



UNIVERSIDADE DA BEIRA INTERIOR
FACULDADE DE CIÊNCIAS SOCIAIS E HUMANAS

A Análise Financeira como ferramenta de apoio à tomada de decisão

Estudo de Caso:
Termalistur, E.E.M. - Termas de S. Pedro do Sul

João Cunha - M4656

Dissertação para a obtenção do grau de Mestre em
Gestão de Unidades de Saúde
(2º Ciclo de Estudos)

Orientadora: Professora Doutora Zélia Serrasqueiro

Covilhã, Junho de 2013

*“O sucesso nasce do querer, da determinação e persistência
em se chegar a um objectivo (...) quem busca e vence
obstáculos, no mínimo fará coisas admiráveis.”*

José de Alencar

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	1
2. ANÁLISE FINANCEIRA - ABORDAGEM CONCEPTUAL	4
2.1. Análise Financeira no processo de tomada de decisão	5
2.2. Utilização de rácios na análise financeira	7
3. GESTÃO FINANCEIRA - APLICABILIDADE DA ANÁLISE FINANCEIRA	9
3.1. Equilíbrio Financeiro.....	10
3.1.1. Equilíbrio Financeiro a Curto Prazo.....	10
Liquidez	11
3.1.2. Equilíbrio Financeiro a Médio e Longo Prazos	12
Solvabilidade	12
Autonomia Financeira	13
Endividamento	14
Estrutura do Endividamento	15
3.2. Rendibilidade da empresa	15
Rendibilidade Operacional das Vendas	16
Rendibilidade Líquida das Vendas	16
Rendibilidade Operacional do Activo	16
Rendibilidade do Capital Próprio	17
3.3. Risco Empresarial	17
Risco Económico.....	18
Risco Financeiro	19
4. METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO.....	20
4.1. Objectivos de investigação	20
4.2. Tipo de estudo	20
4.3. Recolha de dados.....	21
4.4. Outras fontes de informação.....	21
4.5. Questões de Investigação	21

5. TERMALISTUR - TERMAS DE SÃO PEDRO DO SUL, E.E.M.	23
5.1. História e evolução	23
5.2. Estrutura e organização interna	24
5.3. Missão e Visão.....	25
5.4. Actividades desenvolvidas	25
5.5. Mercado-alvo e análise de concorrência	26
6. ANÁLISE FINANCEIRA DA TERMALISTUR - TERMAS DE SÃO PEDRO DO SUL, E.E.M.	30
6.1. Metodologia para a análise financeira.....	30
6.2. Apresentação e Discussão dos Resultados	31
6.2.1. Análise do Equilíbrio Financeiro a Curto Prazo	34
6.2.2. Análise do Equilíbrio Financeiro a Médio/Longo Prazo	37
6.2.3. Análise dos Indicadores de Performance Financeira.....	42
6.2.4. Análise dos Indicadores de Medida de Risco	57
6.3. Síntese dos resultados obtidos.....	58
7. CONSIDERAÇÕES FINAIS	61
8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	65

ANEXOS

ANEXO I - “Organigrama da empresa Termalistur, E.E.M.”	69
ANEXO II - “Alguns dados relativos ao Turismo de Saúde na Europa”	71

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Análise Financeira no Processo de tomada de decisão	6
Figura 2 - Mapa de Centros Termais em Portugal Continental.....	27

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução do indicador de Liquidez Geral da Termalistur (2004-2011)	35
Gráfico 2 - Evolução dos indicadores de Liquidez Geral, Reduzida e Imediata da Termalistur (2004-2011).....	36
Gráfico 3 - Evolução do indicador de Solvabilidade da Termalistur (2004-2011)	38
Gráfico 4 - Evolução do indicador de Autonomia Financeira da Termalistur (2004-2011)	39
Gráfico 5 - Evolução do indicador de Endividamento da Termalistur (2004-2011)	40
Gráfico 6 - Evolução dos indicadores de Rendibilidade Operacional e Líquida da Termalistur (2004-2011).....	43
Gráfico 7 - Evolução dos Indicadores de Performance Financeira da Termalistur (2004-2011).....	46
Gráfico 8 - Evolução dos Rendimentos na Termalistur (2004-2011).....	49
Gráficos 9, 10, 11 e 12 - Evolução do peso relativo das diferentes rubricas no total dos rendimentos (2004-2011).....	51
Gráfico 13 - Evolução dos Gastos na Termalistur (2004-2011).....	55

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Procura e Oferta Termal - 2011	28
Tabela 2 - Termalismo Clássico vs Bem-Estar e Lazer - 2011	29
Tabela 3 - Dados financeiros/contabilísticos da Termalístur - Aplicações (2004-2011)	32
Tabela 4 - Dados financeiros/contabilísticos da Termalístur - Origens (2004-2011) ..	33
Tabela 5 - Evolução da Estrutura de Endividamento da Termalístur (2004-2011)	41
Tabela 6 - Dados financeiros/contabilísticos da Termalístur - Indicadores de Performance Financeira (2004-2011)	45
Tabela 7 - Dados financeiros/contabilísticos da Termalístur - Rendimentos (2004- 2011)	48
Tabela 8 - Dados financeiros/contabilísticos da Termalístur - Gastos (2004-2011) ...	54
Tabela 9 - Evolução dos Recursos Humanos (2004-2011)	56
Tabela 10 - Evolução dos Indicadores de Medida do Risco na Termalístur (2004-2011)	57

RESUMO

As profundas transformações sociais ocorridas nas últimas décadas traduziram-se numa economia globalizada, caracterizada por elevados níveis de competitividade, concorrência intensa e mercados cada vez mais dinâmicos e instáveis. Nesta conjuntura, verifica-se que o sector do Termalismo tem sofrido quebras consideráveis nos últimos anos, facto que coloca, às Termas de S. Pedro do Sul, dificuldades acrescidas no que respeita à sua capacidade de equilíbrio financeiro e sustentabilidade. Este contexto obriga a empresa a procurar otimizar o seu modelo de gestão, por forma a responder adequadamente às novas exigências colocadas. Nesse sentido, a Análise Financeira revela-se uma ferramenta muito pertinente, uma vez que fornece indicadores precisos, que permitem efectuar um diagnóstico correcto da performance global da empresa (centrada em três aspectos distintos: equilíbrio financeiro, rentabilidade e risco), contribuindo também no processo de tomada de decisão, nomeadamente na procura das estratégias mais adequadas para otimizar o modelo de gestão actual e melhorar os resultados obtidos.

PALAVRAS-CHAVE

Análise Financeira; Processo de tomada de decisão; Termalismo; Termas de S. Pedro do Sul.

ABSTRACT

The profound social changes in recent decades have resulted in a globalized economy, characterized by high levels of competitiveness and markets increasingly dynamic and unstable. At this conjuncture, the Thermalism sector has suffered considerable losses in recent years, resulting in additional difficulties to Termas de S. Pedro do Sul, especially regarding to its financial balance and sustainability. This specific context requires this organization to optimize its management model in order to adequately respond to the new demands. Accordingly, the financial analysis proves to be a very relevant tool, as it provides precise indicators that are essential to make a proper diagnosis of the organization's overall performance (focused on three distinct aspects: financial stability, profitability and risk), contributing positively in the decision-making process, particularly in the definition of the most appropriate strategies to optimize the current management model and improve results.

KEY-WORDS

Financial Analysis; Decision-making process; Thermalism; Termas de S. Pedro do Sul.

1. INTRODUÇÃO

A história da Humanidade mostra-nos que as sociedades modernas são resultado de sucessivas mudanças e transformações, mais acentuadas e praticamente contínuas nas últimas décadas, que se manifestam nas mais diversas esferas sociais, e que têm alterado, de uma forma muito marcada, os ambientes cultural, político, económico e tecnológico (Neto, Pereira e Moritz, 2011).

Numa perspectiva empresarial, verificamos que estas modificações se traduziram na intensificação da concorrência e em elevados níveis de competitividade, numa economia globalizada e modelada por exigências de mercados cada vez mais dinâmicos e instáveis, em que emergem novos padrões de consumo, bem como alterações significativas dos comportamentos, atitudes e expectativas dos consumidores, dos investidores e dos trabalhadores (Bessa, 2008).

Este contexto específico impõe que as empresas ajustem os seus modelos de gestão, de forma a encontrar estratégias que possam responder adequadamente aos novos desafios, principalmente porque o cenário de crise económica global trouxe, de uma forma geral, dificuldades financeiras às empresas das mais variadas áreas de negócio.

É óbvio que as opções tomadas em determinado momento vão repercutir-se - a curto, médio ou longo prazo - no ciclo de vida de uma organização; qualquer decisão, estratégica, operacional, contabilística ou outra, pode condicionar de forma marcada o futuro da mesma, contribuindo decisivamente para o seu sucesso ou insucesso (Moreira, 2001). Infelizmente, não existe um manual que ensine a escolher sempre a opção que garante o caminho do sucesso. No entanto, se existir informação fidedigna e confiável acerca da organização em questão, existe a possibilidade de se optar de forma fundamentada, utilizando a racionalidade em detrimento da mera intuição (Neves e Rodrigues, 2008).

Os gestores necessitam, então, de ter à sua disposição, toda a informação que considerem pertinente para uma correcta avaliação da organização. Essa informação deve referir-se às diversas dimensões que constituem uma organização, mas como se compreenderá facilmente, no âmbito de uma gestão moderna, a informação contabilístico-financeira assume um papel de grande relevo (Forum, 2002).

A análise financeira surge, por isso mesmo, como um elemento fundamental, uma vez que fornece informação muito pertinente, que permite efectuar um

diagnóstico aos níveis de equilíbrio e desempenho da empresa, podendo, dessa forma, assumir um papel decisivo na tomada de decisões (Costa e Alves, 2008), nomeadamente na definição de objectivos, no planeamento de estratégias adequadas a esses mesmos objectivos e na optimização e rentabilização dos recursos utilizados nas diversas actividades das organizações (Lisboa *et al*, 2008), entre as quais as organizações de saúde.

O reconhecimento dos Estabelecimentos Termais como unidades de saúde remonta aos finais do século XV, quando a rainha D. Leonor, criadora das Misericórdias em Portugal, preocupada com a saúde, a higiene e o bem-estar das populações, fundou o balneário das Caldas da Rainha - o primeiro Hospital Termal português (Rézio, 2008).

Actualmente, o Decreto-Lei nº 142/2004 define “Balneário ou Estabelecimento Termal” como uma unidade prestadora de cuidados de saúde, na qual se realiza o aproveitamento das propriedades terapêuticas de uma água mineral natural para fins de prevenção da doença, terapêutica, reabilitação e manutenção da saúde, podendo, ainda, praticar-se técnicas complementares e coadjuvantes daqueles fins, bem como serviços de bem-estar termal.

As Termas de S. Pedro do Sul estão inseridas numa região marcada pelas dificuldades que as áreas mais rurais e interiorizadas enfrentam, assumindo-se como o grande motor económico de todo o conselho (Antunes, 2009). A exploração das actividades ligadas ao termalismo atinge valores de facturação que rondam os 4.500.000€/ano, representando um volume de negócios muito relevante, e o grande número de aquistas¹ que frequentam as Termas e a região periodicamente (aproximadamente 20.000 aquistas/ano) potenciam outras áreas de negócio, principalmente o turismo, a hotelaria e a restauração. Além disso, a dinâmica que envolve o termalismo e todas as actividades secundárias relacionadas cria muitos postos de trabalho que, embora condicionados pela sazonalidade, vão permitindo controlar os índices de desemprego, numa região pouco industrializada e bastante limitada a nível de comércio.

Face ao exposto, e tendo também em consideração que a recessão global tem vindo a destabilizar os mercados, sendo que, de uma forma geral, se verifica um desinvestimento por parte dos consumidores e uma diminuição da procura, mesmo nos cuidados de saúde (facto que se repercute na actividade principal da empresa, a prestação de serviços: termalismo, fisioterapia e bem-estar), é fundamental que a empresa consiga adoptar um modelo de gestão rigoroso, que promova a eficácia e a

¹ O termo “aquista” define a pessoa que faz uso das águas medicinais no local onde elas nascem. Na prática, é sinónimo de “termalista”.

eficiência em prol de um desempenho global positivo, que contribua para sua sustentabilidade.

Nesse sentido, parece pertinente utilizar a Análise Financeira, de forma a obter indicadores precisos que possibilitem um diagnóstico correcto da performance da empresa, fornecendo, desta forma, informação confiável e fidedigna, que contribua para a tomada de decisões, para o delineamento de estratégias adequadas e para a monitorização das medidas que vão sendo implementadas, assim como para a sustentabilidade futura da empresa. Assim, este trabalho de investigação tem como objectivo primordial efectuar um diagnóstico global à saúde financeira da empresa Termalístur - Termas de S. Pedro do Sul, E.E.M., que permita aferir se a empresa está financeiramente equilibrada, se tem meios para cumprir as suas obrigações para com terceiros, se é rentável, se está numa posição estável e sustentada ou, pelo contrário, se enfrenta riscos significativos. Pretende-se que a informação obtida nesta análise pormenorizada (centrada em três aspectos distintos: equilíbrio financeiro, rendibilidade e risco) ajude no processo de tomada de decisão, nomeadamente na procura das estratégias mais adequadas para optimizar o modelo de gestão actual e melhorar os resultados obtidos.

Estruturalmente, este trabalho está organizado da seguinte forma:

- Inicialmente é apresentada toda a abordagem teórica que se considera essencial à compreensão dos conceitos relacionados com a análise e gestão financeira e a sua aplicabilidade, incluindo a caracterização dos diversos indicadores utilizados no estudo empírico (capítulos 2 e 3).
- Seguidamente é descrita toda a metodologia utilizada na concretização da parte empírica do trabalho (capítulo 4).
- Depois é feita uma contextualização da empresa em estudo, a Termalístur, E.E.M. - Termas de S. Pedro do Sul, e do seu sector de actividade, o Termalismo (capítulo 5).
- Por fim, são apresentados e discutidos os resultados obtidos no estudo empírico efectuado (capítulo 6).

Como é óbvio, este trabalho termina com uma série de considerações finais que se consideram pertinentes, tendo em conta os objectivos inicialmente propostos e os resultados obtidos.

2. ANÁLISE FINANCEIRA - ABORDAGEM CONCEPTUAL

“A Análise Financeira equivale à realização de uma «radiografia» da empresa, numa perspectiva de evolução temporal, detectando pontos fortes e fracos e propondo medidas que ultrapassem possíveis fraquezas detectadas.”

Martins (2002)

A análise financeira é um elemento fundamental para todos aqueles que pretendem fazer algum tipo de avaliação à saúde financeira de uma dada organização (FMT, 2005).

Esta engloba um conjunto de instrumentos e de métodos que permitem uma avaliação da situação financeira e, também, do desempenho de uma empresa, e tem vindo a ser aplicada cada vez mais às mais diversas organizações dotadas de autonomia financeira (Cohen, 1990).

A análise financeira está vocacionada para a recolha, tratamento e análise de informação de índole económico-financeira, com o intuito de fornecer dados e informações financeiras fidedignas, que possibilitem uma tomada de decisão fundamentada por parte dos gestores (Fernandes *et al*, 2012).

Em traços gerais, a análise financeira visa aferir a evolução da situação financeira e de rentabilidade da empresa, detectar tendências futuras de evolução, facultar informações fidedignas e importantes para a gestão e, ainda, propor medidas correctivas (Fernandes *et al*, 2012).

Partindo da análise de informação contabilístico-financeira, esta metodologia pretende aferir a solidez e o equilíbrio financeiros da empresa, a sua eficiência e rentabilidade, o risco a que a empresa está exposta e o seu potencial de crescimento e desenvolvimento (Moreira, 2001; Martins, 2002; Neves, 2012).

A análise financeira é uma ferramenta útil a diversos intervenientes (investidores, credores - entre os quais as instituições bancárias - clientes, fornecedores, colaboradores, gestores e o próprio Estado). No entanto, numa perspectiva muito prática, assume especial importância no apoio à gestão e tomada de decisão (Neves, 2012).

Nesse sentido, a análise financeira está vocacionada para a recolha, tratamento e estudo de informação de cariz predominantemente económico-financeiro, com o intuito de obter dados e informações financeiras que sirvam de base para a tomada de decisão dos gestores financeiros (Fernandes *et al*, 2012).

2.1. Análise Financeira no processo de tomada de decisão

Hoje, mais que nunca, a gestão financeira e a gestão estratégica são como as duas faces de uma moeda. A gestão financeira tem que ser englobada num planeamento estratégico global, que direcione a organização num caminho que assegure, a médio e longo prazo, vantagens competitivas, configurando os seus recursos num ambiente de mudança contínua, de modo a satisfazer as necessidades do mercado e a corresponder às expectativas dos interessados (proprietários, investidores e parceiros, por exemplo) (Silva e Queirós, 2009).

Actualmente, o nível de risco financeiro das empresas é, de uma forma geral, elevado, pelo que a busca da estabilidade e da sustentabilidade a médio/longo prazo obriga a uma gestão muito rigorosa, de forma a garantir que os recursos disponíveis são suficientes para atender às necessidades da organização e financiar as actividades de desenvolvimento e crescimento (Neves, 2012).

Por esse motivo, o conhecimento verdadeiro e real da situação financeira da empresa é fundamental para efectuar as escolhas adequadas, face à conjuntura que se verifica (Bessa, 2008). A Análise Financeira disponibiliza, então, a informação que está na base do processo de tomada de decisão, conferindo-lhe um carácter racional, sustentado na análise profunda da informação disponível (Moreira, 2001).

No entanto, esta informação não assume todo o seu potencial quando analisada de forma isolada e fragmentada. É necessário contextualizá-la e interpretá-la num quadro global, de acordo com a própria dinâmica organizacional interna. Assim, torna-se necessário recorrer, adicionalmente, a variáveis de carácter qualitativo relativas à gestão da empresa em questão, de forma a consolidar a informação obtida com base na análise financeira (Menezes, 2001).

Por outro lado, na análise de uma organização, não deve ser esquecido o contexto específico em que esta se insere, pelo que se torna essencial explorar as interacções dessa organização com o meio que a envolve, de forma a perceber as implicações daí decorrentes (Neves e Rodrigues, 2008).

Conjugando estes aspectos, criam-se condições para a tomada de decisão fundamentada, que contribui para otimizar o modelo de gestão da empresa, ou seja, contribui para o delineamento de estratégias adequadas às exigências que o contexto socioeconómico actual promove. O esquema seguinte pretende sintetizar todo este processo:



Figura 1 - Análise Financeira no Processo de tomada de decisão
Fonte: adaptado de Fernandes *et al* (2012)

2.2. Utilização de rácios na análise financeira

Para efectuar a análise financeira de uma empresa pode recorrer-se a um conjunto diverso de métodos e técnicas, de diferentes naturezas e nível de complexidade, que podem ser utilizados de forma isolada ou, preferencialmente, conjugada (Fernandes *et al*, 2012).

Na prática, podem ser utilizadas diversas técnicas², sendo que a construção e interpretação de rácios e indicadores é a técnica de análise financeira mais comum, sendo também a que reúne maior consenso, nomeadamente no que diz respeito a unidades de saúde. Esta abordagem centra-se na análise de indicadores económico-financeiros, que fornecem informação relativamente ao equilíbrio financeiro da empresa, à sua rendibilidade, à sua estrutura de capitais, ao seu potencial de crescimento, ao nível do risco associado, entre outros (Neves, 2004).

Nabais e Nabais (2005) também indicam o método dos rácios como a ferramenta de análise comumente mais utilizada no meio financeiro. Estes autores afirmam ainda que podem ser calculados inúmeros rácios, que devem ser analisados e interpretados em conjunto, para uma avaliação global mais fidedigna. Esta análise permite avaliar e interpretar a situação financeira e económica da empresa, centrando-se nas questões fundamentais à sua sobrevivência e ao seu desenvolvimento e crescimento.

A análise financeira a partir do método dos rácios baseia-se no estabelecimento de uma série de relações entre diferentes rubricas dos documentos contabilísticos. Ao estabelecer a relação entre diferentes rubricas, os rácios fornecem informação mais concreta e mais conclusiva, em comparação com a que se obteria se essas rubricas fossem consideradas em valor absoluto (Encarnação, 2009).

O cálculo destes rácios mostra uma imagem global do desempenho financeiro da empresa em estudo, e a comparação desses rácios ao longo do tempo permite verificar a evolução dos diferentes indicadores, informação que pode ser fundamental na identificação das fraquezas e das forças financeiras e, consequentemente, dos aspectos a melhorar e das medidas apropriadas para o efeito (FMT, 2005; Bhat e Jain, 2006).

Van Peursem, Pratt e Lawrence (1995) defendem que a utilização de rácios financeiros providencia uma boa imagem da performance financeira da organização em estudo, assumindo uma extrema utilidade quando usados na comparação entre momentos diferentes, uma vez que espelham as mudanças ocorridas.

² Entre as quais se destacam: análise de demonstrações financeiras de um único período, comparação de demonstrações financeiras sucessivas, utilização de padrões de comparação, análise estática e análise dinâmica, análise da qualidade dos resultados e utilização de rácios e indicadores (Santos, 1994; Moreira, 1997; Neves, 2004; Nabais e Nabais, 2005; Neves, 2012; Fernandes *et al*, 2012).

Neumann *et al* (1988) e Cleverley (1990), no decorrer dos seus trabalhos, concluíram que a análise de rácios financeiros é, nas unidades de saúde, uma metodologia adequada para avaliar a rendibilidade, a aplicação de activos, a estrutura do endividamento e a liquidez.

Como já foi referido, é possível construir inúmeros rácios, mas a sua utilização irá depender sempre dos objectivos de análise, nomeadamente da natureza dos fenómenos que se pretende avaliar e das fontes de informação utilizadas (Costa e Alves, 2008).

Moreira (2001) realça também a importância da interpretação dos resultados: a informação financeira é objectiva, mas a sua análise envolve um certo grau de subjectividade, decorrente do *know-how*, da sensibilidade e dos objectivos de análise estabelecidos pelo analista. Deste modo, é fácil perceber que diferentes analistas, perante a mesma informação financeira, poderão retirar diferentes ilações (obviamente, dentro de certos limites, de forma a que nenhuma delas possa ser incorrecta). Por conseguinte, a análise e interpretação da informação financeira deverão ser norteadas em função do(s) objectivo(s) definidos à partida pelo analista.

Esta subjectividade é frequentemente apontada como a principal limitação na utilização deste tipo de abordagem. Por esse motivo, e de forma a diminuir a probabilidade de erro relativamente às conclusões retiradas da análise, torna-se essencial que o analista tenha um conhecimento amplo da realidade que pretende analisar (Smith, 1990).

Por outro lado, é também essencial não esquecer que os rácios tratam apenas dados quantitativos, fundamentados numa análise contabilística e financeira da actividade pretérita da empresa, não sendo suficientes, por si só, para apreciar correctamente a sua situação global e, muito menos, para se poder inferir com total segurança as suas potencialidades. Deste modo, é fulcral garantir que estes dados sejam complementados por informação de cariz qualitativo, por forma a garantir fiabilidade às ilações retiradas (Neves, 2004).

3. GESTÃO FINANCEIRA - APLICABILIDADE DA ANÁLISE FINANCEIRA

Do ponto de vista estritamente financeiro, as actividades desenvolvidas numa empresa traduzem-se num fluxo de entradas e saídas de fundos, que é necessário equilibrar (Neves, 2004). É facilmente perceptível que o fluxo de entradas deve, pelo menos, igualar o fluxo de saídas, sob pena da empresa se desequilibrar financeira e economicamente:

$$\text{ENTRADAS} \geq \text{SAÍDAS}$$

Num sentido lato, a gestão financeira consiste no conjunto de decisões e medidas que, no seio de uma determinada organização, e em função dos seus objectivos específicos, convergem para a regulação dos fluxos financeiros (de aplicação e de origem) (Fernandes *et al*, 2012).

Esta perspectiva simplificada poder-se-ia facilmente confundir com as funções tradicionais de tesouraria: efectuar pagamentos e recebimentos, com a preocupação de manter um saldo de disponibilidades suficiente para o normal funcionamento da empresa. No entanto, a gestão financeira é muito mais abrangente, implicando, por exemplo, decisões mais estratégicas, como a definição das políticas de financiamento ou de investimento.

Assim, pode afirmar-se que uma adequada gestão financeira se alicerça em decisões que, por um lado, garantam que a empresa consegue os meios de financiamento no *timing* adequado, ao menor custo possível e, por outro lado, contribuam para a maximização da sua rentabilidade, sem colocar em perigo a sua sustentabilidade (Fernandes *et al*, 2012).

Na prática, a gestão financeira engloba decisões a curto prazo e a médio e longo prazos. As decisões a curto prazo estão mais directamente relacionadas com a operacionalidade da empresa, focando-se essencialmente na gestão do activo circulante (disponibilidades, contas-correntes de clientes, *stock's*) e dos débitos a curto prazo (fornecedores, défices temporários de tesouraria).

Por sua vez, as decisões a médio e longo prazos dizem respeito à estratégia financeira da empresa, nomeadamente no que respeita à política de investimentos

(análise da rentabilidade e do risco potencial das opções), à política de financiamento (quais as melhores formas de proporcionar à empresa os fundos que esta necessita) e a política de distribuição de dividendos (de que forma a riqueza produzida deve ser distribuída).

Como já foi amplamente referido neste trabalho, a análise financeira é uma ferramenta extremamente útil nos processos de tomada de decisão. Nesta perspectiva, a análise financeira incide sobre três perspectivas de estudo distintas - equilíbrio financeiro, rentabilidade da empresa e risco empresarial - que se pormenorizam de seguida.

3.1. Equilíbrio Financeiro

A existência de equilíbrio financeiro é uma premissa basilar no que respeita à sustentabilidade de qualquer empresa. Santos (1994) afirma que uma empresa está financeiramente equilibrada se a sua estrutura financeira (incluindo um fundo de maneo adequado) e o seu funcionamento lhe garantem a cobertura dos riscos inerentes à sua actividade e, também, os meios financeiros adequados às suas necessidades operacionais.

Num sentido lato, o equilíbrio financeiro consiste na harmonização entre as origens e as aplicações financeiras, numa perspectiva temporal, que se reflecte na capacidade da empresa em solver os seus compromissos, quer a curto, quer a médio e longo prazo (Fernandes *et al*, 2012).

Deste modo, o equilíbrio financeiro de uma empresa terá que ser analisado de acordo com dois horizontes temporais específicos: a curto prazo e a médio/longo prazo.

3.1.1. Equilíbrio Financeiro a Curto Prazo

O equilíbrio financeiro a curto prazo traduz-se, de forma concreta, na correcta adequação entre a liquidibilidade dos elementos do activo e a exigibilidade das dívidas de curto prazo. Esta concepção corresponde ao conceito de liquidez amplamente referenciado na área financeira (Menezes, 2001).

Liquidez

A liquidez de uma empresa traduz a sua capacidade para cumprir com as obrigações a curto prazo, ou seja, a sua capacidade para solver os compromissos de curto prazo, nas respectivas datas de vencimento (Moreira, 2001).

A existência de liquidez é um factor determinante no normal funcionamento de uma empresa, dado que estas dívidas de curto prazo são as que mais directamente estão relacionadas com a sua actividade operacional. As dificuldades de liquidez podem, por isso mesmo, colocar em causa a operacionalidade da empresa e, até, a sua sobrevivência.

A liquidez geral é uma representação do fundo de maneo e tem grande importância para os credores, sendo muitas vezes percepcionada como a “almofada de segurança” da empresa face a dívidas de curto prazo (Moreira, 2001).

Face o exposto, facilmente se percebe que quanto maior for o valor deste rácio, maior será a capacidade da empresa em cumprir as suas obrigações a curto prazo. O rácio de liquidez geral é, então, calculado pela seguinte fórmula³:

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Activo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$$

	Valor ideal	Valor aceitável	Valor crítico
Liquidez Geral	≥ 2	$1,5 \geq LG \geq 1,3$	< 1

É muito usual, também, utilizar-se outro indicador - rácio de liquidez reduzida - que resulta do reconhecimento de que as existências⁴ de uma empresa são tipicamente o activo menos líquido do seu activo circulante (Menezes, 2001). Na prática, este rácio reflecte o “peso” que as existências representam na empresa. Calcula-se da seguinte forma:

$$\text{Liquidez Reduzida} = \frac{\text{Activo Corrente} - \text{Inventários}}{\text{Passivo Corrente}}$$

³ Activo Corrente = Activo Circulante; Passivo Corrente = Passivo de Curto Prazo.

⁴ Correspondem aos stocks. Na nova nomenclatura designam-se por Inventários.

	Valor ideal	Valor aceitável	Valor crítico
Liquidez Reduzida	≥ 2	$1,5 \geq LG \geq 1,3$	< 1

Um terceiro indicador utilizado frequentemente - liquidez imediata - restringe ainda mais o conceito do que constitui o activo líquido da empresa, cingindo-o aos meios financeiros líquidos⁵ dessa mesma empresa (Fernandes *et al*, 2012). Calcula-se pela fórmula:

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Meios Financeiros Líquidos}}{\text{Passivo Corrente}}$$

De acordo com Fernandes *et al* (2012), não é possível apresentar valores de referência para este indicador, uma vez que o valor adequado das disponibilidades está directamente dependente da actividade operacional da empresa. Idealmente, o montante disponível deve ser planeado de acordo com as necessidades específicas da empresa e, por vezes, de acordo com momentos específicos.

3.1.2. Equilíbrio Financeiro a Médio e Longo Prazos

O equilíbrio financeiro de uma empresa não pode ser estudado apenas numa perspectiva de curto prazo. É igualmente importante que seja feita uma análise num horizonte temporal de médio/longo prazo, que permita aferir a capacidade da empresa para manter as condições necessárias ao seu normal funcionamento, de forma a garantir a sua sustentabilidade no futuro (Menezes, 2001).

Nesta perspectiva, é fundamental avaliar a capacidade da empresa em solver os seus compromissos a médio e longo prazo, e também perceber a origem dos capitais que financiam a empresa (Neves, 2012).

Solvabilidade

Em sentido lato e numa linguagem empresarial, o termo “solvabilidade” pode definir-se como a aptidão para liquidar (ou solver) compromissos de carácter financeiro nas respectivas datas de vencimento (Santos, 1994). Como já foi referido, quando se

⁵ Correspondem às disponibilidades e aplicações financeiras de curto prazo.

tratam de dívidas de curto prazo, utiliza-se a expressão “liquidez” (que acaba por traduzir o conceito de solvabilidade a curto prazo). Na sua utilização mais comum, a solvabilidade determina, então, a capacidade da empresa para fazer face aos seus compromissos a médio longo prazo.

Este indicador mede a relação entre os capitais próprios e os capitais alheios de uma empresa, traduzida na seguinte equação:

$$\text{Solvabilidade} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Capital Alheio}}$$

Solvabilidade	Valor ideal	Valor aceitável	Valor crítico
	≥ 0,5	≥ 0,35	< 0,35

A solvabilidade de uma empresa será tanto maior quanto maior for o valor deste rácio. Deste modo, um valor elevado traduz-se numa perspectiva de sustentabilidade a médio/longo prazo, enquanto um valor baixo indicia uma elevada fragilidade financeira, que poderá trazer dificuldades de viabilidade da empresa no futuro (Moreira, 2001).

Um grau elevado de solvabilidade permite que a empresa esteja menos dependente financeiramente dos credores, concedendo-lhe uma maior capacidade de negociação e melhores perspectivas no que concerne ao acesso a financiamento alheio. Por outro lado, é garantia de alguma segurança para os credores, uma vez que aumenta as suas possibilidades de recuperação de créditos, diminuindo o risco a que estes estão sujeitos (Neves, 2012).

Autonomia Financeira

A autonomia financeira de uma empresa traduz-se na capacidade dessa empresa em financiar o activo através dos seus capitais próprios, sem ter de recorrer a empréstimos (capital alheio). É um indicador particularmente valorizado pelos analistas de crédito, apoiando a análise do risco sobre a estrutura financeira da empresa (Fernandes *et al*, 2012)

Este rácio mostra, então, a parcela dos activos que é financiada por capital próprio, sendo calculado através da equação:

$$\text{Autonomia Financeira} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Activo Total}}$$

Autonomia Financeira	Valor ideal	Valor aceitável	Valor crítico
	≥ 0,35	≥ 0,25	< 0,25

De uma forma prática, este rácio reflecte as necessidades de financiamento da empresa através de capital alheio e, consequentemente, a sua posição de autonomia ou dependência face aos credores.

Deste modo, quanto mais elevado for o valor deste rácio, maior a autonomia da empresa relativamente a terceiros, isto é, quanto maior for a proporção de capital próprio no financiamento, menor é a necessidade de recorrer a capitais alheios, menores os encargos financeiros e o risco financeiro da empresa.

Por outro lado, uma autonomia financeira baixa implica uma grande dependência em relação aos credores, um contexto que tem riscos inerentes e coloca a empresa numa posição desvantajosa na negociação de novos financiamentos (Moreira, 2001).

Endividamento

O rácio de endividamento é complementar ao de autonomia financeira, uma vez que determina a dependência da empresa face ao capital alheio, representando, dessa forma, a proporção do passivo no total das fontes de financiamento da empresa (Fernandes *et al*, 2012).

$$\text{Endividamento} = \frac{\text{Capital Alheio}}{\text{Capital Total}}$$

*Capital Total = Capital Próprio + Capital Alheio

Endividamento	Valor ideal	Valor aceitável	Valor crítico
	< 0,5	0,5 ≥ X ≥ 0,65	> 0,65

Estrutura do Endividamento

A estrutura do endividamento avalia a estrutura temporal do capital alheio, averiguando se o endividamento da empresa incide, maioritariamente, no curto prazo ou no médio e longo prazo (Fernandes *et al*, 2012). A equação seguinte permite o seu cálculo:

$$\text{Estrutura de Endividamento} = \frac{\text{Capital Alheio de Curto Prazo}}{\text{Capital Alheio}}$$

Desta fórmula facilmente se depreende que quanto maior for o valor deste rácio, maior o endividamento a curto prazo, situação que pode exercer uma grande pressão sobre a tesouraria, dado que essas obrigações vencem a prazos inferiores a um ano.

Deste modo, quanto maior for o capital alheio de médio e longo prazo (em comparação com o de curto prazo), tanto melhor para a solidez e o equilíbrio financeiro da empresa (Neves, 2012).

3.2. Rendibilidade da empresa

Nesta vertente, a análise financeira visa aferir a capacidade da empresa em gerar lucro, isto é, a capacidade de obter proveitos superiores aos custos, resultado de uma eficiente gestão dos recursos disponíveis - financeiros, materiais e humanos (Fernandes *et al*, 2012).

Geralmente, são adoptadas duas perspectivas, que relacionam, então, os resultados obtidos com o volume de negócios (perspectiva operacional) e com o investimento efectuado (perspectiva estratégica). Também no que respeita à análise da rendibilidade se utilizam frequentemente rácios e indicadores que permitem aferir a eficiência na gestão dos recursos disponíveis.

Rendibilidade Operacional das Vendas⁶

Este rácio avalia o retorno relativamente ao resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos) obtido do volume de negócios concretizado no período (Fernandes *et al*, 2012). Por não ser condicionado pela política financeira da empresa nem pelos encargos fiscais, quanto mais elevado for o valor deste indicador, maior a capacidade da empresa em gerar resultados, a partir da sua actividade (Neves, 2012).

$$R.O.V. = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Volume de Negócios}} \times 100$$

Rendibilidade Líquida das Vendas

Este rácio avalia o retorno, mas em termos de resultado líquido do volume de negócios realizado, reflectindo, contrariamente ao rácio anterior, os efeitos dos rendimentos e gastos financeiros e, também, dos impostos sobre o rendimento. Quanto maior o valor do indicador, maior a aptidão do negócio em gerar resultados (Fernandes *et al*, 2012). Este rácio dá-nos o lucro (ou prejuízo) obtido por cada unidade vendida, revelando assim a eficiência do negócio.

$$R.L.V. = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Volume de Negócios}} \times 100$$

Rendibilidade Operacional do Activo

A rendibilidade do activo (ou rendibilidade económica) está relacionada com as decisões de investimento, avaliando o desempenho dos capitais totais investidos pela empresa, ou seja, das suas aplicações (independentemente da sua origem) (Neves, 2012).

⁶ No âmbito dos rácios de rendibilidade, sempre que se faz referência às vendas, objectivamente essa referência é respeitante ao volume de negócios (vendas + prestação de serviços).

$$R.O.A. = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Activo Total}} \times 100$$

Este rácio avalia o retorno obtido, em termos operacionais, por cada unidade monetária investida, pelo que, quanto maior for o seu valor, maior a propensão da empresa em gerar resultados (Fernandes *et al*, 2012).

Rendibilidade do Capital Próprio

Este indicador avalia o retorno do investimento que é proporcionado aos detentores do capital próprio da empresa, sendo, por isso mesmo, uma medida de elevado interesse para os accionistas e investidores (actuais ou potenciais) (Menezes, 2001).

$$R.C.P. = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}} \times 100$$

Um valor elevado neste indicador torna a empresa mais “apetecível” a potenciais investidores, facilitando a criação de condições financeiras favoráveis ao contínuo crescimento e desenvolvimento da empresa (Neves, 2012).

3.3. Risco Empresarial

Os mercados actuais são extremamente incertos e voláteis, colocando inúmeras vezes as empresas em posição delicada. Neste contexto, segundo Neves (2012), risco pode ser definido como a possibilidade de perda. Por esse motivo o risco se associa habitualmente ao conceito de incerteza, quer relativamente à probabilidade de ocorrência de factores que afectem directa ou indirectamente a empresa e a sua situação económico-financeira, quer no que respeita ao momento em que esses factos possam suceder.

Designa-se por risco sistemático o risco de mercado em que a empresa está inserida, que se relaciona com a incerteza decorrente de possíveis alterações em variáveis que a empresa não controla, como por exemplo a inflação, as políticas económicas ou outros aspectos conjunturais (Fernandes *et al*, 2012).

Além deste risco de índole macroeconómica, a empresa está susceptível a perdas por risco específico, que envolve aspectos específicos da empresa e, eventualmente, dos concorrentes directos. Este risco pode ser reduzido pela diversificação (Neves, 2012).

De uma forma mais concreta e objectiva, no que concerne às finanças empresariais, o risco aborda-se no plano económico (operacional), no plano financeiro ou numa perspectiva global (a conjugação dos dois anteriores).

Risco Económico

O risco económico reflecte a probabilidade do resultado operacional não se ajustar aos objectivos da empresa, isto é, a probabilidade dos rendimentos e ganhos operacionais não serem suficientes para cobrir os gastos ou perdas operacionais (Fernandes *et al*, 2012).

A forma mais usual de avaliação deste risco é o cálculo do Grau de Alavanca Operacional (GAO). Este indicador procura mediar a volatilidade dos resultados operacionais face a variações ocorridas no volume de negócios da empresa, ou seja, traduz o impacto que a diminuição do volume de negócios provoca na empresa (Neves, 2004).

Quanto maior é o valor deste indicador, maior é o risco operacional associado. Calcula-se da seguinte forma:

$$GAO = \frac{\frac{\Delta \text{Res. Operacional}}{\text{Res. Operacional}}}{\frac{\Delta \text{Vol. Negócios}}{\text{Vol. Negócios}}}$$

Para facilitar o seu cálculo efectivo, esta fórmula pode ser desenvolvida, obtendo-se a equação:

$$GAO = \frac{\text{Margem Contribuição}}{\text{Resultado operacional}}$$

*Margem Contribuição = Volume Negócios - Gastos Fixos

Quando o GAO é zero, o risco económico associado é nulo. Quanto maior for o valor absoluto deste indicador, maior o risco associado, porque indica uma maior

sensibilidade dos resultados operacionais face a variações ocorridas no volume de negócios.

Risco Financeiro

O risco financeiro está associado à estrutura financeira e permite analisar o impacto que o recurso ao endividamento provoca na rentabilidade dos capitais próprios (Neves, 2004).

De uma forma mais prática, o Grau de Alavanca Financeira (GAF) é um indicador de risco financeiro que mede a sensibilidade dos resultados líquidos do período face a variações ocorridas nos resultados operacionais (Fernandes *et al*, 2012).

Quanto maior o valor deste indicador, maior o risco financeiro associado. Calcula-se pela seguinte equação:

$$GAF = \frac{\frac{\Delta \text{Res. Líquido Período}}{\text{Res. Líquido Período}}}{\frac{\Delta \text{Res. Operacional}}{\text{Res. Operacional}}}$$

Também esta fórmula pode ser desenvolvida, obtendo-se a equação:

$$GAF = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Resultado Antes Imposto}}$$

4. METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

Este capítulo descreve a metodologia utilizada na parte prática deste trabalho, apresentando os objectivos de investigação, o tipo de estudo, a metodologia de recolha de dados e as questões de investigação.

4.1. Objectivos de investigação

Tal como já foi referido na introdução, este trabalho de investigação tem como objectivo primordial efectuar um diagnóstico global à saúde financeira da empresa Termalístur - Termas de S. Pedro do Sul, E.E.M.⁷ - que permita aferir se a empresa está financeiramente equilibrada, se tem meios para cumprir as suas obrigações para com terceiros, se é rentável, se está numa posição estável e sustentada ou, pelo contrário, se enfrenta riscos significativos.

Pretende-se que a informação obtida nesta análise pormenorizada (centrada em três aspectos distintos: equilíbrio financeiro, rendibilidade e risco) ajude no processo de tomada de decisão, nomeadamente na procura das estratégias mais adequadas para optimizar o modelo de gestão actual e melhorar os resultados obtidos.

4.2. Tipo de estudo

A abordagem de investigação consiste num estudo de caso. Este tipo de estudo traduz-se na exploração intensiva de uma unidade de análise, neste caso concreto, a empresa Termalístur.

O estudo de caso é uma abordagem metodológica de investigação muito adequada quando procuramos compreender, explorar ou descrever acontecimentos e contextos complexos, nos quais estão simultaneamente envolvidos diversos factores (Freixo, 2009).

Segundo Ponte (2006), o estudo de caso é uma investigação que se assume como particularista, isto é, que se debruça deliberadamente sobre uma situação específica que se supõe ser única, pelo menos em certos aspectos, procurando analisar afincadamente as suas características e, desse modo, contribuir para a compreensão global de um certo fenómeno de interesse.

⁷ A partir deste momento, neste trabalho, será referenciada somente como Termalístur.

Este tipo de estudo visa preservar o carácter único, específico, diferente e complexo do caso, sendo que o investigador recorre obrigatoriamente a fontes múltiplas de dados e, muitas vezes, a métodos de recolha também diversificados (Coutinho e Chaves, 2002).

O estudo de caso preconiza uma série de objectivos, sendo que, de uma forma geral, permite explorar, descrever, explicar, avaliar e/ou transformar um determinado fenómeno claramente identificado (Gomez, Flores e Jimenez, 1996).

4.3. Recolha de dados

Na empresa Termalistur foram recolhidos dados relativos ao seu período de actividade (2004 a 2011), englobando:

- a) informação contabilístico-financeira (cópias em formato de papel cedidas pela Administração): balanço, demonstração de resultados e outros documentos que se considerem pertinentes na aplicação dos diversos instrumentos de análise financeira;
- b) informação de carácter qualitativo que se considerou importante à compreensão da dinâmica interna da organização: dados sobre recursos humanos, informação do departamento comercial, planos de actividades, entre outros (obtidos a partir da consulta de documentos).

4.4. Outras fontes de informação

Foi recolhida informação adicional, em entidades oficiais, nomeadamente na “Termas de Portugal” e na “Turismo de Portugal”, que permitiu perceber melhor a situação actual do Termalismo em Portugal e contextualizar as Termas de São Pedro no Sul neste segmento de mercado tão específico.

4.5. Questões de Investigação

De acordo com tudo o que foi exposto anteriormente, as questões que orientaram a investigação são as seguintes:

- Em que medida tem a empresa equilíbrio financeiro de curto e de médio/ longo prazos?

- Em que medida a empresa dispõe dos meios financeiros adequados para responder às suas necessidades operacionais e às obrigações contraídas?
- A empresa apresenta níveis de performance financeira?
- A empresa tem gerado valor e apresentado sustentabilidade?
- Qual a sua capacidade para criar valor ou rendimento, para garantir a sua sustentabilidade a médio/longo prazo e para expandir a sua actividade?
- Face ao contexto envolvente, quais as estratégias que podem ser apontadas como propostas de melhoria dos indicadores estudados?

5. TERMALISTUR - TERMAS DE SÃO PEDRO DO SUL, E.E.M.

As Termas de S. Pedro do Sul são o maior e mais reputado centro termal do país e um dos maiores da Europa. Inseridas numa região de certa forma marcada pelas dificuldades que as áreas mais rurais e interiorizadas enfrentam, assumem uma importância extrema, constituindo-se como o grande motor económico de todo o conselho. Desde logo, porque a exploração das actividades ligadas ao termalismo atinge valores de facturação que rondam os 4.500.000€/ano, representando um volume de negócios muito relevante. Depois, porque o grande número de aquistas que frequentam as Termas e a região periodicamente (aproximadamente 20.000 aquistas/ano) potenciam outras áreas de negócio, principalmente o turismo, a hotelaria e a restauração. A tudo isto, acresce ainda uma importante missão social, uma vez que a dinâmica que envolve o termalismo e todas as actividades secundárias relacionadas cria muitos postos de trabalho que, embora condicionados pela sazonalidade, vão permitindo controlar os índices de desemprego, numa região pouco industrializada e bastante limitada a nível de comércio.

5.1. História e evolução

Há já muitos anos que as Termas de S. Pedro do Sul são exploradas pela autarquia local. No entanto, no ano de 2004, a Câmara Municipal de S. Pedro do Sul entendeu por bem criar uma empresa pública municipal, a “Termalístur - Termas de São Pedro do Sul, E.M.”⁸ que, desde essa altura até aos dias de hoje, assumiu a gestão dos Balneários Termais e de toda a actividade termal, assim como de outras actividades directamente relacionadas com o termalismo.

Com a criação desta empresa, a autarquia não perdeu qualquer tipo de direitos, uma vez que detém a totalidade do seu capital social (4.559.378,77€), mas esta transformação possibilitou possível a implementação de uma gestão autónoma, mais flexível e desburocratizada.

A Termalístur iniciou funções no dia 15 de Março de 2004 e o seu principal objectivo passou sempre por procurar a maior eficácia e eficiência na gestão dos Balneários Termais e actividades relacionadas. No entanto, nem sempre os resultados

⁸ Mais tarde passou a designar-se “Termalístur - Termas de São Pedro do Sul, E.E.M..

obtidos foram os mais satisfatórios, tendo sido apresentados resultados financeiros negativos em vários anos desde a criação da empresa.

A situação financeira actual da empresa não é, de todo, confortável: a falta de liquidez e o endividamento colocam-na, face à conjuntura socioeconómica actual⁹, numa posição muito delicada.

5.2. Estrutura e organização interna¹⁰

A Temalistur é uma pessoa colectiva de direito público, com a natureza de entidade empresarial municipal, dotada de autonomia administrativa, financeira e patrimonial, sujeita à superintendência e tutela da Câmara Municipal de São Pedro do Sul.

Os seus órgãos sociais são o Conselho de Administração (constituído por um Presidente e dois Vogais), o Fiscal Único e o Conselho Geral, que tomam posse perante o Presidente da Câmara Municipal.

Ao Conselho de Administração compete gerir a Termalistur, praticando todos os actos e operações necessárias à prossecução do seu objecto e atribuições, em conformidade com as directivas, instruções e recomendações da Câmara Municipal.

O Fiscal Único é o órgão de fiscalização da empresa, tendo uma actuação abrangente, mas focalizada essencialmente nas questões contabilísticas e financeiras.

O Conselho Geral é constituído por elementos representantes do município, da entidade que representa a actividade hoteleira, dos trabalhadores, do corpo clínico e da Assembleia de Freguesia de Várzea. A sua função é meramente consultiva.

No que respeita à sua operacionalidade propriamente dita, a Termalistur engloba três grandes áreas: Área Administrativa e Financeira; Área de suporte à Gestão e Apoio Geral; e Área de Prestação de Serviços Termas e Cuidados de Saúde.

A Área Administrativa e Financeira engloba os serviços administrativos, contabilidade, tesouraria, compras, património e recursos humanos. A Área de suporte à Gestão e Apoio Geral inclui os sectores de animação termal e marketing, de gestão da qualidade e ambiente, de apoio ao utente e relações públicas, o gabinete de informática e os serviços de manutenção, limpeza e conservação.

⁹ Nomeadamente, face ao agravamento da percepção de risco pelas instituições bancárias, que se traduz em restrições ao crédito e financiamento e no aumento das taxas de juro cobradas, condicionando a margem de manobra financeira das empresas (Bessa, 2008).

¹⁰ Para uma melhor percepção, ver Organigrama - Anexo I.

A Área de Prestação de Serviços Termais e Cuidados de Saúde é a que está directamente relacionada com a principal actividade da empresa, assumindo, por isso mesmo, especial relevância. Esta área subdivide-se em quatro secções: Balneário Rainha D. Amélia (termalismo), Balneário D. Afonso Henriques (termalismo), Serviço de Medicina Física e de Reabilitação (fisioterapia) e Serviço de Investigação e Desenvolvimento Tecnológico (laboratório). Toda a prestação de cuidados de saúde é supervisionada e da responsabilidade das respectivas Direcções Clínicas (termalismo e fisioterapia).

5.3. Missão e Visão

Segundo os seus estatutos, a Termalístur tem como missão:

- a) Prestar às populações, que deles careçam, os serviços termais fundamentais, complementares e colaterais, de acordo com os termos da lei e dos respectivos regulamentos;
- b) Prestar ampla informação sobre as suas actividades e realizações;
- c) Promover estudos, visando o conhecimento dos centros de interesse dos termalistas e dos diversos agentes que operam no sector, com vista à promoção de iniciativas conformes;
- d) Contribuir para a divulgação do património histórico, cultural e natural do concelho de São Pedro do Sul e suas gentes;
- e) Contribuir para a promoção dos agentes económicos, culturais e turísticos da região de São Pedro do Sul;
- f) Cooperar, com as entidades interessadas, na promoção de manifestações turísticas, culturais e desportivas, que, ainda que indirectamente, promovam e divulguem a estância termal de São Pedro do Sul;
- g) Participar em associações, federações, cooperativas, fundações, sociedades e outras pessoas colectivas, desde que tal participação se mostre necessária ou conveniente À prossecução dos seus fins.

5.4. Actividades desenvolvidas

A principal actividade da empresa é a prestação de cuidados de saúde que, de uma forma genérica, se podem designar por Termalismo Clássico. As diversas técnicas de tratamento disponibilizadas, aplicadas por operadores de hidrobalneoterapia,

utilizam as águas termais para potenciar benefícios no estado de saúde geral das pessoas, nomeadamente no que respeita a patologias do foro reumatismal ou relacionadas com as vias respiratórias. O Termalismo Clássico é o verdadeiro pilar que suporta toda a empresa, sendo que as receitas geradas desta actividade correspondem, em média, a mais de 90% do volume total de negócios.

Existe também um Serviço de Medicina Física e de Reabilitação, onde são disponibilizados diversos tratamentos de Fisioterapia e Reabilitação, que são aplicados de forma isolada ou em conjunto com as técnicas termais tradicionais, no tratamento de condições músculo-esqueléticas ou orto-traumáticas, neurológicas e cardio-respiratórias.

Paralelamente, são disponibilizados também diversos tratamentos de Bem-Estar, Estética e Beleza, através de programas específicos, direccionados essencialmente para estadias mais curtas nas Termas.

Outro serviço em clara expansão é o de Investigação e Desenvolvimento Tecnológico, no qual está a ser desenvolvida uma linha de cosmética, a partir das águas termais.

É também importante referir o papel do sector de Animação Termal, que organiza e coordena uma série de eventos e actividades, valorizando, dessa forma, a empresa e as outras actividades desenvolvidas.

Por último, a empresa também comercializa produtos inerentes à prestação de serviços (nomeadamente, *kits* de aparelhos de tratamento às vias respiratórias e vestuário específico) e diversos artigos de *merchandising*.

5.5. Mercado-alvo e análise de concorrência

O Termalismo é um sector com tradição no nosso país. Esta tradição impele as pessoas, principalmente as mais idosas¹¹, a procurar os Centros Termais e as propriedades terapêuticas das suas águas para o tratamento das mais diversas patologias. Paralelamente, verifica-se a expansão de uma outra área dentro do termalismo, mais direccionada para a prevenção e bem-estar, que oferece alternativas

¹¹ Rocha (2011) afirma que vários estudos apontam para que o cliente tipo do termalismo clássico tenha, regra geral, uma idade avançada, pertença ao sexo feminino e cujo estrato socioeconómico seja classificado de médio e médio-baixo.

Antunes (2009) apresenta, no seu estudo, a caracterização dos frequentadores das termas: na sua maioria do sexo feminino (62,7%); representam uma população bastante envelhecida: 40% têm idades superiores a 65 anos, e 75,3% com idades superiores a 55 anos; as habilitações literárias são maioritariamente ao nível do ensino básico (43,4%); em termos de ocupação, grande parte são pensionistas/reformados (38,7%).

a outros público-alvo, cujas motivações possam ser terapêuticas, mas também estéticas, lúdicas e turísticas.

De acordo com os dados disponibilizados pela Associação das Termas de Portugal (ATP), no ano de 2011 estiveram em funcionamento 37 estabelecimentos termais.

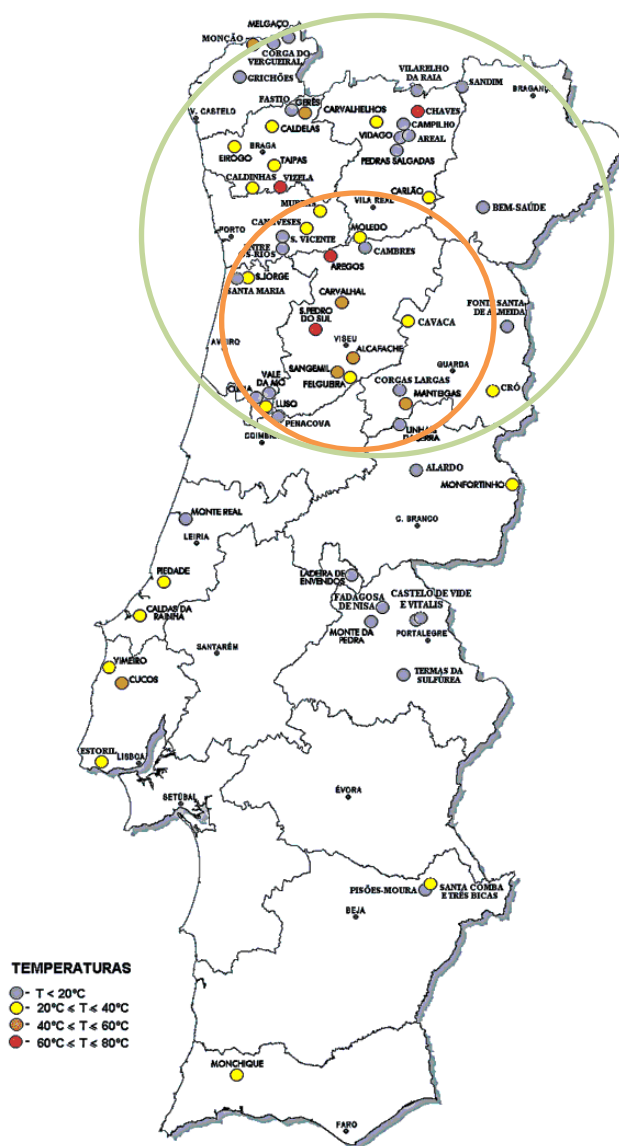


Figura 2 - Mapa de Centros Termais em Portugal Continental
Fonte: ATP (2012)

Pelo mapa disponibilizado, facilmente se percebe que, em termos geográficos, as Termas de São Pedro do Sul se localizam numa área de grande concentração de estâncias termais, facto que potencia o aumento de concorrência neste sector específico. Além disso, é de conhecimento geral que, durante os últimos anos, vários

centros termais foram remodelados e modernizados, tendo surgido também novos locais que oferecem terapias que as pessoas identificam frequentemente como alternativa aos tratamentos termais, nomeadamente *Spa's* e Centros de Estética e Beleza.

Posto isto, é facilmente perceptível que a concorrência no sector é forte. No entanto, tal como se pode verificar na figura seguinte, as Termas de São Pedro do Sul têm, ainda, uma posição privilegiada, uma vez que as características específicas das suas águas e os reconhecidos benefícios na saúde dos aquistas são factores que garantem um elevado grau de fidelização de clientes.

Tabela 1 - Procura e Oferta Termal - 2011

Fonte: ATP (2012)

Inscrições e proveitos Estabelecimentos termais	Número de inscrições em termalismo clássico		Proveitos [10 ³ €]		Proveito médio de inscrição/terma [€]	
	2011	Δ 11/10 %	2011	Δ 11/10 %	2011	Δ 11/10 %
S. Pedro do Sul	16.351	-14,8	4.235	-20,4	259,0	-6,6
Caldas de Chaves	4.121	-32,7	922	-16,1	223,7	24,7
Caldas de S. Jorge	2.804	-12,9	568	-21,0	202,6	-9,3
Termas do Gerês	2.756	-10,5	444	-13,3	161,1	-3,1
Termas da Felgueira	2.723	-17,0	1.088	-13,4	399,6	4,3
Termas de Caldelas	2.584	-4,9	694	-14,8	268,6	-10,5
Termas do Carvalhal	2.267	-39,9	384	-26,3	169,4	22,6
Banho de Alcafache	2.249	-18,4	527	-15,8	234,3	3,2
Termas da Sulfúrea	1.871	-16,9	37	-93,2	19,8	-91,8
Termas de Monte Real	1.710	-23,6	398	1,0	232,7	32,2
Termas da Curia	1.579	-12,6	424	-27,0	268,5	-16,5
Caldas da Rainha	1.488	-8,8	363	-16,2	244,0	-8,1
Termas de S. Vicente	1.414	-3,8	464	-54,0	328,1	-52,2
Termas de Monfortinho	1.365	-71,0	370	-44,2	271,1	92,8
Caldas da Saúde	1.148	-23,4	362	-18,1	315,3	6,9

Ainda assim, não se pode negligenciar a recessão global mundial, que está a destabilizar os mercados, sendo que, de uma forma geral, se verifica um desinvestimento por parte dos consumidores e uma diminuição da procura, mesmo nos cuidados de saúde, facto que se repercute na actividade fundamental da empresa, a prestação de serviços (termalismo, fisioterapia e bem-estar).

O clima de incerteza que se instalou globalmente conduziu a uma estagnação económica generalizada, justificada, em grande parte, pelo decréscimo dos rendimentos individuais. Esta conjuntura não é, de todo, favorável à generalidade das empresas nacionais, trazendo dificuldades acrescidas mesmo às empresas de sectores tão específicos como os da área da saúde.

Por outro lado, devem ter-se em consideração também os sucessivos cortes verificados nas participações de tratamentos e serviços complementares (transporte, alojamento, etc.), que trouxeram dificuldades económicas acrescidas às populações que procuram os serviços de termalismo.

Segundo dados da ATP, em 2011, o Termalismo Clássico contabilizou um total de 57 mil clientes, continuando a registar decréscimos (menos 10% face a 2010, ou seja, menos 6 mil aquisições). Esta modalidade representou 58% da procura total do ano passado. Neste segmento específico, as Termas de São Pedro do Sul também têm registado perdas significativas, embora continuem a liderar, com grande margem, o ranking de Termas a nível nacional.

O segmento de bem-estar e lazer apresenta uma evolução no sentido inverso, uma vez que, com 41 mil utentes, representou 42% da procura total em 2011, tendo aumentado significativamente face a 2010 (mais 36%, ou seja, mais 11 mil clientes). Também neste caso as Termas de São Pedro do Sul acompanham a tendência, tendo apresentado incrementos significativos.

Tabela 2 - Termalismo Clássico vs Bem-Estar e Lazer - 2011

Fonte: ATP (2012)

Termalistas	2011	Continente			
		Δ 11/10		Quota	
		%	Abs.	%	Δ p.p.
Termalismo Clássico	56.888	-9,8	-6.147	57,9	-9,6
Bem-Estar e Lazer	41.332	36,1	10.962	42,1	9,6
Total	98.220	5,2	4.815	100,0	

É importante referir ainda que a região Centro concentrou 56% de termalistas clássicos e 44% dos que optaram por programas de bem-estar e lazer. As Termas de S. Pedro do Sul justificam estas quotas, atendendo a que representaram, no global, 28% da procura total do país e 45% da região Centro. Estes valores confirmam a posição de destaque das Termas de S. Pedro do Sul face à concorrência, ainda que também tenham sofrido perdas significativas.

6. ANÁLISE FINANCEIRA DA TERMALISTUR - TERMAS DE SÃO PEDRO DO SUL, E.E.M.

Depois da exposição teórica relativa à metodologia de análise financeira (e todas as temáticas adjacentes) e da caracterização da empresa Termalístur, estão criadas condições para ser apresentada a parte fundamental deste trabalho: os resultados obtidos da aplicação das técnicas de análise financeira da empresa, as conclusões que se podem retirar dos mesmos e a sua aplicabilidade no sentido de otimizar o modelo de gestão da empresa.

6.1. Metodologia para a análise financeira

Como já foi sendo referido ao longo desta proposta de investigação, a base deste trabalho assenta na análise da informação financeira, através da utilização de diversos rácios financeiros. De seguida enumeram-se aqueles que se consideram pertinentes neste estudo:

- 1) Liquidez (geral, reduzida e imediata)
- 2) Solvabilidade
- 3) Autonomia Financeira
- 4) Endividamento
- 5) Estrutura do Endividamento
- 6) Rendibilidade (operacional e líquida)
- 7) Risco (grau de alavanca financeira e económica)

Além destes rácios, os dados contabilístico-financeiros foram utilizados para avaliar outros aspectos que se consideram importantes, como por exemplo, a análise da evolução dos gastos e dos rendimentos.

Os diferentes indicadores foram calculados para cada ano de actividade da empresa, portanto, no período de 2004 a 2011, por forma a permitir estabelecer comparações entre os sucessivos exercícios económicos, permitindo avaliar a evolução financeira da empresa.

6.2. Apresentação e Discussão dos Resultados

Nesta secção, serão apresentados diversos dados, que visam caracterizar, da forma mais precisa e fidedigna possível, a situação financeira actual da empresa e a sua evolução ao longo do seu período de funcionamento.

Tabela 3 - Dados financeiros/contabilísticos da Termalístur - Aplicações (2004-2011)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ACTIVO LÍQUIDO	294.986,34	581.985,69	1.670.905,34	5.664.243,49	19.312.321,84	18.264.004,22	18.048.233,25	16.981.651,16
ACTIVO FIXO								
(ACTIVO NÃO-CORRENTE)	179.865,21	339.789,28	958.084,52	5.068.872,20	18.091.367,77	17.975.679,99	17.390.181,71	16.692.825,62
ACTIVO CIRCULANTE								
(ACTIVO CORRENTE)	92.704,99	64.788,15	556.482,70	383.447,47	408.487,86	288.424,23	658.051,54	288.825,54
Existências (Inventários)	30.492,36	25.778,06	94.444,98	120.930,50	123.452,04	113.241,11	104.650,74	92.934,84
Dividas Terceiros CP	10.353,90	38.665,06	422.711,45	254.951,24	274.694,74	87.793,35	456159,15	121.091,74
Disponibilidades	51.858,73	345,03	39.326,27	7.565,73	10.341,08	2.638,21	20.231,13	11.318,81
Acréscimos e Diferimentos ¹²	22.146,14	177.408,26	156.338,12	211.923,82	812.466,21	(84.751,56)*	(77.010,52)*	(63.480,15)*

¹² Com as alterações introduzidas pelo SNC, os Acréscimos e Diferimentos ficaram automaticamente incluídos no Activo Corrente.

Tabela 4 - Dados financeiros/contabilísticos da Termalistur - Origens (2004-2011)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
PASSIVO TOTAL	202.501,54	982.214,73	1.572.040,75	6.060.034,30	16.442.549,92	16.042.180,20	15.589.163,49	14.258.449,61
PASSIVO CURTO PRAZO (PASSIVO CORRENTE)	141.348,91	885.574,89	978.856,52	5.255.739,36	2.271.486,65	2.783.771,49	3.009.849,85	2.332.133,24
Acréscimos e diferimentos¹³	61.152,63	96.639,84	133.549,92	334.438,55	211.716,56	(0,00)*	(170.839,10)*	(134.253,67)*
PASSIVO MÉDIO/LONGO PRAZO (PASSIVO NÃO-CORRENTE)	0,00	0,00	459.634,31	469.856,39	13.959.346,71	13.236.724,78	12.579.313,64	11.926.316,37
CAPITAL PRÓPRIO	92.484,80	-400.229,04	98.864,60	-395.790,81	2.869.771,92	2.243.507,95	2.459.069,76	2.723.201,55
CAPITAL SOCIAL	50.000,00	50.000,00	1.000.000,00	500.000,00	1.739.043,27	1.739.043,27	2.164.043,27	4.559.378,77

¹³ Com as alterações introduzidas pelo SNC, os Acréscimos e Diferimentos ficaram automaticamente incluídos no Passivo Corrente.

6.2.1. Análise do Equilíbrio Financeiro a Curto Prazo

LIQUIDEZ GERAL - TERMALISTUR

Os resultados do gráfico 1 mostram que a liquidez da empresa é muito reduzida. Exceptuando os anos de 2004 e 2006, em que os valores deste indicador foram significativamente mais elevados, ainda que muito o longe do que seria desejado, verifica-se a existência de valores muito baixos.

Mesmo tendo em consideração que o conceito de liquidez de uma empresa deverá ser encarado numa perspectiva dinâmica¹⁴, verificando-se que este rácio apresenta sucessivamente valores críticos, estamos perante um forte indício que a empresa enfrenta continuamente grandes dificuldades para solver as suas dívidas de curto prazo.

¹⁴ Segundo Farinha (1994), a capacidade de solver os compromissos financeiros de curto prazo de uma empresa não depende apenas dos activos com um certo grau de liquidez que são detidos num determinado ponto no tempo (perspectiva estática) aptos a fazer face às dívidas de curto prazo existentes, mas também dos seguintes factores: capacidade de geração, no curto prazo, de novos meios financeiros pela exploração; prazos relativos de pagamento e recebimento das dívidas e créditos actualmente detidos pela empresa; e capacidade de obtenção de novo endividamento no curto prazo.

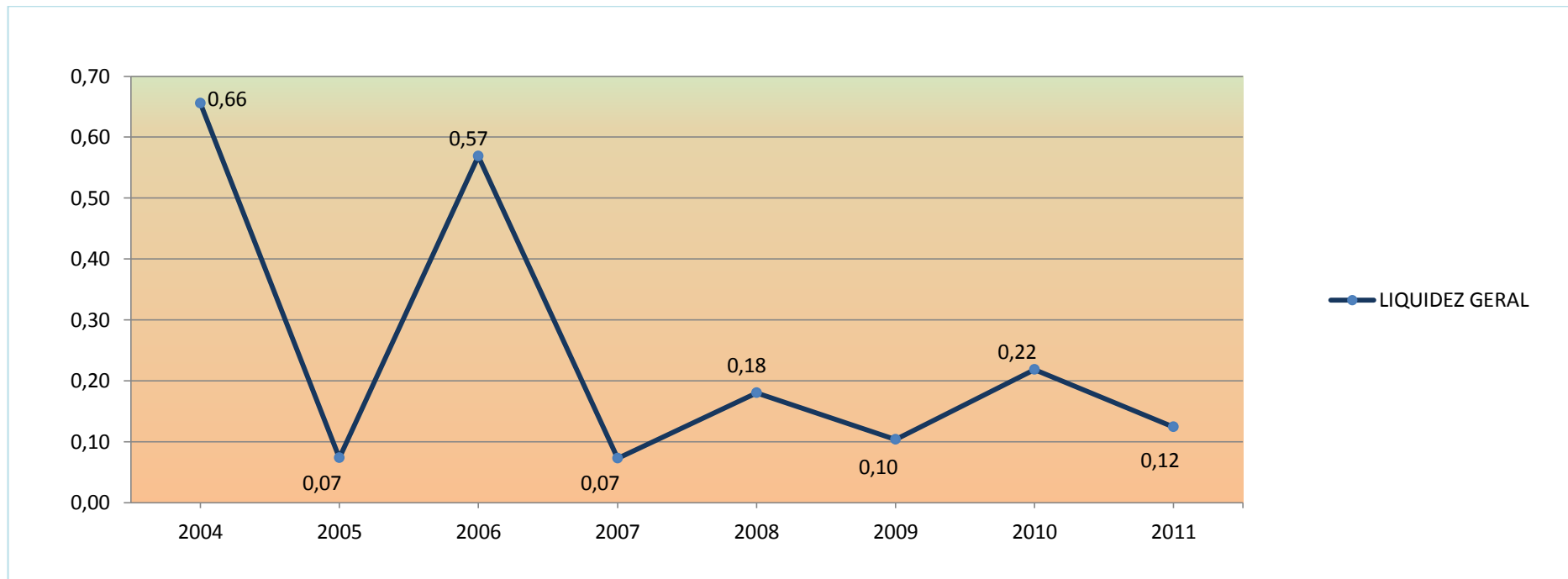


Gráfico 1 - Evolução do indicador de Liquidez Geral da Termalístur (2004-2011)

LIQUIDEZ GERAL, REDUZIDA E IMEDIATA - TERMALISTUR

O gráfico 2 mostra que as existências (*stocks*) não têm um impacto muito significativo na liquidez da empresa, pelo que se pode concluir que a gestão de *stocks* se efectua de forma adequada. Este cenário era expectável, uma vez que a principal actividade da empresa é a prestação de serviços, não havendo, por isso mesmo, necessidade de armazenar grandes quantidades dos diversos materiais.

A liquidez imediata é praticamente nula, uma vez que o valor das disponibilidades é, face às dívidas de curto prazo, ínfimo.

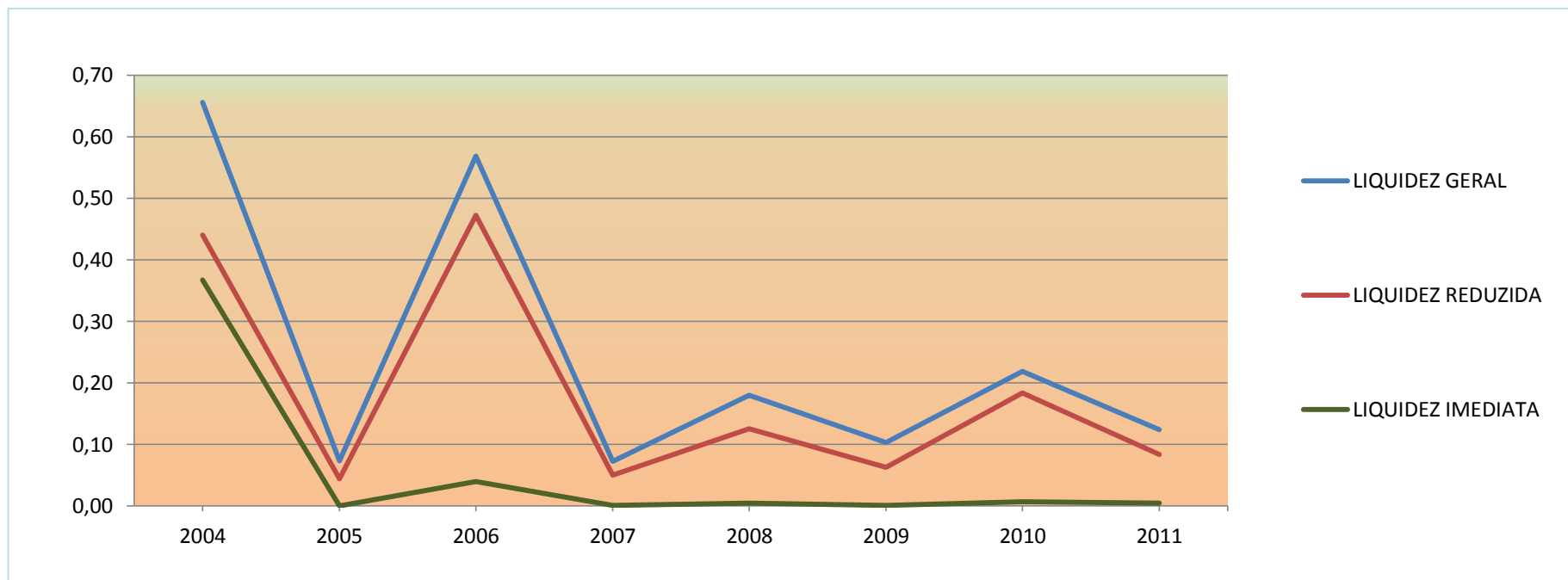


Gráfico 2 - Evolução dos indicadores de Liquidez Geral, Reduzida e Imediata da Termalístur (2004-2011)

6.2.2. Análise do Equilíbrio Financeiro a Médio/Longo Prazo

SOLVABILIDADE - TERMALISTUR

A análise ao gráfico 3 permite verificar, desde logo, que apenas no final do seu primeiro ano de actividade a empresa conseguiu apresentar um índice de solvabilidade que se pode considerar muito bom.

No ano de 2005, verifica-se que este índice assumiu um valor extremamente negativo, consequência da obtenção de um resultado líquido igualmente negativo nesse ano, que por sua vez tornou negativo o valor dos capitais próprios.

Em 2006, é notória uma recuperação financeira acentuada neste aspecto específico, decorrente de um aumento do capital social da empresa¹⁵.

Em 2007, o valor volta a ser negativo, resultado da anulação da operação de alienação do capital social, com consequente diminuição do capital social e, também, dos capitais próprios.

No ano de 2008 verifica-se nova recuperação, para valores que se têm mantido aproximadamente constantes até ao presente, facto que demonstra que a empresa não tem perdido solvabilidade nos últimos anos. No entanto, os valores estão muito longe dos valores ideais ou mesmo aceitáveis, colocando a empresa numa posição de extrema dependência dos seus credores. Estes valores indiciam que a empresa pode enfrentar sérias dificuldades para cumprir as suas obrigações a médio e longo prazos.

¹⁵ Capital social passou, em Janeiro, de 50.000€ para 500.000€. Em Dezembro, através da alienação de 49% do capital social da empresa, verificou-se novo aumento de capital social, de 500.000€ para 1.000.000€, operação que, no entanto, viria a ser anulada.

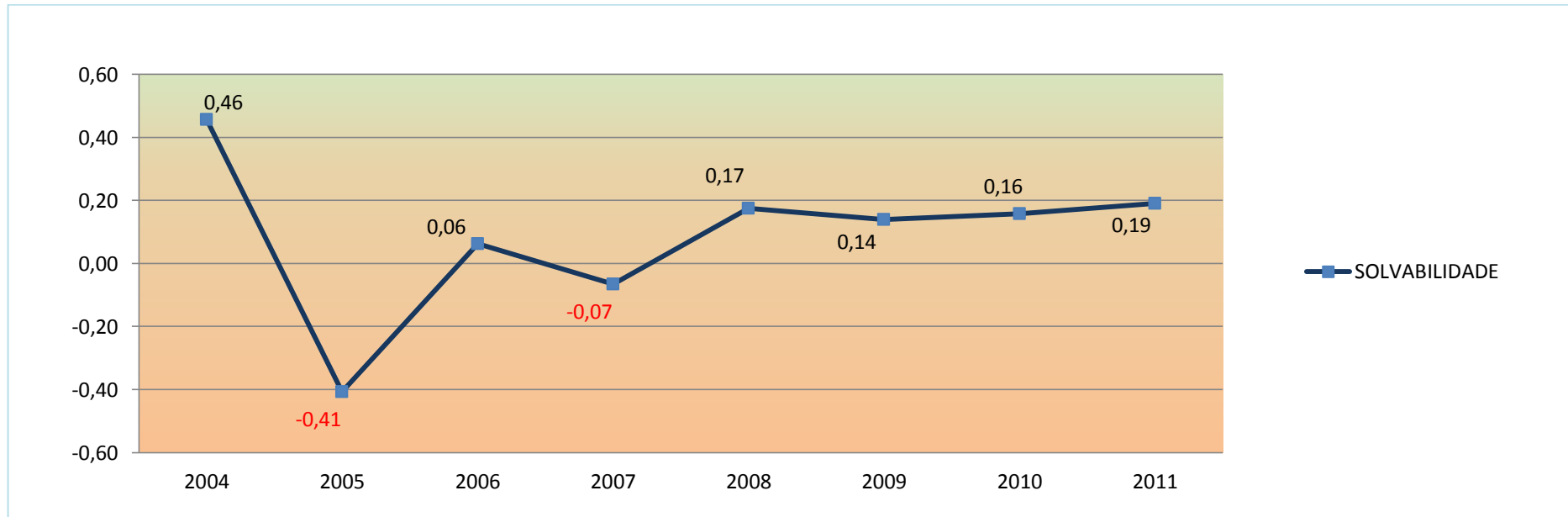


Gráfico 3 - Evolução do indicador de Solvabilidade da Termalístur (2004-2011)

AUTONOMIA FINANCEIRA - TERMALISTUR

Os valores presentes no gráfico 4 mostram que a empresa tem uma autonomia financeira muito baixa, sendo que apenas no seu primeiro ano de actividade os resultados foram positivos neste aspecto específico.

Estes valores colocam, então, a empresa numa posição de dependência relativamente aos credores, no que concerne ao seu financiamento. Por outro lado, o acesso a novos financiamentos fica, em grande escala, condicionado, uma vez que as instituições bancárias vão interpretar estes valores como um factor de risco acrescido, trazendo possíveis entraves na negociação de crédito à empresa.

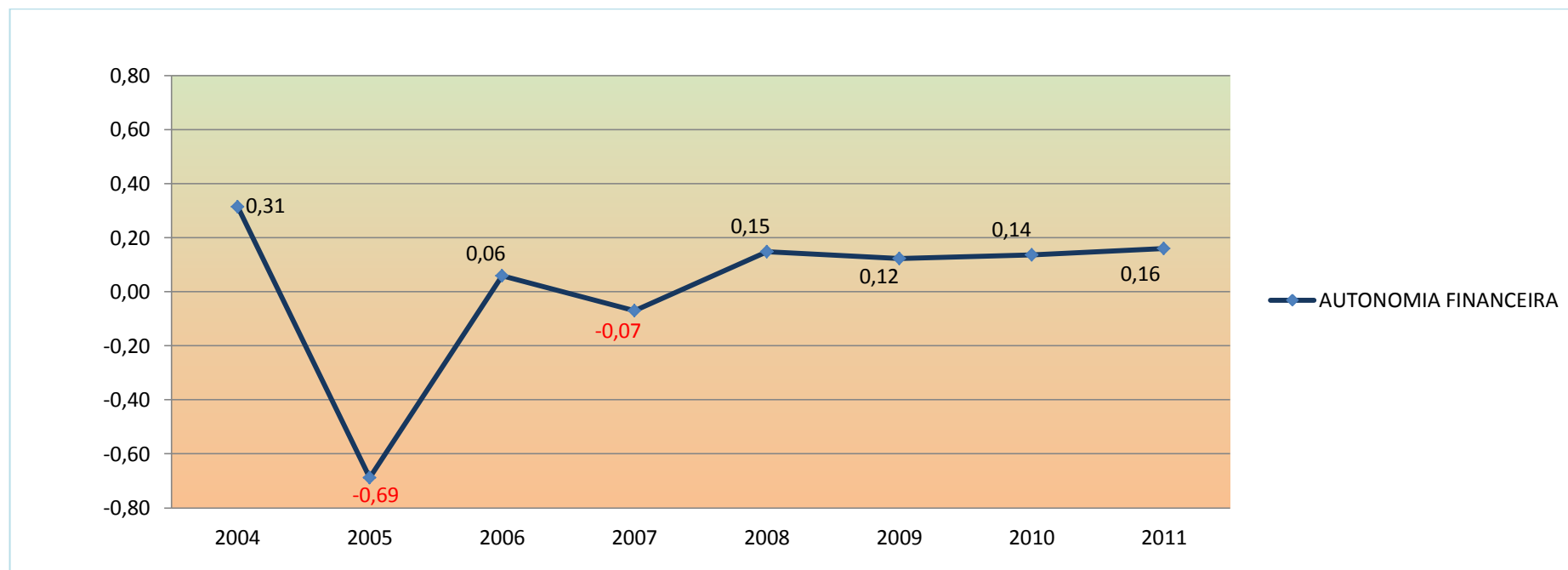


Gráfico 4 - Evolução do indicador de Autonomia Financeira da Termalístur (2004-2011)

ENDIVIDAMENTO - TERMALISTUR

O gráfico mostra claramente que o índice de endividamento da empresa apresentou sempre valores bem acima do que seria desejável, sendo que em 2005, esse valor atingiu um patamar impensável numa empresa com aspirações de sustentabilidade a médio/longo prazo.

Após esse ano, os valores melhoram consideravelmente, tendo, a partir de 2008, estabilizado num valor próximo dos 0,85, que no entanto continua acima da barreira habitualmente apontada como crítica (0,65). O único aspecto positivo a realçar é que, face ao contexto económico actual, e mesmo não conseguindo melhorar este indicador, a empresa tem conseguido evitar um maior sobreendividamento.

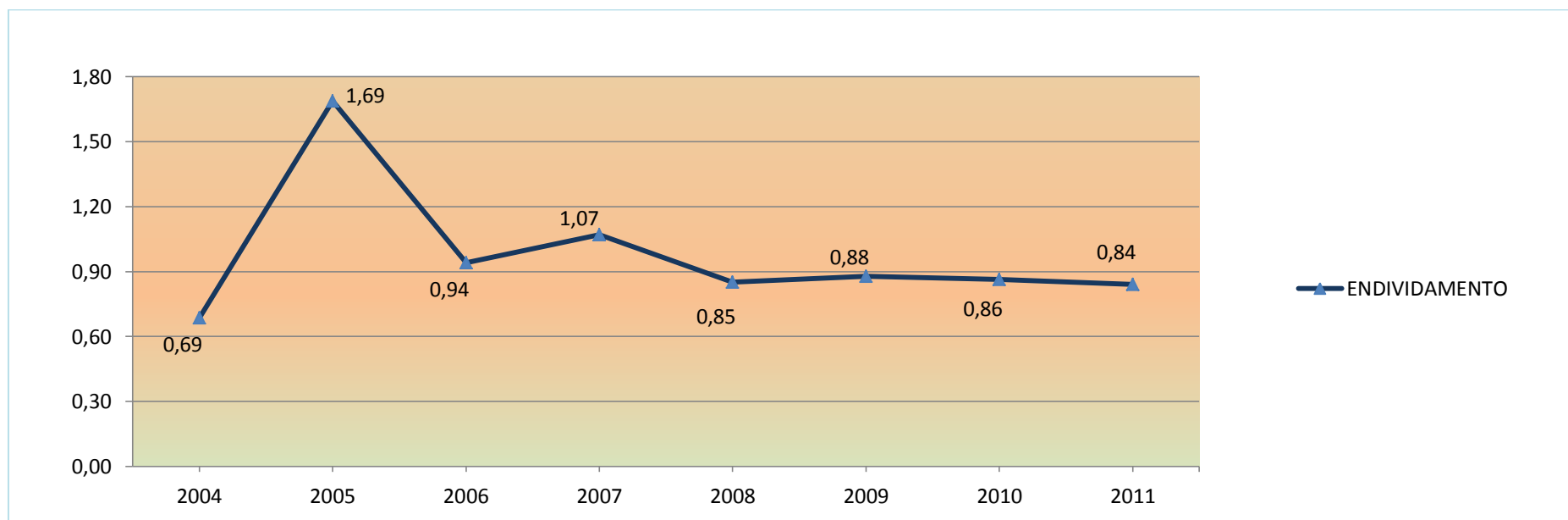


Gráfico 5 - Evolução do indicador de Endividamento da Termalístur (2004-2011)

ESTRUTURA DE ENDIVIDAMENTO - TERMALISTUR

A partir da análise da tabela 5, é possível identificar dois períodos distintos:

- Entre 2004 e 2007: verifica-se a existência de um grande peso do endividamento a curto prazo face ao endividamento total da empresa.
- Entre 2008 e 2011: verifica-se que, apesar do nível de endividamento ser ainda muito elevado, a maior parte do capital em dívida é de médio e longo prazo, facto que beneficia o equilíbrio financeiro da empresa, concedendo-lhe alguma margem de manobra para trabalhar no reequilíbrio das suas contas.

Este maior endividamento a médio e longo prazo é devido aos investimentos realizados pela empresa (aquisição do balneário D. Afonso Henriques e respectivo equipamento termal, no ano de 2008).

Tabela 5 - Evolução da Estrutura de Endividamento da Termalístur (2004-2011)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ENDIVIDAMENTO	0,69	1,69	0,94	1,07	0,85	0,88	0,86	0,84
ESTRUTURA ENDIVIDAMENTO	0,70	0,90	0,62	0,87	0,14	0,17	0,19	0,16

6.2.3. Análise dos Indicadores de Performance Financeira

RENDIBILIDADE - TERMALISTUR

Numa perspectiva de análise mais directamente relacional com a actividade operacional desenvolvida pela empresa, como nos mostra o gráfico 6, verificamos que, tanto a rendibilidade operacional, como rendibilidade líquida têm verificado grandes oscilações ao longo do tempo, consequência das diferenças verificadas, ano após ano, no que respeita aos resultados obtidos pela empresa.

No entanto, verifica-se que desde o início da sua actividade até ao ano de 2007, estes dois indicadores apresentaram valores sempre muito próximos entre si, uma vez que os resultados operacionais e os resultados líquidos apresentam, neste período, valores muito próximos entre si.

Contrariamente, após o ano de 2008 (inclusive), estabeleceu-se um diferencial considerável, sendo que a rendibilidade líquida perdeu aproximadamente 10 valores percentuais relativamente à rendibilidade operacional, tendo, inclusivamente, apresentado valores negativos em 2008, 2009 e 2010. Este diferencial deve-se, fundamentalmente, aos custos inerentes ao financiamento que foi necessário para efectuar a aquisição do Balneário D. Afonso Henriques e respectivo equipamento termal. Para concretizar esta operação, a empresa teve que obter financiamento externo, facto que condicionou os resultados líquidos obtidos nos anos seguintes, mesmo com resultados operacionais positivos e, em certa medida, satisfatórios.

O ano de 2011 revelou-se bastante favorável nestes indicadores, uma vez que a rendibilidade operacional atingiu o seu valor máximo desde o início da actividade da empresa, enquanto a rendibilidade líquida assumiu um valor positivo (algo que só tinha acontecido, e mesmo assim liminarmente, nos anos de 2004 e 2007).

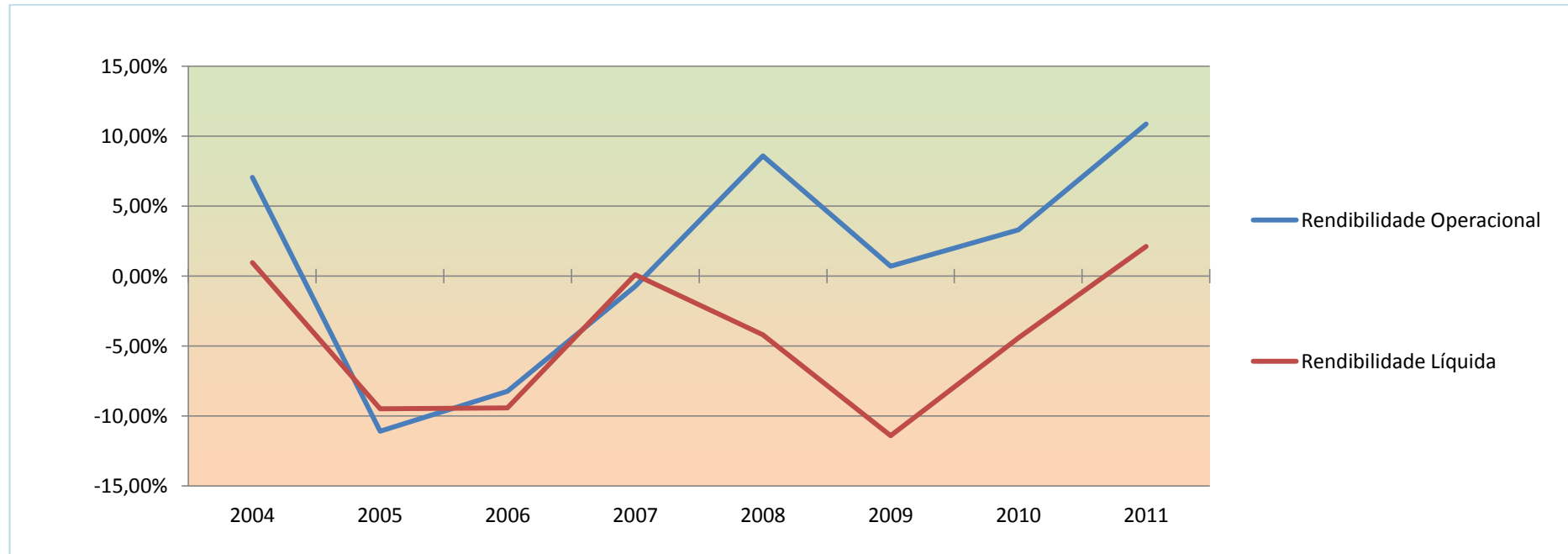


Gráfico 6 - Evolução dos indicadores de Rendibilidade Operacional e Líquida da Termalistur (2004-2011)

OUTROS INDICADORES DE PERFORMANCE FINANCEIRA - TERMALISTUR

O volume de negócios no primeiro ano de actividade da empresa rondou os 4.500.000€. No ano seguinte (2005), verificou-se um incremento superior a 10%, tendo atingido o valor máximo próximo dos 5.000.000€. A partir desse momento, verificou-se uma tendência no sentido decrescente, com taxas de variação sucessivamente negativas (o ano de 2009 foi a única excepção, ainda que de forma muito pouco significativa). No último ano de actividade (2011) o volume de negócios fixou-se num valor muito próximo do obtido no primeiro ano de actividade.

Os resultados líquidos apresentados pela empresa não são, de todo, satisfatórios. Verifica-se que apenas em três períodos de actividade (2004, 2007 e 2011) foram obtidos resultados líquidos positivos. Acresce ainda o facto destes resultados, ainda que positivos, são-no de forma muito limiar, assumindo pouca expressão face ao volume de negócios concretizado.

O indicador EBITDA¹⁶ é também muito elucidativo. Da sua análise, verifica-se que apesar de os resultados líquidos terem sido negativos em cinco anos (2005, 2006, 2008, 2009, 2010), somente em 2005 e 2006 esses valores resultam de resultados negativos relativamente ao EBITDA.

Desde 2008 até 2011, os valores de EBITDA apresentam alguma estabilidade (analise-se a margem do EBITDA), o que nos indicia que, em termos operacionais, a empresa conseguiu encontrar alguma estabilidade. A partir destes elementos pode deduzir-se que a política/estratégia financeira da empresa neste período não terá sido a mais adequada, tendo resultado em prejuízos financeiros que contrariaram os bons resultados operacionais obtidos.

No entanto, uma vez que no último ano os resultados líquidos foram positivos, caso a operacionalidade se mantenha nos padrões estabelecidos, e se as operações financeiras forem conduzidas de forma adequada, parece perfeitamente crível que a tendência positiva se possa manter nos próximos anos, traduzindo-se numa recuperação (ainda que muito lenta e gradual) das finanças da empresa.

¹⁶ Um indicador financeiro muito utilizado actualmente é o EBITDA, abreviatura de “*Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*”, ou seja, Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações.

O EBITDA representa os recursos gerados pela empresa, apenas através da sua actividade operacional, excluindo os efeitos das operações financeiras e dos impostos. Desta forma, este indicador pode ser utilizado na análise da origem dos resultados das empresas e, por não considerar os efeitos referidos, permite medir com maior precisão a produtividade e a eficiência do negócio.

Tabela 6 - Dados financeiros/contabilísticos da Termalístur - Indicadores de Performance Financeira (2004-2011)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
VOLUME DE NEGÓCIOS	4.419.959,72	4.945.330,43	4.787.901,92	4.752.566,43	4.586.389,04	4.608.224,39	4.459.327,92	4.402.350,71
Δ VOLUME DE NEGÓCIOS	-	11,89%	-3,18%	-0,74%	-3,50%	0,48%	-3,23%	-1,28%
EBITDA	356.087,08	-459.855,38	-68.754,29	293.030,61	1.178.962,76	785.998,09	804.640,00	1.090.593,08
MARGEM EBITDA	8,06%	-9,30%	-1,44%	6,17%	25,71%	17,06%	18,04%	24,77%
RESULTADO OPERACIONAL	311.996,75	-548.933,37	-394.358,14	-35.603,03	394.412,81	31.882,19	146.802,15	478.922,37
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS	57.391,76	-586.196,57	-450.298,16	6.305,85	-192.508,83	-525.860,69	-196.925,00	95.087,10
RESULTADO LÍQUIDO	42.484,80	-469.347,20	-450.906,36	5.344,59	-193.281,58	-526.481,39	-197.590,48	92.869,22

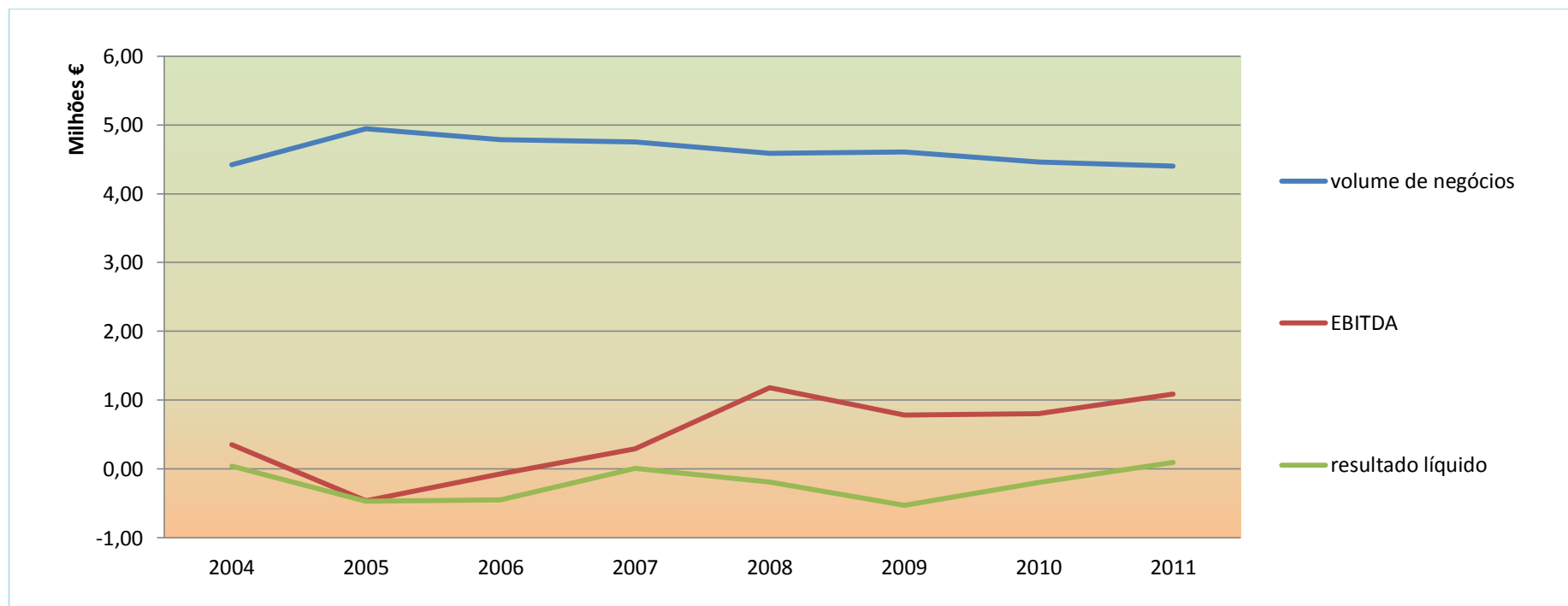


Gráfico 7 - Evolução dos Indicadores de Performance Financeira da Termalístur (2004-2011)

Para uma melhor compreensão dos Resultados Operacionais Líquidos e, portanto, da Rendibilidade da empresa, procede-se de seguida a uma análise dos Rendimentos e Gastos da empresa.

ANÁLISE DOS RENDIMENTOS - TERMALÍSTUR

A tabela 7 e o gráfico 8, disponibilizados a seguir, permitem analisar a evolução dos rendimentos na empresa, destacando-se as seguintes conclusões:

- Relativamente à Balneoterapia, é facilmente perceptível no gráfico 8 que as receitas desta rubrica, depois de terem atingido um valor máximo em 2005 (superior a 4,6 milhões de euros), têm diminuído progressivamente, ano após ano, tendo no ano de 2011 registado um valor de aproximadamente 4,1 milhões de euros, correspondendo a uma quebra de aproximadamente 10% no período correspondente.
- As receitas provenientes do sector de Fisioterapia apresentam uma tendência de crescimento quase contínuo, exceptuando os anos de 2007 e 2008, nos quais se verificaram ligeiros decréscimos. Ainda assim, entre 2004 e 2011 verificou-se uma evolução positiva muito significativa, tendo as receitas passado de valores inferiores a 150 mil euros para um patamar a rondar os 350 mil euros (correspondendo a um aumento aproximado de 230%).
- Os proveitos resultantes do Serviço de Bem-Estar, insignificantes até ao ano de 2006, apresentam um crescimento contínuo muito interessante desde o ano de 2001, tendo-se aproximado, no ano de 2011, do patamar dos 150 mil euros.
- Os resultados obtidos do projecto de Geotermia apresentam grandes variações ao longo do tempo, sendo possível identificar alguns anos bastante positivos (2005, 2006), outros moderadamente positivos (2004, 2007, 2008, 2009), um ano mau (2011) e um ano em que a receita foi quase nula (2010).
- Relativamente ao Merchandising, é perceptível que entre 2004 e 2007 ocorreu uma evolução francamente positiva das receitas, que atingiram um valor máximo próximo dos 30 mil euros. A partir de 2008 as receitas começaram a decrescer de forma acentuada, sendo que em 2011 se cifraram num valor preocupante, próximo dos 9 mil euros.
- As receitas relativas aos Aparelhos de tratamento vendidos apresentam um período de grande estabilidade (entre 2004 e 2006), um pico no ano de 2007 (com um valor próximo dos 80 mil euros), que no entanto voltou aos valores anteriores no ano de 2008, após o qual se verificou uma tendência negativa, até um valor inferior a 30 mil euros no ano de 2011.

Tabela 7 - Dados financeiros/contabilísticos da Termalistur - Rendimentos (2004-2011)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
VOLUME DE NEGÓCIOS (€)*	4.419.959,72	4.945.330,43	4.787.901,92	4.752.566,43	4.586.389,04	4.608.224,39	4.459.327,92	4.402.350,71
FACTURAÇÃO¹⁷ (€)*								
Balneoterapia	4.219.565,09	4.653.540,14	4.490.677,30	4.419.648,55	4.270.415,38	4.191.895,70	4.130.982,20	4.096.372,76
Fisioterapia	136.700,21	200.242,36	235.080,49	200.171,48	194.842,50	267.870,04	281.431,50	350.863,54
Bem-Estar	---	8.025,64	2.357,34	20.828,03	48.335,10	89.056,60	124.163,57	142.348,22
Geotermia	11.492,01	19.754,05	23.072,71	12.100,90	12.579,98	10.490,52	587,75	6.560,00
Merchandising	7.569,30	14.337,90	13.506,66	29.161,70	22.521,80	18.639,12	18.718,20	9.125,77
Aparelhos	41.091,26	42.290,51	40.709,94	79.235,32	42.276,82	37.072,04	32.807,60	27.523,93
Facturação média (€) / aquista	193,85	209,61	207,80	211,83	230,22	211,93	248,69	251,88

¹⁷ Os valores totais da facturação e do volume de negócios podem não ser coincidentes devido a montantes facturados e não solvidos no período ou a descontos e/ou créditos diferidos atribuídos no período.

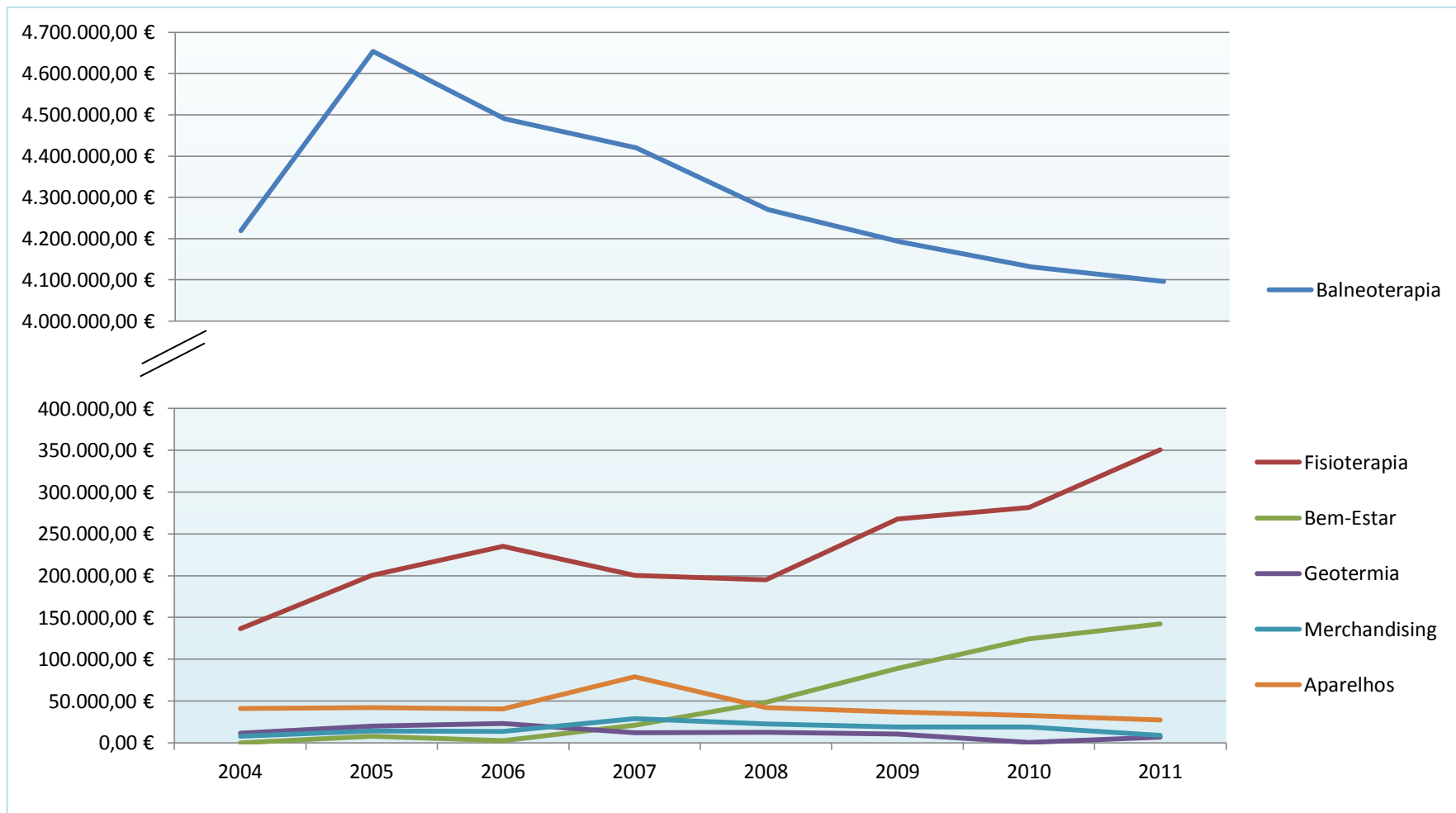
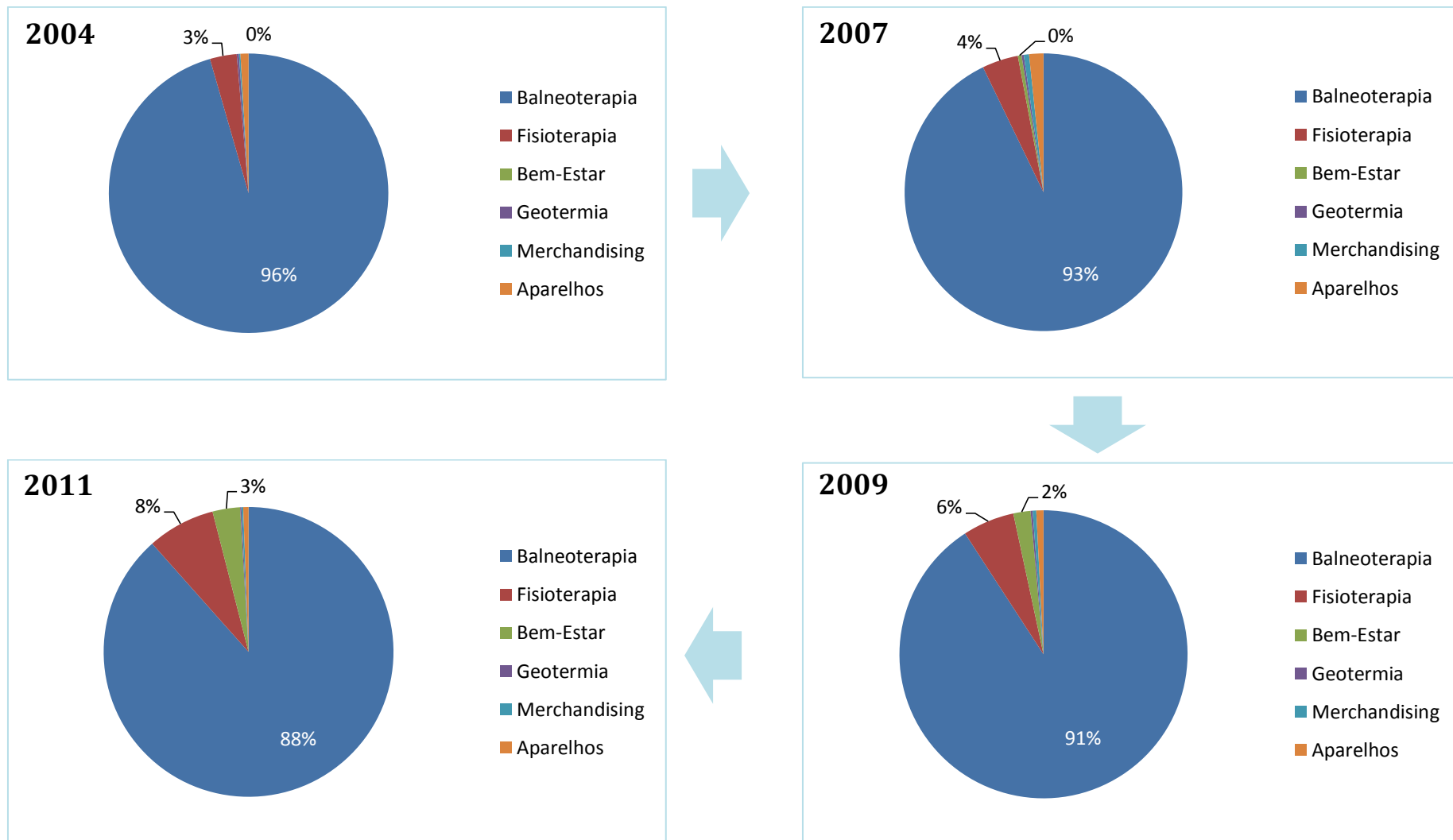


Gráfico 8 - Evolução dos Rendimentos na Termalístur (2004-2011)

Se nos focalizarmos nas rubricas directamente relacionadas com a actividade principal da empresa, a prestação de serviços (Balneoterapia, Fisioterapia e Bem-Estar), percebemos que, em termos relativos, a Balneoterapia é, destacadamente, a rubrica que mais contribui para o valor total de receitas obtidas. No entanto, verifica-se que tanto a Fisioterapia como o Bem-Estar têm, ao longo dos anos, aumentando o seu peso específico no total dos proveitos obtidos, como os gráficos 9, 10, 11 e 12 demonstram:

- a Fisioterapia representava 3% da receita total em 2004, enquanto em 2011 a sua cota específica se cifra nos 8%;
- o Bem-Estar escalou de uma percentagem nula em 2004, representando 3% da receita total em 2011;
- a Balneoterapia tem uma evolução contrária, tendo transitado de uma percentagem de 96% da receita total em 2004 para os 88% em 2011.

Uma última referência para o valor da facturação média por termalista, que após algumas oscilações ao longo dos anos, apresenta uma evolução muito positiva nos últimos dois anos, tendo-se fixado, no ano de 2011, no seu máximo absoluto, ligeiramente acima dos 250 euros.



Gráficos 9, 10, 11 e 12 - Evolução do peso relativo das diferentes rúbricas no total dos rendimentos (2004-2011)

ANÁLISE DOS GASTOS - TERMALISTUR

A tabela 8 e o gráfico 13 disponibilizados permitem analisar a evolução dos custos na empresa. Dessa análise, destacam-se as seguintes conclusões:

- Os anos de 2005 e 2008 foram os implicaram um maior valor total nos gastos. No polo oposto estão os anos de 2004 e 2011, que correspondem aos exercícios com menores custos envolvidos.

- Após um primeiro período algo irregular (de 2004 a 2008), os gastos totais têm mantido uma evolução continua no sentido decrescente, correspondendo a uma diminuição de aproximadamente 1.2 milhões de euros desde 2008 até 2011.

- Até ao ano de 2007, os gastos totais justificavam-se, principalmente, pelos gastos com o pessoal e com os fornecimentos e serviços externos (rúbricas responsáveis por, aproximadamente, 90 a 95% dos gastos totais). A partir do ano de 2008, estas percentagens baixaram para valores próximos de 70 a 75%.

- Neste mesmo período (2008 a 2011), as amortizações e depreciações e os juros e custos similares passaram a representar uma fatia considerável dos gastos totais (20 a 25%). Estes valores concretos relacionam-se com as operações financeiras inerentes à aquisição do Balneário D. Afonso Henriques e do respectivo equipamento termal.

- Os fornecimentos e serviços externos têm mantido uma evolução decrescente desde 2005, ano em que atingiram o valor máximo. Neste período (2005 a 2011) os gastos desta rubrica apresentam uma diminuição de mais de 1 milhão de euros.

- Os gastos com o pessoal têm apresentado algumas oscilações, podendo os valores ser justificados, muito provavelmente, com uma gestão mais ou menos eficaz e eficiente dos recursos humanos, embora não seja possível tirar conclusões claras, uma vez que não se verifica uma tendência/correspondência objectiva, como é perceptível na tabela 9.

- No entanto, é de referir que no último ano (2011) os gastos com os recursos humanos foram inferiores, pela primeira vez, à barreira dos 2 milhões de euros. A este facto não será alheio o valor mínimo registado no número de colaboradores em função, que foi destacadamente inferior ao de outros anos.

- Após a reabertura do Balneário D. Afonso Henriques (2008), os valores correspondentes a amortizações e depreciações têm-se mantido, em termos relativos, quase constantes, rondando os 14% dos gastos totais. Antes desta operação de aquisição (2004 a 2007), os valores desta rubrica eram muito menos significativos face à despesa total.

- Os juros e custos similares, que até 2007 apresentam valores quase residuais, assumem especial destaque também a partir de 2008, pelas mesmas razões. Entre 2008 e 2011 oscilaram entre 6,7 e 12,5% dos gastos totais, sendo que no último ano se cifraram nos 8,4%.

- De uma forma geral, parece correcto afirmar que, até 2007, os gastos devem-se essencialmente a despesas operacionais, nomeadamente, gastos com o pessoal e fornecimentos e serviços externos; após o ano de 2008 (na sequência da aquisição do Balneário D. Afonso Henriques e respectivo equipamento termal), as inevitáveis amortizações e depreciações e, também, os juros e custos similares resultantes do financiamento efectuado para concretizar a operação, são responsáveis por sensivelmente um quarto dos gastos totais, diminuindo, dessa forma, a fatia correspondente aos gastos operacionais.

Tabela 8 - Dados financeiros/contabilísticos da Termalitur - Gastos (2004-2011)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Materiais	33.755,93	48.625,58	42.396,13	71.091,33	42.983,81	38.231,99	50.988,90	25.437,58
% total	0,77%	0,87%	0,80%	1,42%	0,75%	0,72%	1,00%	0,56%
Fornecimentos e Serviços Externos	1.866.609,11	2.689.373,30	2.596.712,84	2.346.566,92	1.937.761,86	1.695.145,42	1.664.006,36	1.523.825,40
% total	42,50%	47,86%	48,87%	47,03%	33,66%	31,89%	32,53%	33,41%
Gastos com Pessoal	2.173.533,39	2.720.850,95	2.385.408,09	2.085.880,58	2.022.837,09	2.170.946,28	2.210.011,00	1.855.499,03
% total	49,48%	48,42%	44,89%	41,81%	35,13%	40,84%	43,21%	40,68%
Amortizações e depreciações	44.090,33	89.077,99	192.435,52	328.633,64	784.549,95	754.115,90	657.837,85	611.670,71
% total	1,00%	1,59%	3,62%	6,59%	13,63%	14,19%	12,86%	13,41%
Outros custos e perdas	266.310,22	31.663,75	36.587,28	63.243,33	247.085,31	99.872,74	188.433,49	161.328,84
% total	6,06%	0,56%	0,69%	1,27%	4,29%	1,88%	3,68%	3,54%
Juros e custos similares	8.063,69	39.297,00	59.987,61	93.687,65	722.194,81	557.751,43	343.727,15	383.844,42
% total	0,18%	0,70%	1,13%	1,88%	12,54%	10,49%	6,72%	8,41%
TOTAL DE GASTOS	4.392.362,67	5.618.888,57	5.313.527,47	4.989.103,45	5.757.412,83	5.316.063,76	5.115.004,75	4.561.605,98

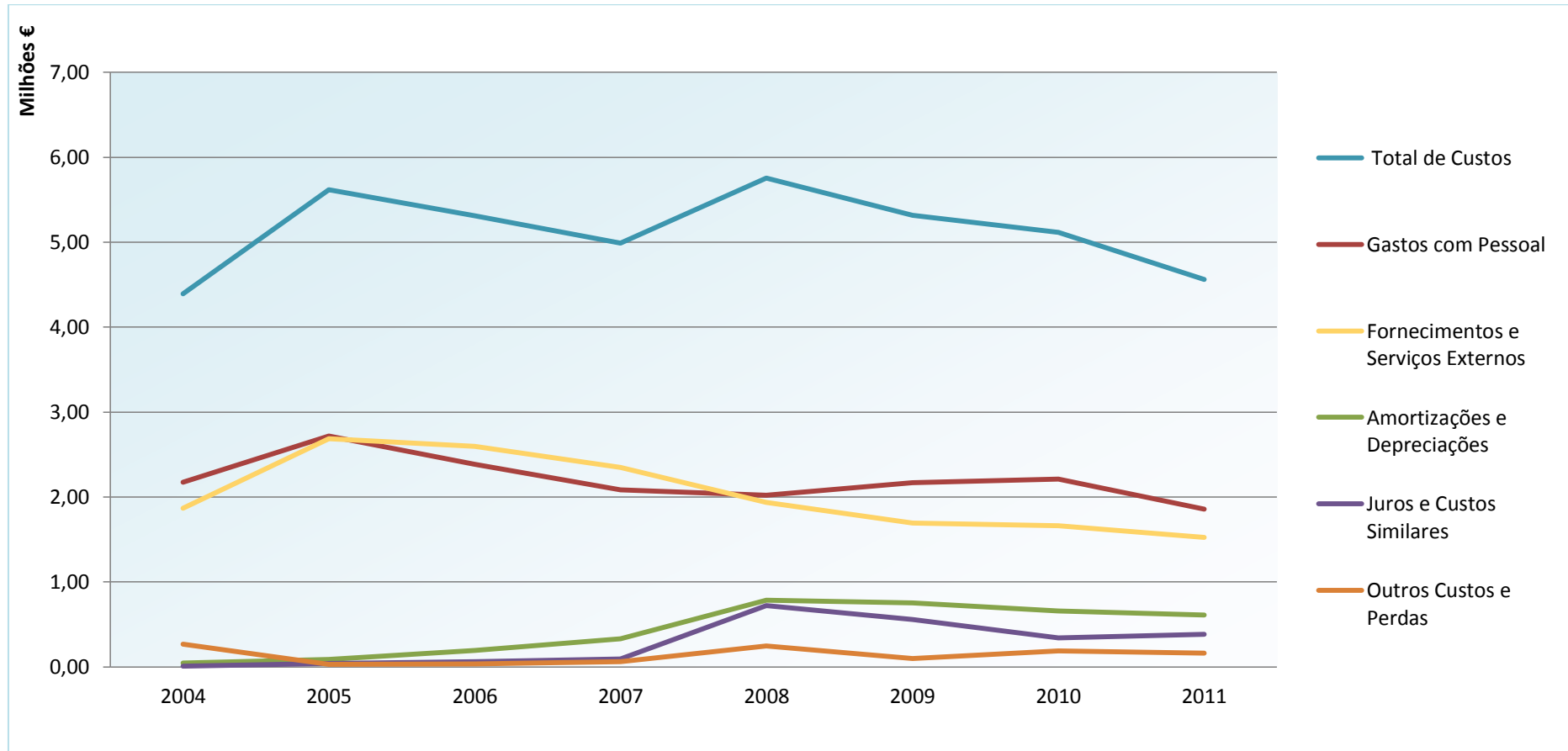


Gráfico 13 - Evolução dos Gastos na Termalistur (2004-2011)

Tabela 9 - Evolução dos Recursos Humanos (2004-2011)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Recursos humanos	322	349	279	263	243	256	263	207
Aquistas	24.245	23.375	22.134	21.192	20.950	22.371	19.876	19.078
Rácio aquistas / colaborador	75,30	66,98	79,33	80,58	86,21	87,39	75,57	92,16
Custo médio por colaborador (€)	6.750,10	7.796,13	8.549,85	7.931,10	8.324,43	8.480,26	8.403,08	8.963,76

6.2.4. Análise dos Indicadores de Medida de Risco

O GAF mede a sensibilidade dos resultados líquidos do período face a variações ocorridas nos resultados operacionais. Este indicador tem sofrido algumas oscilações, mas verifica-se que no último ano o seu valor traduz um risco financeiro relativamente elevado.

Sabendo que o GAO avalia a volatilidade dos resultados operacionais face a variações ocorridas no volume de negócios da empresa, ou seja, o impacto que a diminuição do volume de negócios provoca na empresa, verifica-se que de acordo com os valores elevados que se verificam desde o ano de 2007 (tabela 10), a empresa apresenta um considerado nível de risco operacional.

Tabela 10 - Evolução dos Indicadores de Medida do Risco na Termalistur (2004-2011)

INDICADOR	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Grau Alavanca Financeira	5,44	0,94	0,88	-5,65	-2,05	-0,06	-0,75	5,04
Grau Alavanca Económica (Operacional)	0,07	-23,22	8,85	123,27	345,42	-193,07	-111,56	-177,06

6.3. Síntese dos resultados obtidos

De uma forma sintética, as ilações que se retiram da análise financeira efectuada são:

- **Liquidez** - os sucessivos resultados negativos indiciam que a empresa enfrenta continuamente grandes dificuldades para solver as suas dívidas de curto prazo.
- **Solvabilidade** - os valores estão muito longe dos valores ideais ou mesmo aceitáveis, colocando a empresa numa posição de extrema dependência dos seus credores, ao mesmo tempo que indiciam dificuldades em cumprir as obrigações a médio/longo prazo nas datas previstas. Esta situação pode, de alguma forma, colocar em causa a própria sustentabilidade da empresa no futuro.
- **Autonomia financeira** - os valores colocam a empresa numa posição de extrema dependência relativamente aos credores, no que concerne ao seu financiamento. Por outro lado, o acesso a novos financiamentos fica significativamente condicionado, uma vez que as instituições bancárias vão interpretar estes valores como um factor de risco acrescido, facto que poderá trazer possíveis entraves na negociação de crédito à empresa.
- **Endividamento** - após algumas oscilações nos primeiros anos, a empresa estabilizou este indicador a partir do ano 2008. No entanto o grau de endividamento continua bem acima dos valores que seriam aceitáveis.
- **Estrutura endividamento** - neste indicador a evolução foi positiva, uma vez que a partir de 2008 se verifica que a maior parte do capital em dívida é de médio e longo prazo, facto que beneficia o equilíbrio financeiro da empresa, concedendo-lhe alguma margem de manobra para trabalhar no reequilíbrio das suas contas.
- **Rendibilidade** - após algumas oscilações, as rendibilidades operacional e líquida têm apresentado uma evolução bastante positiva nos últimos dois anos, tendo sido ambas positivas no último ano, após alguns anos de resultados negativos nestes indicadores.
- **Performance Financeira** - verifica-se que o volume de negócios tem sofrido ligeiras variações, de uma forma geral negativas, mas nunca atingindo a barreira dos -4%. Este facto não deixa de ser preocupante, pese embora não seja um problema isolado da empresa, mas sim uma tendência global no sector do termalismo, como já foi demonstrado anteriormente.

Após algumas oscilações verifica-se que os resultados operacionais se mantêm positivos desde 2008, pelo que a ausência de resultados líquidos positivos se deve fundamentalmente às implicações decorrentes das operações financeiras (financiamento).

- Rendimentos - os rendimentos da empresa derivam essencialmente da prestação de serviços. Verificando-se uma diminuição do número de aquistas nos últimos anos, os proveitos têm acompanhado essa mesma tendência.

A Balneoterapia assume, de forma inequívoca, um papel de destaque, sendo o sector que mais contribui para o total das receitas, mesmo que tenha apresentado perdas absolutas significativas nos últimos anos (acompanhando as quebras verificadas no termalismo clássico) e perdido também algum peso relativo.

A Fisioterapia e o Bem-Estar são dois sectores que, contrariamente à Balneoterapia, têm demonstrado uma evolução muito positiva nos últimos anos, apresentando aumentos significativos nas receitas obtidas, quer em termos absolutos, quer em termos relativos.

Relativamente às outras rubricas, parece crível que o projecto Geotérmico não seja uma aposta consistente, uma vez que as oscilações existentes indiciam uma grande instabilidade. Por sua vez, as quebras acentuadas a nível do Merchandising podem indiciar que as estratégias de Marketing e as políticas desenvolvidas não serão as mais adequadas. A venda de aparelhos, por sua vez, é um item muito específico porque deriva do número de aquistas que fazem tratamentos às vias respiratórias pela primeira vez (estes aparelhos são reutilizáveis na repetição de tratamentos).

- Gastos - verifica-se que, após algumas oscilações, se tem verificado uma tendência de diminuição, após o ano de 2008, dos gastos gerais suportados pela empresa.

As duas rubricas que mais peso têm neste aspecto específico (Fornecimentos e Serviços Externos e Gastos com Pessoal) têm diminuído de forma mais ou menos gradual ao longo dos anos, tendo contribuído de forma decisiva para esta diminuição global.

Em sentido inverso, verifica-se que os gastos associados a Amortizações e Depreciações, Juros e Custos Similares assumiram, a partir de 2008, um peso muito mais significativo nos gastos totais, justificados essencialmente, como já foi referido neste trabalho, pela operação de aquisição do Balneário D. Afonso Henriques e respectivo equipamento termal.

- Indicadores de Medida do Risco - a empresa apresenta um risco relativamente elevado a nível financeiro, mas é sobretudo considerável o nível do risco operacional.

A análise conjunta de todos estes indicadores permite fazer um diagnóstico global à saúde financeira da empresa. Deste modo, é possível verificar que, financeiramente, a empresa enfrenta sérias dificuldades: falta de liquidez, diminuta capacidade de solvabilidade, reduzida autonomia financeira e um endividamento bem superior ao que se considera aceitável.

Embora este cenário não seja definitivo e imutável, uma vez que todos estes indicadores podem melhorar significativamente, face à informação disponível é possível afirmar que a empresa não está equilibrada financeiramente, sendo crível que continue a enfrentar grandes dificuldades em solver os seus compromissos, quer a curto, quer a médio/longo prazo.

Esta situação pode condicionar o normal funcionamento da empresa, uma vez que se poderá traduzir em limitações a nível dos recursos disponíveis, impossibilitando uma resposta adequada às suas necessidades operacionais. Por outro lado, as dificuldades em cumprir as obrigações contraídas podem fragilizar ainda mais a situação financeira da empresa, uma vez que podem implicar a necessidade de recorrer a novos financiamentos.

Todas estas dificuldades podem condicionar também as possibilidades de crescimento e desenvolvimento da empresa e, numa posição limite, a manutenção desta situação pode, a médio/longo prazo, colocar em causa a própria sustentabilidade da empresa, até porque as quebras que se verificam, de uma forma global, no sector do Termalismo não perspectivam facilidades num futuro próximo às empresas do sector, principalmente às que dependem mais acentuadamente do Termalismo Clássico, como é o caso da Termalístur.

Por outro lado, a apresentação de resultados sucessivamente negativos levanta questões relativamente à eficiência da gestão nesta empresa. Embora os últimos anos revelem, de uma forma global, uma tendência de estabilização da empresa, os resultados líquidos continuam a estar muito longe do que seria desejável.

A empresa concretizou, no ano de 2008, a opção estratégia de adquirir o renovado Balneário D. Afonso Henriques (e respectivo equipamento termal), uma transacção que obrigou a uma operação de financiamento avultada que, obviamente, trouxe grandes encargos financeiros. Sendo possível verificar que os resultados operacionais têm sido positivos, é premente encontrar estratégias para diminuir o efeito negativo que os gastos relativos às despesas inerentes ao financiamento têm nos resultados finais.

Ainda relativamente aos resultados operacionais, e tendo em consideração que os proveitos têm sofrido quebras quase contínuas, é fundamental reflectir acerca das consequências que a diminuição das despesas operacionais pode acarretar no normal funcionamento da empresa, nomeadamente no que respeita à qualidade dos serviços prestados. Neste aspecto concreto destaca-se o ano de 2011, no qual se verificou uma diminuição dos gastos com o pessoal para um valor inferior a 2 milhões de euros, um valor nunca antes verificado. No entanto, este quadro é resultante da redução do número efectivo de colaboradores para o valor mínimo desde o início do funcionamento da empresa, facto que, mesmo face a uma diminuição do número de aquistas, acarretou um aumento muito significativo do rácio aquistas/colaborador.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Reflectindo acerca de todo o exposto anteriormente neste trabalho, é possível verificar que, financeiramente, a empresa enfrenta sérias dificuldades: falta de liquidez, diminuta capacidade de solvabilidade, reduzida autonomia financeira e um endividamento bem superior ao que se considera aceitável.

Por tudo isto, a performance global da empresa não é satisfatória, facto que, em conjunto com um sector de actividade (Termalismo) que apresenta, de uma forma global, numa quebra acentuada, coloca a empresa numa posição pouco confortável.

Já foi demonstrado neste trabalho que, após um período inicial de grande irregularidade, os últimos anos (2009, 2010 e 2011) correspondem a um período de alguma estabilidade na empresa, no que respeita aos resultados obtidos nos diversos indicadores estudados. No entanto, verifica-se que esta estabilidade está fixada num patamar muito distante da solidez e segurança económica e financeira desejáveis.

Neste contexto, é ainda mais pertinente questionar seriamente os investimentos efectuados, as fontes de financiamento, a organização estrutural da empresa, os objectivos delineados, as estratégias de marketing, entre outros aspectos. É, pois, fundamental reflectir e tentar discernir se estes aspectos específicos estão ajustados às necessidades da empresa e ao contexto envolvente.

Do ponto de vista estritamente financeiro, a informação obtida permite verificar com clareza que as despesas decorrentes do financiamento contraído no ano de 2008, aquando da aquisição do Balneário D. Afonso Henriques e respectivo equipamento termal, são um elemento que tem pesado negativamente e de forma muito acentuada nos resultados globais obtidos. Nesse sentido, seria de todo aconselhável que a empresa conseguisse renegociar as condições de pagamento da dívida contraída, de forma a diminuir o impacto resultante destas obrigações.

Se essas condições forem ajustadas de acordo com as necessidades da empresa, criam-se condições para garantir uma maior protecção contra a incerteza e o risco, colocando a empresa numa posição mais confortável. No entanto, este cenário não se vislumbra muito fácil, uma vez que o elevado endividamento da empresa, a baixa autonomia financeira e a diminuta solvabilidade traduzem numa grande dependência em relação às entidades credoras, colocando também a empresa numa posição desvantajosa na negociação.

Deste modo, torna-se ainda mais premente, do ponto de vista operacional, e em resposta às já referidas dificuldades que a empresa enfrenta, procurar continuamente estratégias que permitam otimizar a organização e potenciar toda a sua actividade, de

maneira a oferecer, de forma sustentável, mais valor aos seus clientes. Assim, deverá procurar-se aumentar a produtividade, que decorre do acréscimo de proveitos e/ou redução nos custos e riscos, permitindo um maior crescimento económico. Verificando-se que os custos já vêm experimentando sofrido cortes importantes nos últimos anos, é agora essencial encontrar mecanismos que permitam inverter a tendência de diminuição contínua da procura das Termas de S. Pedro do Sul.

Nesse sentido, a abordagem inicial deverá passar pela análise, de forma contínua, dos mercados e da sua evolução, de forma a perceber, em tempo oportuno quais as melhores opções a tomar. De acordo com os dados já disponibilizados neste trabalho, verifica-se que o sector do termalismo tem, de uma forma global, sofrido grandes quebras, que também se fazem notar na empresa em estudo, nomeadamente no termalismo clássico, que é a sua grande fonte de rendibilidade.

Neste contexto, é fundamental encontrar medidas que possam contrariar esta tendência, recuperando os clientes que se vêm perdendo. As estratégias de *marketing*, publicidade e divulgação deverão ser repensadas e ajustadas aos mercados actuais e às necessidades específicas dos clientes, ao mesmo tempo que os serviços prestados terão, necessariamente, que oferecer, de forma contínua, elevados níveis de diferenciação, qualidade e valor. Num sector tão específico como a saúde e na conjuntura socioeconómica actual, apenas se conseguirão altos índices de fidelização se se proporcionarem níveis igualmente elevados de satisfação nos clientes, que decorrem, obviamente, do valor percebido nos serviços prestados.

Em sentido inverso ao termalismo clássico, o mercado para serviços de bem-estar e lazer tem crescido de forma assinalável. Face a isto, fará todo o sentido que a empresa aposte mais fortemente neste sector, que além de estar em clara expansão, consegue dirigir-se também a um leque mais alargado de potenciais clientes, ao contrário do termalismo clássico. Nesse sentido, poderá apostar-se numa ampliação das instalações, na diversificação e diferenciação dos serviços disponibilizados, na formação contínua e apropriada dos profissionais envolvidos e na utilização de estratégias de *marketing* adequadas.

As Termas de S. Pedro do Sul sempre defenderam a sua posição de local de referência como unidade prestadora de cuidados de saúde, mais especificamente de tratamentos termais clássicos. No entanto, esta realidade não colide, de forma alguma, com uma aposta séria num sector complementar, como o de Bem-Estar e Lazer.

Também o serviço de Fisioterapia apresenta resultados muito interessantes, sendo outro sector que deverá continuar a ser uma aposta clara da empresa, até porque a Fisioterapia, como disciplina privilegiada de reabilitação, é uma área da saúde que tendencialmente irá apresentar um crescimento contínuo nos anos próximos, uma vez que um dos principais problemas que o sector da saúde se tem deparado nos últimos anos é o

envelhecimento da população e a consequente prevalência crescente de patologias crónicas¹⁸. Essa aposta poderá passar pela adequação e melhoria, face às necessidades crescentes, das instalações existentes; formação técnica adequada dos colaboradores; e procura contínua na melhoria da qualidade na prestação dos serviços.

Outra opção que parece fazer todo o sentido é uma aposta decisiva na internacionalização das Termas de S. Pedro do Sul. Existem países na Europa nos quais a procura termal atinge valores muito interessantes numa perspectiva de negócio, como por exemplo, a Alemanha, a Finlândia ou a Suíça¹⁹. Além disso, verifica-se que tanto a Alemanha (destacadamente), como os países escandinavos, ocupam lugar de destaque como emissores de viagens internacionais de turismo de saúde. Estes dados reflectem uma cultura enraizada de procura de cuidados preventivos, que aliada a uma boa capacidade económica cria um nicho de mercado com muito potencial.

Os dados da ATP mostram que a afluência de estrangeiros às Termas nacionais é muito pouco significativa, resultando essencialmente da procura por parte de cidadãos espanhóis, muito provavelmente motivada pela proximidade geográfica. Posto isto, parece pertinente procurar estratégias que consigam cativar o restante mercado europeu, nomeadamente a partir de parcerias estratégicas com entidades oficiais, nacionais e internacionais.

De uma forma global, é imperativo que as Termas de S. Pedro do Sul mostrem uma boa capacidade de adaptação, de modo a conseguirem ajustar-se às mudanças experimentadas pelo sector do Termalismo nos últimos tempos. Nesse sentido, o caminho deverá passar pela integração de uma visão mais alargada na percepção das necessidades e motivações das pessoas que procuram este tipo de serviços. As Termas de S. Pedro do Sul devem continuar a responder adequadamente às necessidades das pessoas que procuram as termas motivadas por patologias específicas, mas também devem alargar a sua oferta no que respeita ao lazer e bem-estar, direccionando esta oferta a pessoas cujas motivações possam ser, além de terapêuticas, estéticas, lúdicas ou mesmo turísticas, de forma a tornarem-se uma referência no Turismo de Saúde²⁰.

¹⁸ In Relatório Final do Grupo de Trabalho para a Reforma Hospitalar (2011). Página 364.

¹⁹ Ver Anexo II

²⁰ Monbrison-Fouchère (1995) apresenta como definição de Turismo de Saúde «o conjunto de migrações efectuadas com o objectivo de melhorar a sua saúde, ou seja, a estadia que integra tanto os cuidados curativos prescritos pelos médicos como os cuidados preventivos tomados sob decisão individual voluntária».

Cunha (2010) define Turismo de Saúde como «um conjunto de produtos que tendo a saúde como motivo principal e os recursos naturais como suporte têm por fim proporcionar a turistas a melhoria do bem-estar físico ou mental».

A diversificação de serviços, além de diminuir drasticamente o risco específico, quando aliada à inovação e a altos índices de qualidade, gera condições para a expansão, o desenvolvimento e a maximização do valor da empresa. Por outro lado, quando a empresa consegue criar valor, reúnem-se condições para uma série de benefícios - melhor posicionamento no mercado, vantagem estratégica e competitiva face à concorrência e incrementos de confiança perante credores, parceiros e outros agentes económicos - que aumentam consideravelmente as perspectivas de sustentabilidade da empresa num horizonte temporal alargado.

8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANTUNES, Joaquim (2009) - *O turismo de saúde e bem-estar como factor de desenvolvimento: estudo da região Dão Lafões (NUTS III)*. Escola Superior de Tecnologia do Instituto Politécnico de Viseu.

BESSA, Daniel (2008) - *Conjuntura Económica em 2008*. Técnicos oficiais de Contas. Revista TOC, núm. 108. Portugal.

BHAT, Ramesh; JAIN, Nishant (2006) - *Financial Performance of Private Sector Hospitals in India: Some Further Evidence*. Indian Institute of Management. Índia.

CLEVERLY, W. O. (1990) - *Improving Financial Performance: a study of 50 hospitals*. Hospitals & Health Services Administration, núm. 35. Estados Unidos da América.

COHEN, Elie (1990) - *Analyse Financière*. Ed. Economica. Paris.

[Versão portuguesa: tradução de Carl Nunes da Silva, Editorial Presença, Lisboa, 1995].

COSTA, Carlos Baptista; ALVES, Gabriel Correia (2008) - *Contabilidade Financeira*. Editora Reis dos Livros. 7ª Edição. Lisboa.

COUTINHO, Clara; CHAVES, José (2002) - *O estudo de caso na investigação em Tecnologia Educativa em Portugal*. Revista Portuguesa de Educação, 15(1), pp. 221-244. CIEEd - Universidade do Minho.

CUNHA, Licínio (2010) - *Turismo de Saúde - Conceitos e Mercados*. In Revista Lusófona de Humanidades e tecnologias. Lisboa

ENCARNAÇÃO, Carina (2009) - *Indicadores Económico-Financeiros: os impactos da alteração normativa em Portugal*. Projecto de Mestrado em Finanças e Controlo Empresarial - Área Científica: Contabilidade. ISCTE. Lisboa.

FMT - FLEX MONITORING TEAM (2005) - *Financial Indicators for Critical Access Hospitals*. Flex Monitoring Team Briefing Paper, núm. 7. Estados Unidos da América.

FORUM (2002) - *Melhor gestão para uma melhor administração*. Edição do Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas. Lisboa

FERNANDES, Carla; *et al* (2012) - *Análise Financeira - Teoria e Prática*. Edições Sílabo, Lda. Lisboa.

FREIXO, Manuel (2009) - *Metodologia Científica*. Instituto Piaget. Lisboa

- GOMEZ, Gregório R; FLORES, Javier; JIMÉNEZ, Eduardo (1996) - *Metodologia de la Investigacion Cualitativa*. Ediciones Aljibe. Malaga.
- LISBOA, João; COELHO, Arnaldo; COELHO, Filipe; ALMEIDA, Filipe (2008) - *Introdução à Gestão de organizações*. 2ª Edição. Grupo editorial Vida Económica. Barcelos.
- MARTINS, António (2002) - *Introdução à Análise Financeira de Empresas*. Vida Económica. Portugal.
- MENEZES, H. (2001) - *Princípios de Gestão financeira*. Editorial Presença. 11ª Edição. Lisboa.
- MONBRISON-FOUCHÈRE, P. (1995) - *Le tourisme de santé: définitions et problématique: Tourisme de Santé - thermalisme et thalassothérapie*. Les Cahiers Espaces.
- MOREIRA, Andreia Cristina (1999) - *A Administração Financeira como um Instrumento de apoio à tomada de decisões na Gestão de Contratos*. Universidade de Taubaté. Brasil.
- MOREIRA, José António (2001) - *Análise Financeira de Empresas: da teoria à prática*. IMC Editora. 4ª Edição.
- NABAIS, Carlos; NABAIS, Francisco (2005) - *Prática Contabilística II*. Lidel Edições Técnicas, Lda. Lisboa.
- NETO, Siqueira; PEREIRA, Maurício; MORITZ, Gilberto (2011) - *Novo Capitalismo: Criação de Valor Compartilhado e Responsabilidade Social Empresarial*. Universidade FUMEC. Brasil.
- NEUMANN, B. R.; SUVER, J. D.; e ZELMAN, W. N. (1988) - *Financial Management: Concepts and Applications for Health Care Providers*. National Health Publishing. Owings Mills.
- NEVES, João Carvalho (2004) - *Análise Financeira - Técnicas Fundamentais*. Texto Editora. Lisboa.
- NEVES, João Carvalho (2012) - *Análise e Relato Financeiro - Uma Visão Integrada da Gestão*. Texto Editores, Lda. 5ª Edição. Alfragide.
- PONTE, João Pedro (2006) - *Estudos de caso em educação matemática*. Bolema, 25, 105-132.
- RAMOS, A. (2005) - *O Termalismo em Portugal: dos factores de obstrução à revitalização pela dimensão turística*. Tese de Doutoramento, Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial. Universidade de Aveiro.
- RELATÓRIO FINAL DO GRUPO TÉCNICO PARA A REFORMA HOSPITALAR (2011) - *Os cidadãos no centro do sistema - Os profissionais no centro da mudança*. Ministério da Saúde.

RÉZIO, Margarida (2008) - *A Cidade Termal Das Caldas Da Rainha: Construção do Primeiro Hospital Termal: Fundação da Cidade, Função Social e Expansão Territorial*. Universidade de Lisboa. Faculdade de Ciências Sociais e Humanas.

ROCHA, Andreia (2011) - *Análise à Oferta Termal*. Dissertação de Mestrado em Gestão e Economia na Saúde. Porto.

SANTOS, Arlindo F. (1994) - *Análise Financeira: Conceitos, Técnicas e Aplicações*. INIEF, Economia e Gestão, Lda. Lisboa.

SILVA, Eduardo Sá; QUEIRÓS, Mário (2009) - *Gestão Financeira: Análise de Investimentos*. Vida Económica, Editorial SA. Porto.

VAN PEURSEM, K.; PRATT, M.; e LAWRENCE, S. (1995) - *Health Management Performance: a review of measures and indicators*. Accounting, Auditing & Accountability Journal.

OUTRA BIBLIOGRAFIA CONSULTADA

ALMEIDA, Rui; ALMEIDA, Maria; DIAS, Ana; ALBUQUERQUE, Fábio; CARVALHO, Fernando; PINHEIRO, Pedro (2010) - *SNC - Casos Práticos e Exercícios Resolvidos*. Vol. 2. ATF - Edições Técnicas. Coimbra.

BORGES, António; GAMELAS, Emanuel; RODRIGUES, José; MARTINS, Manuela; MAGRO, Nuno; FERREIRA, Pedro (2009) - *Sistema de Normalização Contabilística: Casos Práticos*. Áreas Editora. Lisboa.

BORGES, António; RODRIGUES, Azevedo; RODRIGUES, Rogério (2010) - *Elementos de Contabilidade Geral*. 25ª Edição. Áreas Editora. Lisboa.

BREALEY, Richard; MYERS, Stewart; ALLEN, Franklin (2006) - *Principles of Corporate Finance*. The McGraw-Hill Companies, Inc.

[Versão portuguesa: *Princípios de Finanças Empresariais*. Tradução de: Maria do Carmo Figueira e Nuno de Carvalho; Revisão Técnica de: Fábio Gallo Garcia e Luiz Alberto Bertucci. McGraw-Hill Interamericana de España, SAU. Espanha, 2007].

DELLIFRAINE, Jami; BARONNER, Larry (2010) - *An Analysis of Rural Hospital Financial Conditions*. Pennsylvania State University. Estados Unidos da América.

DIAS, Maria Olívia (2009) - *O Vocabulário do Desenho de Investigação*. Psico & Soma. Viseu.

FAZENDA N. *et al* (2009) - *Programa de Acção de Enfoque Temático: Turismo de Saúde e Bem-Estar*. Agenda Regional de Turismo, Pacto Regional para a Competitividade da Região do Norte de Portugal. Tecniforma.

FILHO, António Dias (1998) - *O Modelo Dinâmico de Gestão Financeira de Empresas: Procedimentos de Operacionalização*. Contabilidade Vista e Revista, vol. 9, núm. 4. Belo Horizonte.

FORTIN, Marie-Fabienne; CÔTE, José; FILION, Françoise (2006) - *Fondementes et Étapes du Processus de Recherche*. Chenelière Éducation. Montreal. Canadá.

[Versão portuguesa: tradução de Nídia Salgueiro, Lusodidacta, Loures, 2009].

GOMES, Leonor (2010) - *Auditoria e Informação Financeira Relevante num contexto de Crise Financeira Mundial*. Dissertação de Mestrado - Instituto Politécnico de Lisboa - Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa.

HELFERT, E.A. (2000) - *Técnicas de análise financeira: um guia prático para medir desempenho dos negócios*. Artmed Editora, SA. Brasil.

JORDAN, Hugues; NEVES, João Carvalho; RODRIGUES, José Azevedo (2008) - *O Controlo de Gestão: Ao Serviço da Estratégia e dos Gestores*. 8ª Edição. Áreas Editora. Lisboa.

MACEDO Natália; MACEDO, Vitor (2005) - *Gestão Hospitalar: manual prático*. Lidel Edições Técnicas. Lisboa.

MEDEIROS, C. L.; CAVACO, C. (2008) - *Turismo de Saúde e Bem Estar - Termas, Spas Termas e Talassoterapia*. Centro de Estudos dos Povos e Culturas de Expressão Portuguesa. Colecção Estudos e Documentos 15. Universidade Católica Portuguesa. Lisboa.

NEEDLES, Belverd; ANDERSON, Henry; CALDWELL, James (1981) - *Principles of Accounting*. Houghton Mifflin Company. Estados Unidos da América.

RODRIGUES, João (2011) - *Sistema de Normalização Contabilística Explicado*. 2ª Edição. Porto Editora. Porto.

SILVA, Lilian; QUELHAS, Osvaldo (2006) - *O impacto da sustentabilidade no custo de financiamento das empresas*. XIII SIMPEP. São Paulo.

TRUSSEL, John; PATRICK, Patricia (2010) - *Evaluating Financial Distress in Rural Pennsylvania Hospitals*. Shippensburg University of Pennsylvania. Estados Unidos da América.

VAUSE, Bob (1977) - *Guide to analyse companies*. The Economist Newspaper Ltd.

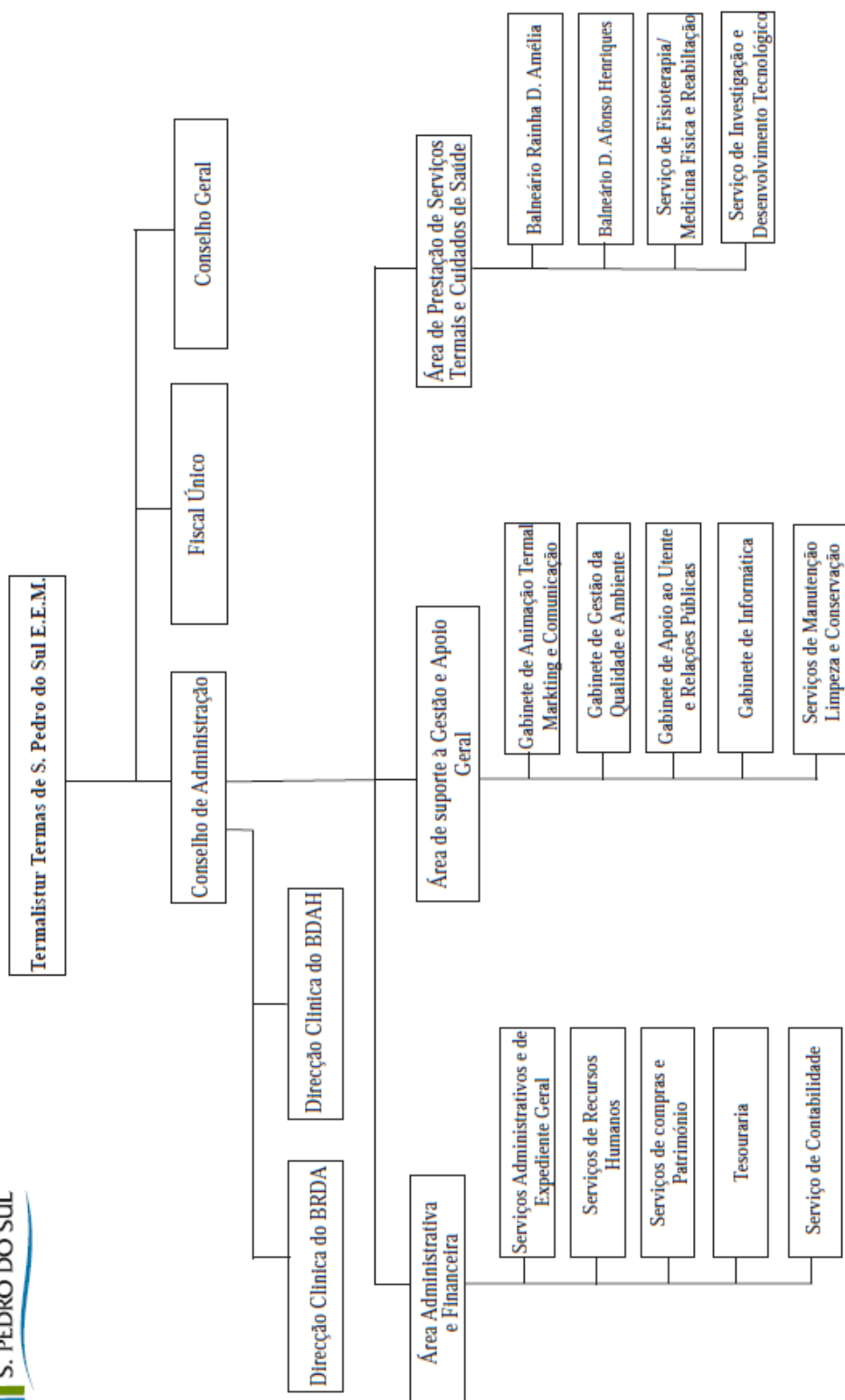
[Versão portuguesa: tradução de Márcia Vilharigues, Editorial Caminho, Lisboa, 2001].

ANEXO I

“Organigrama da empresa Termalitur, E.E.M.”



ORGANIGRAMA



ANEXO II

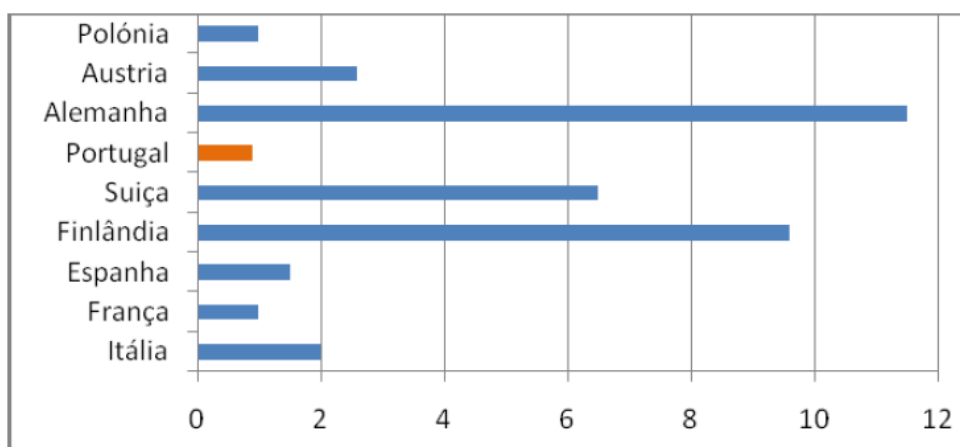
“Alguns dados relativos ao Turismo de Saúde na Europa”

RANKING DE PAÍSES EMISSORES DE VIAGENS INTERNACIONAIS DE TURISMO DE SAÚDE E BEM-ESTAR

PAÍSES	PERCENTAGEM
1. ALEMANHA	64,0%
2. ESCANDINÁVIA	7,0%
3. ESPANHA	3,0%
4. REINO UNIDO	2,7%
5. ITÁLIA	2,1%
6. FRANÇA	0,6%

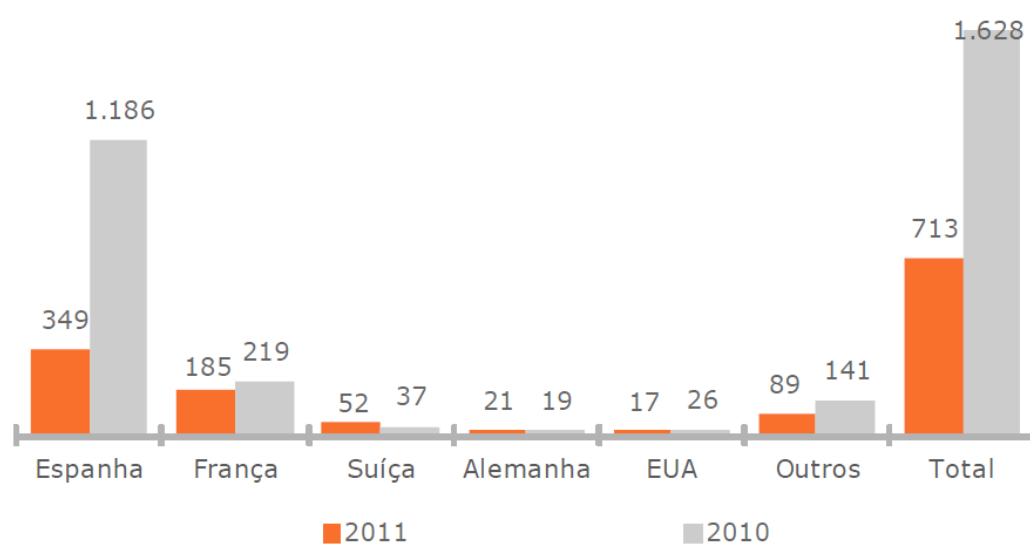
Fonte: Medeiros (2008)

PROCURA TERMAL EM ALGUNS PAÍSES EUROPEUS (2006), EM PERCENTAGEM DA POPULAÇÃO TOTAL



Fonte: European Spa's Association (2007)

INSCRIÇÕES DE ESTRANGEIROS EM TERMALISMO CLÁSSICO (2010 vs 2011) EM NÚMERO ABSOLUTO



Fonte: ATP (2012)