dos preços ou porque a segmentação exige custos mais elevados de produção, embalagem, marketing e distribuição. No entanto, os fluxos de caixa operacionais são normalmente elevados, pois não existem necessidades de investimento em activo fixo ou necessidades em fundo de maneo para sustentar o crescimento;
- **Fase de declínio:** o mercado começa reduzir-se; como tal, a taxa de decréscimo é negativa.

Nesta fase, algumas empresas têm uma ilusão de expansão se não estiverem atenção ao mercado. Apesar de o mercado estar em declínio, algumas empresas podem ter taxas de crescimento positivas, resultantes das suas estratégias de segmentação e do abandono de alguns concorrentes. Genericamente, pode dizer-se que neste fase é importante o controlo dos fluxos de caixa operacional, pois o abandono do negócio deve fazer-se, o mais tarde, a partir

do momento em que esses fluxos deixam de ser positivos.

Para que uma empresa esteja equilibrada financeiramente a médio prazo, é necessário que tenha uma carteira de negócios de produto nas várias fases do ciclo de vida, de forma a garantir que os fluxos de caixa operacional consolidados sejam suficientes para remunerar os capitais investidos (próprios e alheios).

Política de Financiamento do Crescimento

A política de estrutura financeira e de distribuição de dividendos deve ser integrada com a estratégia da carteira de negócio e de crescimento. Uma empresa pode, por exemplo, ter objectivos de crescimento e de desenvolvimento, mas ser incapaz de financiar este crescimento com os meios gerados após a distribuição de lucros. Surgem assim, várias formas de ultrapassar esta dificuldade. A empresa pode ter capacidade financeira para sustentar esse crescimento através de:

- Aumento de capital social;
- Aumento de empréstimo;
- Redução da distribuição de lucros;
- Combinação das situações referidas.
-

Pode ainda reduzir as suas ambições de crescimento, limitando-a aos recursos financeiros actuais e potenciais.

A taxa de crescimento sustentável é o instrumento clássico através do qual os analistas financeiros determinam se a empresa tem capacidade de financiar o crescimento pressupondo a manutenção das condições de gestão financeira sem aumento das condições de gestão operacional.

3.8 Riscos na utilização de modelos de performance financeiro tradicional

O modelo tradicional é incompleto porque não reflete o equilíbrio entre objetivos de curto e longo prazo, entre medidas financeiras e não-financeiras, e entre as perspectivas interna e

externa de desempenho. Segundo Kaplan e Norton (1996), existem vários paradigmas estabelecidos nas empresas relacionados com a questão modelos tradicionais, que representam barreira no performance das empresas, dentre eles pode-se destacar:

- Algumas organizações concentram esforços na busca da identificação de um indicador “final”, capaz de medir por completo a organização. Isto é praticamente impossível devido à complexidade de cada organização e seu plano estratégico. Indicadores únicos certamente levam as empresas à decisões precipitadas e contrárias à estratégia adotada.
- As medidas subjetivas não são confiáveis. Com a evolução das organizações, houve um aumento significativo na prestação de serviços e uso da capacidade intelectual dessas organizações, surgindo assim, a necessidade de se medirem dimensões menos objetivas da performance, tais como, a moral dos funcionários, a satisfação dos clientes e o nível de conhecimento da empresa. Este paradigma faz com que haja uma falsa verdade, onde medidas subjetivas não são confiáveis.

Analisados os modelos de performance financeira tradicionais, relacionados com o equilíbrio financeiro e com o crescimento da empresa, de seguida descreve-se a forma como o método do balanced scorecard efectua tal avaliação de desempenho.

CAPÍTULO 4 - MODELOS MODERNOS: BALANCED SCORECARD

Este capítulo inicia com uma conceptualização de avaliação de desempenho, apresentando os limites das medidas tradicionais e as condicionantes conducentes à adopção de novos modelos, capazes de endereçar os desafios emergentes de uma sociedade moderna e progressivamente concorrencial.

O estudo prossegue com a análise da avaliação de desempenho enquanto sistema estratégico concretizado na filosofia do balanced scorecard de Kaplan e Norton (1992; 1996), apresentando os princípios de uma organização focalizada na estratégia e identificando os principais factores que podem conduzir ao insucesso na implementação de sistemas de avaliação de desempenho.

O balanced scorecard foi introduzido na década de noventa do século XX, desenhado e operacionalizado enquanto instrumento de gestão capaz de direccionar, avaliar e monitorizar objectivos estratégicos, com o envolvimento de todos os níveis hierárquicos da organização, e através do balanceamento de quatro perspectivas: financeira, do cliente, interna e de aprendizagem e crescimento.

4.1 Avaliação de Desempenho

Avaliar significa determinar o valor de, compreender, apreciar. Desempenho relaciona-se com o cumprimento real face a uma expectativa ou padrão. No caso de uma organização, avaliação de desempenho corresponde, assim, a uma apreciação crítica do cumprimento de determinados objectivos, face a uma expectativa previamente definida. É a sua efectivação, ao nível da recolha de informação, monitorização e avaliação da eficiência na alocação dos recursos, que possibilita um controlo de gestão capaz de responder às exigências dos stakeholders.

A avaliação de desempenho constitui, assim, um elemento essencial da gestão, na medida em que proporciona aos gestores a informação necessária (e espera-se que adequada) para o diagnóstico de desempenho e correspondente tomada de decisões.

Segundo a terminologia de Walsh (1996), os indicadores eleitos como os mais relevantes para a avaliação do desempenho de uma organização, são designados por *key performance indicators*, devendo ser decompostos em dois tipos: os *key performance outcomes* (resultados chave de desempenho – KPO) e *key performance drivers* (condutores chave de desempenho – KPD). Os KPO permitem avaliar em que medida os objectivos da organização estão a ser atingidos, enquanto que os KPD, exercendo uma influência directa sobre os KPO, fornecem medições relativas ao processo.

Sendo um elemento de gestão essencial para uma tomada de decisões informada, a avaliação de desempenho é um instrumento complexo que deve contemplar factores internos e externos à empresa. Como assinala Kiyon *cit. in* Ribeiro (2013), no âmbito interno da empresa a avaliação de desempenho deverá contemplar funcionários, clientes, consumos intermédios, produtos, serviços, actividades, processos, modelos de gestão e unidades de negócio, entre tantos outros; de forma semelhante, no âmbito externo, a avaliação de desempenho deve atender ao produto, clientes e fornecedores, marca, concorrentes, concorrência entre empresas do mesmo sector, entre outros.

Uma avaliação de desempenho bem delineada e sucedida ocorrerá se os seus resultados forem de facto utilizados para a aprendizagem e melhoria contínua do output da organização, enquadrando as diferentes performances interna e externa. Neste âmbito, o correto delinear metodológico da avaliação de desempenho é, de antemão, crucial, devendo ser sensível às alterações contínuas do contexto de negócio e capaz de actualizar as métricas em utilização a este devir permanente. Disto mesmo se ocuparão os pontos seguintes deste trabalho, perspectivando a evolução dos sistemas de avaliação de desempenho ao longo do século XX e início do século XXI, a adaptação das métricas utilizadas, o sentido evolutivamente estratégico da sua utilização e, por fim, as dificuldades inerentes ao seu desenho e, sobretudo, à sua implementação com enfoque estratégico.

4.2 Da Idade Industrial à Idade do Conhecimento

No contexto da era industrial a fonte de sucesso de muitas empresas assentava no aproveitamento de economias de escala, beneficiando de uma associação de novas tecnologias aos activos fixos, que possibilitava uma produção em massa, padronizada e eficiente (Kaplan

e Norton, 1996).

A transição de uma era industrial para uma era do conhecimento altera este contexto, ao integrar mudanças substantivas do conceito económico de tempo e de espaço, da organização de actividades, da respectiva formatação de relações sociais, das determinantes da vantagem competitiva e tantos outros.

Neste novo contexto, menos industrial e mais do conhecimento, promovido por lógicas simultâneas de globalização e glocalização, as empresas enfrentam uma concorrência acrescida e adaptam progressivamente os seus formatos de negócio, de regulação interna e de relacionamento com os diferentes stakeholders.

A insuficiência e incapacidade destes modelos tradicionais em abarcar a intangibilidade intrínseca às novas determinantes das vantagens competitivas tornavam-se contudo, incontornáveis. O aumento da concorrência que resulta de uma globalização acelerada, a proliferação de produtos e serviços, as alterações permanentes no meio envolvente, obrigam a uma melhoria contínua do desempenho, que se torna, progressivamente, uma exigência estratégica e competitiva.

De forma relacionada, o modelo desenvolvido por Fitzgerald *cit. in* Ribeiro (2013) tem por objectivo proporcionar um framework para avaliação de desempenho em empresas de serviços. O modelo proposto por estes autores encontra-se baseado em seis dimensões chave (competitividade, desempenho financeiro, qualidade de serviço, flexibilidade, utilização de recursos e inovação), medidas financeiras e não financeiras, medidas de resultados e determinantes, e propõe um balanceamento entre as perspectivas interna e externa.

Saliente-se que as medidas de resultados (competitividade e desempenho financeiro) permitem uma avaliação do êxito da estratégia adoptada pela empresa, representando os resultados de acções. Paralelamente, as medidas determinantes (qualidade do serviço, flexibilidade, utilização de recursos e inovação) permitem uma avaliação daquelas actividades que contribuem e possibilitam que os objectivos estratégicos sejam atingidos, representando assim as próprias acções na tabela seguinte:

Tabela 4.1 - Modelo de Resultados e Determinantes

	Dimensões de Desempenho	Tipos de Medidas
RESULTADOS	Competitividade	Quota de Mercado Relativa e Posição Crescimento das Vendas Indicadores Relativos a Clientes
	Desempenho Financeiro	Rentabilidade Liquidez Estrutura de Capitais Rácios de Mercado
DETERMINANTES	Qualidade de serviço	Fiabilidade, Capacidade de Resposta Estética e Aparência Limpeza, Arrumação e Conforto Afabilidade, Comunicação Cortesia, Competências e Acessibilidade Disponibilidade Segurança
	Flexibilidade	Flexibilidade na Entrega Flexibilidade na Especificação
	Utilização de Recursos	Produtividade Eficiência
	Inovação	Desempenho do Processo de Inovação Desempenho do Pessoal Inovador

Fonte adaptado de Fitzgerald *cit. in* Ribeiro (2013)

4.3 Avaliação de Desempenho Enquanto Sistema Estratégico – O Balanced Scorecard

Nos inícios da década de noventa do século XX várias empresas industriais, de serviços e alta tecnologia, com o patrocínio do Instituto Nolan Norton, departamento de investigação da KPMG, encetaram um estudo durante um ano, liderado por David Norton, seu principal executivo, e por Robert Kaplan, como consultor académico, no sentido de desenvolver um novo modelo de avaliação de desempenho. Esta iniciativa resultou da convicção de que a tomada de decisão com base em medidas de desempenho financeiras estava a prejudicar a criação de valor futuro para as empresas (Kaplan e Norton, 1992).

A multiplicidade de aspectos considerados desde a primeira fase do estudo, como o valor para os accionistas, planos de compensação e medidas de produtividade e qualidade, cedo conduziu a um consenso quanto à elaboração de um scorecard multidimensional.

O balanced scorecard surge dependente do contexto, é prescritivo e focalizado, subjectivo e virado para as hipóteses, prospectivo quanto ao futuro da empresa, apresenta relações de causa e efeito explícitas, e trata as variáveis externas de forma sistemática.

O balanced scorecard inclui um conjunto de indicadores que traduzem a visão, a estratégia e os objectivos de uma organização, sendo por isso específico e desenhado à medida de cada realidade empresarial. Em simultâneo, é organizado em quatro eixos balanceados, cada um reflectindo uma perspectiva de negócio – financeira, do cliente, interna e de aprendizagem e crescimento. É de salientar que, desde a data em que foi criado, o balanced scorecard tem vindo a ser aplicado por organizações em todo o mundo como um instrumento de avaliação de desempenho em que os indicadores utilizados devem ser definidos tendo como base a visão e os objectivos estratégicos das organizações.

Algumas empresas utilizam o balanced scorecard, não somente para comunicar a estratégia, mas também para a gerir. Também existem evidências que os gestores de topo utilizam o balanced scorecard nos processos de definição de objectivos de equipa e individuais, de remunerações, de planeamento e orçamental, de alocação de recursos, de feedback e de aprendizagem estratégica (Kaplan e Norton, 1996). Em suma, para além de permitir o acompanhamento do desempenho financeiro, o balanced scorecard permite a monitorização simultânea do desenvolvimento de capacidades e de activos intangíveis imprescindíveis a um crescimento futuro sustentado.

O balanced scorecard inclui indicadores financeiros que apresentam os resultados das medidas que já foram tomadas e complementa-os com indicadores operacionais sobre a satisfação do cliente, os processos internos e os relacionados com as actividades de aprendizagem e crescimento, enquanto motores de futuros desempenhos financeiros e equilibrando objectivos de curto e longo prazo, indicadores financeiros e não financeiros.

Um bom desenho do balanced scorecard deverá espelhar claramente a estratégia da empresa, nomeadamente os objectivos estratégicos a longo prazo e a forma como os alcançar, através dos dois tipos de indicadores assinalados e suas interligações.

4.4 Componentes do do balanced scorecard

Kaplan e Norton (1996), apresenta as seguintes componentes do balanced scorecard :

Mapa estratégico - Descreve a estratégia da empresa através de objetivos relacionados entre si e distribuídos nas quatro dimensões (perspectivas);

Objetivo estratégico - O que deve ser alcançado e o que é crítico para o sucesso da organização;

Indicador - Como será medido e acompanhado o sucesso do alcance do objetivo.

4.5 Etapas de Modelagem do balanced scorecard

O processo de implementação do BSC deve ter um bom gerenciamento de projeto e uma boa metodologia, caso contrário há riscos de todo o trabalho e alto. Kaplan (2000) enfatiza que sem o apoio e a participação dos altos executivos, o projeto de implementação do BSC não deve ser iniciado e apresenta as etapas para a execução de um BSC consistindo de:

Etapa 1 - Arquitetura do programa de medição

O grande objetivo desta etapa é promover uma compreensão e uma análise crítica dos direcionadores de negócio e da visão de futuro. Um segundo objetivo é resgatar as diretrizes estratégicas, analisando sua coerência com os direcionadores de negócio e visão de futuro.

Etapa 2 - Inter-relacionamento de objetivos estratégicos

As atividades desta etapa implicam alocar os objetivos estratégicos nas quatro dimensões do BSC, correlacionando-as entre si. Nesse processo poderão ou não surgir lacunas no inter-relacionamento, que deverão ser eliminadas ou preenchidas a partir de novas discussões e análises do planejamento estratégico da organização.

Etapa 3 - Escolha e elaboração dos indicadores

O objetivo essencial da seleção de indicadores específicos para o BSC é a identificação dos indicadores que melhor comuniquem o significado da estratégia que foi estabelecida.

Etapa 4 - Elaboração do plano de implementação

Uma vez definidos os indicadores associados aos diferentes objetivos estratégicos, definem-se metas, planos de ação e responsáveis, a fim de direcionar a implementação da estratégia.

Em um projeto de formulação e implantação de um BSC nem todo tempo é ocupado com as atividades do BSC. Grande parte do tempo é determinado pela disponibilidade dos executivos para entrevistas, workshops e reuniões.

4.6 Benefícios do BSC

Segundo Kaplan (2000), o BSC quando é bem utilizado revela bastantes vantagens no seio de uma organização. Sendo elas:

- Alinhamento de indicadores de resultado com indicadores de tendência;
- O BSC considera diferentes grupos de interesse na análise e execução da estratégia;
- Comunicação da estratégia;
- O BSC é direcionado e focado nas ações;
- O BSC é um instrumento flexível e considera o planejamento estratégico como um ser vivo a ser testado e monitorado continuamente;
- Alinhamento da organização com a estratégia;
- Promove a sinergia organizacional;
- Constrói um sistema de gestão estratégica e vincula a estratégia com planejamento e orçamento

4.7 Crítica ao BSC

Todas as metodologias têm as suas falhas e desvantagens. Kaplan (2000), mostra os Pontos críticos do BSC:

Alguns usuários confundem os fins com os meios. O BSC é um meio de promover a estratégia; Na vida real, a associação entre causa e efeito que o BSC prega, raramente é clara o suficiente. Na maioria das situações, devemos nos contentar em incluir a maioria das medidas certas no BSC, sem tentar imaginar qual é a relação entre elas;

Pontos fracos do BSC:

- Relações de causa e efeito unidirecionais e muito simplistas;
- Não separa causa e efeito no tempo;
- Ausência de mecanismos para validação;
- Vínculo entre estratégia e a operação insuficiente;
- Muito internamente focado;

4.8 Princípios de uma Organização Focalizada na Estratégia

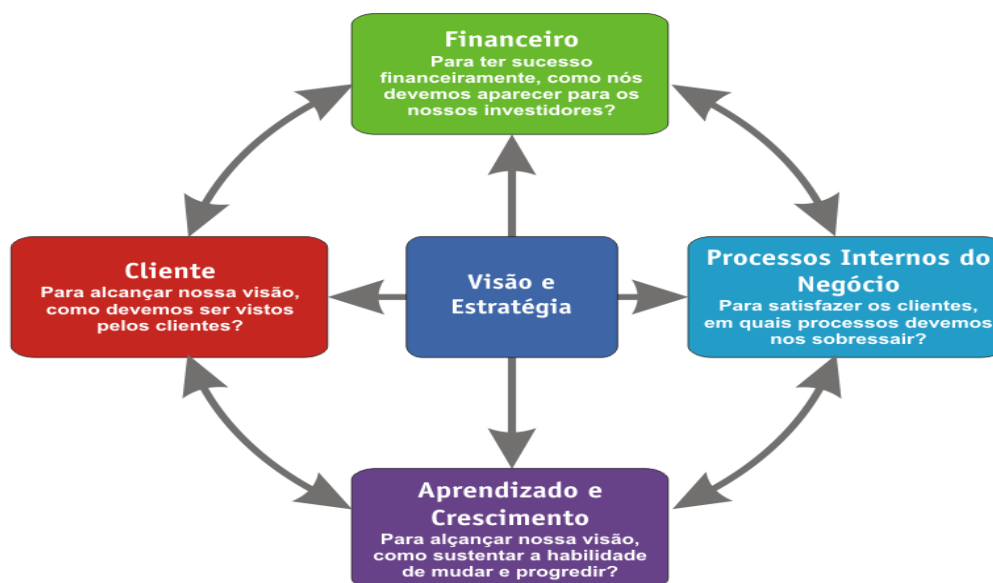
Mais difícil do que definir uma estratégia, é implementá-la e executá-la, uma vez que o seu sucesso depende, na sua essência, da focalização e alinhamento de todos os recursos da organização em torno da mesma. A utilização do balanced scorecard como um sistema de gestão estratégica pode ajudar a eliminar dificuldades nesse processo. Nesse sentido, Kaplan e Norton (2000) identificam cinco princípios de uma organização focalizada na estratégia, que foram seguidos por empresas com reconhecido êxito na implementação do balanced scorecard:

- Traduzir a estratégia em termos operacionais;
- Alinhamento estratégico da organização com a finalidade de criar sinergias;
- Tornar a estratégia um trabalho diário de todos;
- Fazer da estratégia um trabalho contínuo;
- Mobilizar a mudança através de uma liderança executiva.

O primeiro princípio, que determina traduzir a estratégia em termos operacionais, assenta no reconhecimento de que a criação de um processo de gestão para a implementar pressupõe um desenho prévio, fiável e consistente que a descreva.

4.9 Relacionamento entre as diversas perspectivas

Kaplan e Norton (1996), decompõe a estratégia de uma maneira lógica, baseando-se em relações de causa e efeito, vetores de desempenho e relação com fatores financeiros conforme se mostra na figura 4.1



4.10 Factores que levariam aos empresários a optar por modelos modernos

Os empresários optariam por modelos modernos como o Balanced Scorecard porque tende a levar a uma criação de indicadores de desempenho, atingindo todos os níveis organizacionais, se tornando ferramenta de comunicação e promoção geral, com a estratégia da corporação (Kaplan e Norton, 1996)

O Balanced Scorecard permite monitorizar continuamente a organização, girando à volta de quatro questões/visões:

1. Perspectiva Financeira – Como é que aparecemos aos nossos acionistas?
2. Perspectiva de Clientes – Como é que os clientes nos vêem?
3. Perspectiva de processos internos – Em que temos de ser excelentes?
4. Perspectiva de aprendizagem e crescimento – Como podemos melhorar e criar valor?

Responder aos desafios colocados por estas quatro questões permite ajustar continuamente a estratégia e mudá-la quando necessário. A resposta permanente a estas quatro questões permite realizar uma mensuração simultaneamente financeira e não financeira, inerente ao sistema de informação alargado a todos os níveis da organização. Equilibra indicadores externos para acionistas e indicadores internos de processos, inovação, aprendizagem e

crescimento; equilibra os resultados do esforço passado e os indicadores dos desempenhos futuros; equilibra indicadores quantificáveis e indicadores subjectivos de desempenho.

CAPÍTULO 5 –IMPORTÂNCIA DAS DIVERSAS PERSPECTIVAS EM ANGOLA

Este capítulo apresenta a abordagem metodológica utilizada no curso da investigação. A pesquisa implementada refere-se a opiniões e percepções dos executivos financeiros, numa tentativa de relacionar a importância dos modelos de performance financeiros tradicionais com os modelos modernos em Angola.

Partiu-se da premissa que os executivos financeiros têm uma base sólida que lhes propicia ver a empresa como um sistema e não apenas sua parte financeira. Assumiu-se também que os factores que condicionam uma micro ou pequena empresa à morte podem ser captados não somente por profissionais financeiros que militam nesse segmento mas também por factores externos.

As preferências dos executivos financeiros, com relação às características que lhe são mais ou menos importantes foram investigadas neste estudo. O universo da pesquisa foi constituído por executivos de finanças das empresas. A amostra foi constituída com os quadros da Ordem dos Contabilistas de Angola, cujos membros são maioritariamente responsáveis de média e alta gerência e ocupantes de postos que exigem tomada de decisão no âmbito das finanças empresariais.

5.1 Metodologia e problema de investigação

Segundo Barney e Hesterly (2006), parece ser contraproducente separar os recursos de competências na investigação sobre factores que influenciam a actividade empresarial, visto que os recursos e competências são socialmente complexos, difícil de imitar, raros, únicos e valiosos. Entretanto, como o foco da presente investigação é centrada ao nível do indivíduo, pretende-se abordar os recursos e competências referentes aos empreendedores. Os recursos e competências serão organizados mediante os sub-constructos capital humano, suporte financeiro e rede de relações.

Esta parte da pesquisa é dedicada a análise da tendência dos gestores quanto aos modelos de performance financeiros tradicionais aos modernos. Com isto pretende-se alcançar o objectivo de verificar se os critérios modernos de gestão estratégica de empresas que vêm surgindo são conhecidos e se estão sendo implementados pelos gestores angolanos.

Do ponto de vista prático, a formulação de problema exige, como assinala Selltiz *et al.* (1976), uma inserção sistémica no objecto de estudo, o conhecimento da literatura existente e o diálogo com sujeitos com experiências na área.

Desde logo o problema pode ser formulado como uma pergunta, que identifica o objecto da investigação de forma que discirna o essencial do supérfluo e assim actue como um vector orientador do caminho e métodos a serem utilizados no decorrer do trabalho. O problema formulado deve igualmente ser susceptível de solução, o que pressupõe a existência de recursos tecnológicos, instrumentos e técnicas apropriadas para o seu estudo.

No caso da presente investigação, atendendo ao objectivo do estudo - *mostrar os modelos de performance financeiros tradicionais aos modernos de Angola, especificamente identificar se o desempenho financeiro é analisado de uma forma integrada ou através de indicadores isolados* - e com base prévia de literatura, recordando-se que a formulação do problema de investigação corresponde ao seguinte enunciado, tal como explicitado no Capítulo I:

Qual a importância atribuída aos modelos de performance financeiro tradicional e aos modelos modernos, onde os recursos humanos são imprescindíveis para o crescimento?

5.2 Natureza do estudo

A investigação recorre a uma combinação de métodos. Na fase exploratória procede-se à aplicação de entrevistas abertas padronizadas, complementares da informação resultante da revisão da literatura em analisar modelos de performance financeiros tradicionais aos modernos.

Esta investigação exploratória auxiliou a elaboração de um questionário preliminar que assim recebeu um *input* de directores e gestores financeiros com experiência profissional na área e habilitados para sugerir ajustamentos capazes de melhor reflectir a realidade em Angola e garantir a melhor apreensão das questões aos respondentes, designadamente ao nível da terminologia.

A segunda fase do trabalho optou-se por uma investigação descritiva, analisando a frequência de ocorrências ou relacionamento de variáveis. A estratégia de investigação utilizada corresponde a uma sondagem desenvolvida junto das empresas. Os dados foram recolhidos a traves da aplicação da versão final do questionário desenvolvido na fase de investigação exploratória.

5.3 Variáveis da Investigação

Os conceitos e variáveis constituem as componentes básicas da teoria. Os conceitos correspondem aos termos que caracterizam situações, acontecimentos, grupos e sujeitos em estudo, e que, sendo submetidos a teste empírico exigem a sua definição operacional. De forma relacionada, as variáveis utilizadas na presente investigação consubstanciam-se num conjunto de indicadores que Ribeiro (2013) sumaria na seguinte tabela:

Tabela 5.1 - Variáveis utilizadas no estudo

	Variáveis
	Perspectiva Financeira
	Total dos Custos
	Custos Operacionais
	Volume de Negócios
	Volume de Negócios por Cliente
	Resultado Líquido
	Rentabilidade Operacional da Vendas
	Rentabilidade Bruta das Vendas
	Rentabilidade do capital investido
	Resultado Antes do Impostos
	Rentabilidade dos Capitais Próprios
	Fluxo de caixa
	Perspectiva Cliente
	Número de reclamações
	Avaliação da Satisfação do Cliente-serviço
	Avaliação da Satisfação do Cliente-Pessoal
	Avaliação da Satisfação do Cliente-relação preço/produto
	Relação próxima com cliente
	Perspectiva Interna
	Taxa de Produtividade do Pessoal
	Avaliação interna da Qualidade -serviço
	Avaliação interna da Qualidade -pessoal
	Avaliação interna da Qualidade -Equipamentos e Instalações
	Auditoria Interna

	Perspectiva Aprendizagem e Crescimento Nivel
	Número de Horas de Formação
	Número de Promoções dentro da Empresa
	Avaliação do pessoal-competências técnicas
	Avaliação do pessoal-competências Relacionadas
	Avaliação do pessoal de realização dos Objectivos
	Formas criativas para melhorar o trabalho
	Capital investido na melhoria contínua das instalações
	Novos mercados Identificados
	Perspectiva Prática de Gestão
	Definição clara dos objectivos a todos níveis hierárquicos
	Controlo da realização dos objectivos de forma participativa por todos níveis hierárquico
	Existência de sistemas de incentivos a todos níveis hierárquicos
	Efectiva delegação de poder ao longo da pirâmide hierárquica

5.4 Fontes e Colecta de Dados

Optou-se pela obtenção dos dados exclusivamente junto aos profissionais actuaentes na área de gestão financeira corporativa, utilizando como instrumento de pesquisa questionários.

Os dados utilizados são primários, obtidos directamente. O tipo de dados primários colectados é classificado como atitude e opinião, por não constituírem um comportamento manifestado. Analogamente, pode-se supor haver motivação e intenção do pesquisado em agir conforme suas respostas, salvo ressalvas explícitas.

De acordo com Carmo e Ferreira (1998), as técnicas de recolha de dados correspondem a procedimentos rigorosos, bem definidos transmissíveis, susceptíveis de serem novamente aplicados nas mesmas condições, adaptados aos tipos de problemas e fenómenos em causas.

Optou-se pela colecta de dados por meio de questionários. A forma de aplicação do questionário foi o envio directo para preenchimento pessoal e individual pelos respondentes.

5.5 População e amostra

A população é formada por responsáveis que ocupam postos que exigem tomada de decisão no âmbito das finanças das empresas, pertencentes à Ordem dos Contabilistas de Angola.

Foram enviados 72 questionários válidos aos membros inscritos no Ministério das Finanças como contabilistas e muitos deles são responsáveis financeiros de empresas. Dada a impossibilidade de, a priori, se saber quem era ou não associado, enviou-se o questionário a todos, mas foi considerado apenas o universo dos associados, (72 em Luanda) e foi obtida a resposta de 55 deles. Após a eliminação dos questionários chegou-se ao número de 30 dos inscritos no ministério.

Tabela 5.2 - Seguimento pesquisados

Segmento pesquisado	Qualidade de Questionário		
	Enviados	Expectativa de receber	Recebidos e Aceites
Comércio	40	30	20
Serviços Gerais	32	25	10
Total	72	55	30

Tratou-se de uma amostra não probabilística e intencional. A desejável utilização de uma amostra probabilística era impraticável, por não se saber, a priori, quem iria ou não responder ao questionário. A opção por esta amostra resultou do reconhecimento da experiência e conhecimento específico dos entrevistados.

Com as questões e o problema delineados, aplicar-se-iam questionários a classe de executivos financeiros. O intuito básico, neste caso, seria o de colectar as percepções destes executivos acerca do que, em sua visão:

1. *Quais são as variáveis mais importantes resumidas em perspetivas na avaliação do desempenho de uma empresa?*
2. *Quais são os riscos na utilização de modelos de performance financeiro tradicional e quais são os factores que levariam aos empresários em optar por modelos modernos?*

5.6 Apresentação e discussão dos resultados

Nesta secção apresenta-se e discutem-se os resultados obtidos da análise efectuada, com base nas respostas apresentadas na Tabela 5.3.

Tabela 5.3 - Variáveis importantes

Variáveis	Nº de respostas (muito importante)	%
Perspectiva Financeira	10	33
Perspectiva Cliente	4	13
Perspectiva Interna	5	17
Perspectiva Aprendizagem e Crescimento	5	17
Perspectiva Prática de Gestão	6	20
Total	30	100

Os resultados apresentados na Tabela 5.3 revelam que 33% dos respondentes confirmam a perspectiva financeira como sendo a mais importante, seguindo-se a perspectiva prática de gestão com 20%. Nota-se que as restantes perspectivas, como do cliente, interna, aprendizagem são referido como sendo menos importantes para o desempenho da empresa. Segundo Kiyon *cit. in* Ribeiro (2013), uma empresa deve considerar todas variáveis e factores internos e externos possíveis para ter um crescimento sustentado.

A classificação de extremamente importante foi atribuída à perspectiva financeira por um maior número de respondentes. De acordo com Kaplan e Norton (1992; 1996), a perspectiva financeira encontra-se intimamente ligada aos interesses dos accionistas, devendo a avaliação de desempenho aferir sobre o seu cumprimento, já que contribuem para o resultados financeiros da organização.

Nota-se que os indicadores relacionados com a perspectiva clientes são considerados os menos importantes, revelando a pouca importância atribuída à satisfação do cliente (instalações e equipamentos, serviço, pessoal e reclamações).

No que diz respeito aos indicadores da perspectiva interna, são apenas considerados importantes por 17% dos inquiridos. De acordo com Kaplan e Norton (1992; 1996) os processos internos contribuem para a criação de maior valor para o cliente e, a partir daí, para o accionista.

Assim, medir o desempenho da perspectiva interna exige a monitorização do ciclo operacional da qualidade, das capacidades dos trabalhadores e da sua produtividade. Os indicadores aqui analisados reflectem estes factores condicionantes da criação de valor.

Analogamente, os indicadores de aprendizagem e crescimento são importantes apenas para 17% dos inquiridos. Ora, de acordo com Kaplan e Norton (1992; 1996), os indicadores da perspectiva de aprendizagem e crescimento devem permitir monitorizar os investimentos efectuados nas infra-estruturas da empresa, nomeadamente ao nível de processos, sistemas de informação e procedimentos organizacionais. Os indicadores aqui analisados reflectem este propósito.

Os resultados do estudo indicaram que apesar das empresas utilizarem medidas de avaliação de desempenho de diferentes perspectivas, a maioria não reconhece e/ou não utiliza directamente o *balanced scorecard*.

De forma relacionada, o modelo desenvolvido por Fitzgerald *cit. in* Ribeiro (2013), tem por objectivo:

“ proporcionar um *framework* para avaliação de desempenho em empresas de serviços. O modelo proposto por estes autores encontra-se baseado em seis dimensões chaves (competitividade, desempenho financeiro, qualidade de serviço, flexibilidade, utilização de recursos e inovação), medidas financeiras e não financeiras, medidas de resultados e determinantes, e propõe um balanceamento entre as perspectivas internas e externas”.

Saliente-se as medidas de resultados (competitividade e desempenho financeiro) permitem uma avaliação do êxito da estratégia adoptada pela empresa representando os resultados de acções. Paralelamente, as medidas determinantes (qualidade de serviço, flexibilidade, utilização de recursos e inovação) permitem uma avaliação daquelas actividades que contribuem e possibilitam que os objectivos estratégicos sejam atingidos, representando assim as próprias acções.

O *balanced scorecard* inclui indicadores financeiros que apresentam os resultados das medidas que já foram tomadas e complementa-os com indicadores operacionais sobre a satisfação do cliente, os processos internos e os relacionados com as actividades de aprendizagem e crescimento, enquanto motores de futuros desempenhos financeiros e equilibrando objectivos de curto e longo prazo, indicadores financeiros e não financeiros. Trata as variáveis externas de forma sistemática.

Em suma, para além de permitir o acompanhamento do desempenho financeiro, o balanced scorecard permite a monitorização simultânea do desenvolvimento de capacidades e de activos intangíveis imprescindíveis a um crescimento futuro sustentado (Kaplan e Norton, 1996).

CAPÍTULO 6 - CONCLUSÃO

6.1 Considerações finais

De forma a *mostrar os modelos de performance financeiros tradicionais aos modernos de Angola, especificamente identificar se o desempenho financeiro é analisado de uma forma integrada ou através de indicadores isolados*, o objectivo que ocupa a presente pesquisa, enunciou-se o seguinte problema de investigação: *Quais são os riscos na utilização de modelos de performance financeiro tradicional e quais são os factores que levariam aos empresários em optar por modelos modernos?* E igualmente apresenta as recomendações, práticas para os futuros estudos.

O estudo parte de uma fase exploratória que possibilitou tomar contacto com problema e aprimorar a recolha de dados. A partir da análise dos questionários recebidos dos executivos financeiro chegou-se as seguintes conclusões:

Os resultados apresentados revelam a não utilização de modelos modernos de avaliação da performance das empresas. Estes resultados foram igualmente constatados ao nível da importâncias atribuída às diferentes métricas de avaliação de desempenho. Relativamente às práticas de gestão verificou-se uma aproximação à filosofia do balanced scorecard.

Os empresários optariam por modelos modernos como balanced scorecard porque tende a levar a uma criação de indicadores de desempenho, atingindo todos os níveis organizacionais. Equilibra indicadores externos para acionistas e indicadores internos de processos, inovação, aprendizagem e crescimento; equilibra os resultados do esforço passado e os indicadores dos desempenhos futuros; equilibra indicadores quantificáveis e indicadores subjectivos de desempenho.

6.2 Recomendações

No final de um trabalho de pesquisa sempre surgem questões e recomendações de pesquisa, a partir da conclusão, alerta-se para a necessidade de sensibilizar os directores das empresas

quanto à importância da utilização de métricas financeiras que não se focalizem excessivamente em indicadores operacionais de curto prazo, devendo antes, e complementarmente, utilizar indicadores relacionados com níveis de formação de resultados e rentabilidades. Recomenda-se igualmente uma sensibilização dos directores quanto à necessidade de uma visão integral e integrada da empresa, já que apenas desta forma poderão avaliar correctamente o que é (ou deve ser) o seu melhor posicionamento e contributo para o sucesso da organização.

Por fim, tendo em atenção que a avaliação de desempenho não é percebida ou praticada na totalidade do seu potencial enquanto instrumento de controlo de gestão e alcance estratégico, espera-se que a sistematização efectuada ao nível dos sistemas de avaliação de desempenho e práticas de gestão associadas aqui apresentadas, possa contribuir para um futuro aperfeiçoamento dos sistemas de avaliação utilizados pelas empresas do sector com vista a promoverem um sustentado sucesso organizacional.

6.3 Limitações e pesquisa futura

Assinalam-se alguns aspectos limitativos relativos à sua composição, sobretudo relacionados com o próprio perfil dos respondentes, aparentemente desconhecedores da terminologia. Embora fosse claro na sondagem que a investigação pretendia aferir sobre a utilização e importância dos diferentes indicadores especificamente para a tomada de decisões, resta a dúvida sobre se algumas das respostas obtidas. Ainda como limitação ao estudo assinala-se a relativa escassez de literatura sobre sistemas de avaliação de desempenho em empresas, em particular quanto à aplicação do *balanced scorecard*. Sendo esta uma limitação para a realidade de Angola.

Pesquisas futuras

Este é um estudo que está ainda por desenvolver, relembra-se que para além da identificação da tipologia de avaliação de desempenho em Angola, tal como conseguida ao longo deste trabalho, a sondagem efectuada procurou desde logo incluir um conjunto de questões respeitantes à percepção dos inquiridos sobre a importância das práticas de gestão associadas ao *balanced scorecard*. Este aspecto mostrou-se pertinente tendo em vista novas

investigações. Na realidade, em ciência, não basta encontrar as respostas para as questões previamente colocadas sendo igualmente importante deixar em aberto outras questões que conduzam a novas pesquisas.

Neste âmbito, trabalhos futuros poderão endereçar as seguintes linhas de investigação estruturantes relativas a empresas em Angola: Estudos sobre práticas de gestão associadas ao balanced scorecard.

Bibliografia

Barney, J. B. e Hesterly, W.S. (2006). *Strategic Management and Competitive Advantage*. New Jersey, Pearson.

Bispo, C. (2006). *Novo modelo de pesquisa de clima Organizacional*. Produção v.16.

Brealey, R. A. e Myers, S. (1998). *Princípio de finanças empresariais*. 5 Ed., EDITORA.

Carmo, H. e Ferreira, M.M. (1998). *Metodologia da Investigação: Guia para a auto aprendizagem*. Universidade Aberta.

Carvalho, C. N e Magalhães (2002). *Análise Económico Financeira de Empresas*, Editora U. Católica

Costa, H. e Ribeiro, P. (1998). *Criação & gestão de micro - empresas e pequenos negócios*. Vol 1. Atlas.

Daft, R. (2005). *Administração*. 6 Ed. Atlas, São Paulo, 2005.

Gil, A. C. (1999). *Métodos e técnicas de pesquisa Social*. São Paulo: Atlas.

Gitman, L. (2004) *Princípios da Administração financeira*. Ed. 10, São Paulo.

Gitman, L. e Madura, J. (2003). *Administração financeira*. São Paulo: Atlas.

Gomes, J. S. e Salas, J. M. (1999). *Controle de Gestão Uma abordagem contextual e organizacional*. 2 Ed. São Paulo: Atlas.

Hoji, M. (2004). *Administração Financeira*. 5ª Ed. São Paulo: Atlas.

Kaplan, R. S. e Norton, D. P. (1992). *The Balanced Scorecard – Measures that Drive Performance*, *Harvard Business Review*, January-February, pp. 71-79.

Kaplan, R. S. e Norton, D. P. (1996). *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Boston, Harvard Business Press Books.

Kaplan, R. S. e Norton, D. P. (2000). *The Strategy-Focused Organization: How Balanced Scorecard Companies Thrive in the New Business Environment*. Boston, Harvard Business

Press Books.

Landu, M. (2014). *Plano geral de contabilidade Angolano e sistema de normalização contabilística de Portugal: Uma análise comparada*. Dissertação de Mestrado. Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto.

Lisboa, J., Coelho, A., Coelho, F. e Almeida, F. (2004). *Introdução a Gestão das Organizações*, Vida económica.

Marion, J. C. (2002) *Análise das demonstrações de resultados: contabilidade empresarial*. 2º Ed, São Paulo: Atlas.

Matarazzo, D. C. (1998). *Análise financeira de balanços*. 5ºEd. São Paulo: Atlas.

Mateus, A. e Mateus, M. (2001). *Macroeconomia*; Vol 1. São Paulo: Atlas.

Matias, A. B. (2007). *Finanças corporativa de curto prazo: A Gestão do Valor do Capital de Giro*. Vol I. São Paulo: Atlas.

Mattar, F.N. (1998) *Pesquisa de Marketing*. Vol 2, 2ª ed. São Paulo: Atlas.

Neto, A. A. (2015). *Estrutura e análise de balanços Estrutura e Análise de Balanços*. 15ª Ed. São Paulo: Atlas.

Neto, A. A. e Silva, C. (2007). *Administração do Capital de Giro*. São Paulo: Atlas.

Neves, J. C. (2005). *Análise financeiro*, 1ªEd. Lisboa Atlas.

Penrose, E. (2009). *A teoria do crescimento das firmas*. Campinas: Editora da Unicamp.

Ribeiro, M. L (2013). *Avaliação de Desempenho em Hotéis de 4 e 5 Estrelas Pertencentes a Cadeias Hoteleiras a Operar em Portugal*. Tese de doutoramento defendida na Universidade Fernando Pessoa.

Ross, S. A., Westerfield, R. W. e Jaffe, J. F. (1998). *Administração Financeira*, Atlas, São Paulo.

Selltiz C. Jahonda, M.,Deutsch, M e Cook, S.(1976). *Métodos de Pesquisa nas relações*

sociais. 2º Edição, São Paulo

Silva, J. P. (2006). *Análise financeira das empresas*. Atlas.

Sousa, A. (1990). *Introdução à gestão*. 2 Ed. Atlas.

Walsh, C. (1996). *Rácios fundamentais de gestão*. Piaget. Porto.