

# **Situação Económica e Financeira dos Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique, E.P entre 2011 e 2016. Um Estudo de Caso.**

**Hermenegildo Joaquim Bento**

## **Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em Gestão de Projectos**

### **Júri:**

Presidente: Prof. Doutor Pedro Filipe Pereira Pinheiro da Cruz

Orientador: Prof. Doutor Pinho Ribeiro

Arguente: Prof. Doutor Luís Sequeira

Vogal: Doutoranda Especialista Ana Paula Gaspar Mondego

Maputo, 22 de Dezembro de 2020

**Hermenegildo Joaquim Bento**

**Situação Económica e Financeira dos Portos e Caminhos de  
Ferro de Moçambique, E.P entre 2011 e 2016. Um Estudo de  
Caso.**

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em Gestão de Projectos no ISG –  
Instituto Superior de Gestão, Administração e Educação

Orientador: Pinho Ribeiro, Prof. Doutor

Júri:

Presidente: Prof. Doutor Pedro Filipe Pereira Pinheiro da Cruz

Orientador: Prof. Doutor Pinho Ribeiro

Arguente: Prof. Doutor Luís Sequeira

Vogal: Doutoranda Especialista Ana Paula Gaspar Mondego

**Maputo, 22 de Dezembro de 2020**

**Dezembro, 2020**

**Hermenegildo Joaquim Bento**

**Situação Económica e Financeira dos Portos e Caminhos de  
Ferro de Moçambique, E.P entre 2011 e 2016. Um Estudo de  
Caso.**

Orientador: Pinho José Ribeiro, Prof. Doutor

A presente dissertação foi julgada e aprovada com a classificação final de **14 valores** para obtenção do Grau de Mestre em Gestão de Projectos no ISG- Instituto Superior de Gestão, Administração e Educação.

Maputo, aprovado em 22 de Dezembro de 2020

Júri:

Presidente: Prof. Doutor Pedro Filipe Pinheiro da Cruz

Assinatura: \_\_\_\_\_

Orientador: Prof. Doutor Pinho Ribeiro

Assinatura: \_\_\_\_\_

Arguente: Prof. Doutor Luís Sequeira

Assinatura: \_\_\_\_\_

Vogal: Doutoranda Especialista Ana Paula Gaspar Mondego

Assinatura: \_\_\_\_\_

### **Dedicatória**

Aos meus avós, Rui Bento e Delfina Loforte (ambos em memória).

Aos meus pais Joaquim Bento e Elisa José dos Santos.

Aos meus irmãos e a família Bento em geral.

## **Agradecimentos**

Agradeço a Deus por me conceder mais uma bênção dentre as inúmeras e por permitir que mais este passo seja concluído. Sou eternamente grato a Ele.

Agradeço, extensivamente, ao meu orientador científico, Professor Doutor Pinho José Ribeiro, pela disponibilidade e transmissão dos melhores e mais úteis ensinamentos, com paciência e confiança, e também pela competência com a qual me orientou no âmbito da elaboração deste trabalho.

Agradeço ao Dr. Anselmo Guedes, Director de Gestão de Participações dos CFM, pela entrevista concedida no âmbito deste trabalho.

Agradeço ao Msc. Victorino Adriano, responsável pela área de Análise Financeira dos CFM, pelo apoio prestado para a concretização desta pesquisa e pelos esclarecimentos adicionais ao presente trabalho.

Agradeço aos meus pais, aos meus irmãos e à família em geral, pelo apoio moral que me deram durante toda a etapa formativa.

Um agradecimento especial a todos os colegas da formação, que juntos conseguimos ultrapassar momentos difíceis, e a todo o corpo docente, assim como aos funcionários do Instituto Superior de Gestão, Administração e Educação.

O meu agradecimento é extensivo a todos que directa ou indirectamente me ajudaram na concretização desta pesquisa.

### **Declaração de Honra**

Eu, cuja assinatura apresenta-se abaixo, declaro, por minha honra, que o presente trabalho final de mestrado é original, tendo sido por mim elaborado sem recurso a quaisquer outras fontes, para além das indicadas. Os conceitos e as formulações retirados de outros autores, de modo literal ou adaptado, encontram-se rigorosamente identificados e citados, respeitando as normas e as convenções institucionais aplicáveis aos trabalhos académicos. Ademais, declaro ter consciência de que a referência de elementos alheios não identificados, bem como a prestação de falsas declarações, constituem graves faltas éticas, susceptíveis de sanções disciplinares e legais. Declaro, ainda que o presente trabalho não foi submetido a qualquer outra instituição/entidade para efeitos de avaliação, para além da directamente envolvida na sua elaboração, e que os conteúdos das versões impressas e electrónica são integralmente iguais.

Mestrado em Gestão de Projectos

Maputo, ao dia 22 de Dezembro do ano 2020

Nº de aluno 20170337

Nome: Hermenegildo Joaquim Bento

Assinatura: \_\_\_\_\_

**Situação Económica e Financeira dos CFM entre 2011 e 2016.  
Um Estudo de Caso.**

**CFM's Economic and Financial Situation between 2011 and  
2016. A Case Study.**

### **Resumo**

Esta pesquisa avalia a situação económica e financeira dos Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique (CFM, E.P) entre 2011 e 2016. O objectivo do estudo consiste em analisar até que ponto a situação de liquidez, estrutura financeira, a rentabilidade e a capitalização dos CFM são adequados para a sustentabilidade, estabilidade e rentabilidade. Metodologicamente, o estudo recorreu a uma pesquisa descritiva, bibliográfica, documental, e ao estudo de caso. A avaliação da saúde financeira da empresa foi realizada a partir da análise do balanço patrimonial e da demonstração de resultados, tendo sido utilizadas técnicas tradicionais (através de rácios) e avançadas (modelo de *Fleuriet*). Os resultados da análise tradicional indicam que, quanto à liquidez, os CFM demonstraram, em termos gerais, capacidade em honrar com seus compromissos de curto prazo, porém, tal capacidade deteriorou nos últimos dois anos do estudo. Quanto à estrutura financeira, os resultados indicam que os CFM se encontram em posição confortável no que concerne ao financiamento de seus activos, no cumprimento de suas obrigações de médio e longo prazo e no uso de capitais alheios. Com efeito, os rácios encontram-se acima dos níveis de referência para estes indicadores, apesar da sua tendência para degradação nos últimos anos da pesquisa. Em termos de rácios de rentabilidade entre 2013 e 2016, a capacidade dos CFM em gerar ganhos para os accionistas e após efeitos do financiamento e carga fiscal, deteriorou. A degradação não é crítica, pois as rentabilidades apresentam valores positivos. Quanto aos rácios de actividade, os resultados indicam que os CFM demonstram fraca capacidade de negociação de datas de pagamentos com seus clientes e fornecedores e lentidão na renovação dos inventários. Todavia, apresentam eficiência na utilização dos activos. Por fim, a análise avançada, permitiu verificar que, entre 2011-2014, os CFM apresentaram uma situação financeira sólida, porém entre 2015 e 2016, a mesma degradou-se, indicando o uso de fontes de financiamento de curto prazo. Neste contexto, conclui-se que, no período em estudo e apesar da tendência de degradação, a situação de liquidez, estrutura financeira, a rentabilidade e a capitalização dos CFM apresentaram-se em níveis adequados para a sustentabilidade, estabilidade e rentabilidade da empresa.

**Palavras-Chave:** Liquidez; Estrutura Financeira; Rentabilidade.

### **Abstract**

This dissertation evaluates the economic and financial situation of the Ports and Railways of Mozambique (CFM, E.P) between 2011 and 2016. The aim of the study is to examine the extent to which CFM's liquidity, financial structure, profitability and capitalization are appropriate for its sustainability, stability and profitability. The methodology used for the study was descriptive, bibliographic, documentary research, and a case study. The evaluation of the financial health of the company was based on the analysis of the balance sheet and income statement, using traditional techniques (through ratios) and advanced techniques (Fleuriet model). The traditional analysis showed that, in terms of liquidity, CFM demonstrated in general terms the capacity to honor its short-term commitments, however, with a deterioration trend. Regarding the financial structure, the results indicate that the CFM is in a comfortable position in terms of the financing of its assets, in the fulfillment of its medium and long term obligations and in the use of borrowed capital. In fact, the ratios are above their ideal levels, despite their tendency for degradation. The profitability ratios indicate that, between 2013-2016, the capacity of CFM to generate shareholder gains after the effects of financing and taxation has been deteriorating. The deterioration is not critical, because the yields have positive values. Regarding activity ratios, the results indicate that CFM demonstrates poor negotiation ability of payment dates with its customers and suppliers. However, it shows efficiency in the use of assets and a slow renewal of inventories. Finally, the advanced analysis showed that, between 2011-2014, the CFM had a sound financial situation, which however deteriorated between 2015-2016 indicating the use of short-term sources of financing. Within this context, we can conclude that, despite the downward trend, in the period of study, the liquidity situation, financial structure, profitability and capitalization of CFM have been adequate for the company's sustainability, stability and profitability.

**Keywords:** Liquidity; Financial Structure; Profitability.

### **Listas de Siglas, Abreviaturas**

|              |                                                    |
|--------------|----------------------------------------------------|
| <b>AE</b>    | – Activo Errático                                  |
| <b>ANC</b>   | – Activo Não Cíclico                               |
| <b>AHDR</b>  | – Análise Horizontal da Demonstração de Resultados |
| <b>AHBP</b>  | – Análise Horizontal do Balanço Patrimonial        |
| <b>AVBP</b>  | – Análise Horizontal do Balanço Patrimonial        |
| <b>AVDR</b>  | – Análise Vertical da Demonstração de Resultados   |
| <b>AC</b>    | – Activo Cíclico                                   |
| <b>CC</b>    | – Capital Circulante                               |
| <b>DF's</b>  | – Demonstrações Financeiras                        |
| <b>IGEPE</b> | – Instituto de Gestão de Participações do Estado   |
| <b>LG</b>    | – Liquidez Geral                                   |
| <b>LI</b>    | – Liquidez Imediata                                |
| <b>LR –</b>  | – Liquidez Reduzida                                |
| <b>NCG</b>   | – Necessidade de Capital Circulante                |
| <b>NCRF</b>  | – Norma de Contabilidade e de Relato Financeiro    |
| <b>PC</b>    | – Passivo Cíclico                                  |
| <b>PE</b>    | – Passivo Errático                                 |
| <b>PNC</b>   | – Passivo Não Cíclico                              |
| <b>CFM</b>   | – Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique         |
| <b>PMP</b>   | – Prazo Médio de Pagamento                         |
| <b>PMR</b>   | – Prazo Médio de Recebimento                       |
| <b>RCP</b>   | – Rendibilidade do Capital Próprio                 |
| <b>RLV</b>   | – Rendibilidade Líquida das Vendas                 |
| <b>ROPV</b>  | – Rendibilidade Operacional das vendas             |
| <b>ROA</b>   | – Rendibilidade Operacional do Activo              |
| <b>ST</b>    | – Saldo de Tesouraria                              |

## Lista de Figuras

|                                                                                 |    |
|---------------------------------------------------------------------------------|----|
| Figura 1: Organigrama da Empresa Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique ..... | 6  |
| Figura 2: Resumo dos Principais Rácios Analisados numa Análise Financeira. .... | 21 |
| Figura 3: Efeito Tesoura .....                                                  | 35 |
| Figura 4: Fluxograma de Desenvolvimento da Dissertação .....                    | 41 |

## Lista de Quadros

|                                                                                                    |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Quadro 1: Empresas Públicas Moçambicanas .....                                                     | 3  |
| Quadro 2: Infra-Estruturas Concessionadas ao Sector Privado .....                                  | 4  |
| Quadro 3: Estudos Semelhantes Prévios .....                                                        | 8  |
| Quadro 4: Esquema do Balanço Patrimonial Reclassificado.....                                       | 30 |
| Quadro 5: Tipos de Estrutura e Situação Financeira.....                                            | 34 |
| Quadro 6: Análise Comparativa do Modelo Tradicional e Avançado.....                                | 36 |
| Quadro 7: Vantagens e Desvantagens dos Modelos de Análise Financeira. ....                         | 37 |
| Quadro 8: Exemplos de Análise Financeira Realizados com base no Modelo Tradicional e Dinâmico..... | 38 |
| Quadro 9: Variáveis Utilizadas no Estudo .....                                                     | 39 |
| Quadro 10: Cenários Financeiros dos CFM .....                                                      | 57 |

## Lista de Tabelas

|                                                                                                             |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabela 1: Resumo Estatístico do Balanço e Demonstração de Resultados (Valores em Milhares de Meticais)..... | 6  |
| Tabela 2: Endividamento de Longo Prazo.....                                                                 | 49 |
| Tabela 3: Necessidade de Capital Circulante (Valores em Milhares de Meticais).....                          | 54 |
| Tabela 4: Capital Circulante (Valores em Milhares de Meticais) .....                                        | 55 |
| Tabela 5: Saldo de Tesouraria (Valores em Milhares de Meticais) .....                                       | 56 |

## Lista de Gráficos

|                                                                                   |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------|----|
| Gráfico 1: Liquidez Geral .....                                                   | 43 |
| Gráfico 2: Variação do Activo e Passivo Corrente .....                            | 44 |
| Gráfico 3: Liquidez Reduzida.....                                                 | 44 |
| Gráfico 4: Taxa de Crescimento anual do Inventário.....                           | 45 |
| Gráfico 5: Liquidez Imediata .....                                                | 45 |
| Gráfico 6: Variação Anual dos Meios Financeiros Líquidos e Passivo Corrente ..... | 46 |
| Gráfico 7: Autonomia Financeira .....                                             | 46 |
| Gráfico 8: Dependência Financeira .....                                           | 47 |
| Gráfico 9: Solvabilidade.....                                                     | 47 |
| Gráfico 10: Evolução do Passivo.....                                              | 48 |
| Gráfico 11: Estrutura de Endividamento dos CFM .....                              | 48 |
| Gráfico 12: Rendibilidade Operacional do Activo dos CFM.....                      | 50 |
| Gráfico 13: Rendibilidade do Capital Próprio dos CFM .....                        | 50 |
| Gráfico 14: Evolução do Resultado Líquido dos CFM.....                            | 51 |
| Gráfico 15: Rendibilidade Operacional e Líquida de Vendas dos CFM.....            | 51 |
| Gráfico 16: Prazo médio de Recebimentos e Pagamentos dos CFM.....                 | 52 |
| Gráfico 17: Rotação do Activo dos CFM .....                                       | 53 |
| Gráfico 18: Rotação de Inventários dos CFM.....                                   | 53 |
| Gráfico 19: Necessidade de Capital Circulante .....                               | 55 |
| Gráfico 20: Capital Circulante.....                                               | 55 |
| Gráfico 21: Saldo de Tesouraria.....                                              | 56 |
| Gráfico 22: Efeito Tesoura.....                                                   | 57 |

## Índice

|                                                                                      |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. INTRODUÇÃO .....                                                                  | 1  |
| 1.1 Importância e Actualidade do Tema de Investigação .....                          | 2  |
| 1.2 Breve Apresentação dos CFM, E.P.....                                             | 3  |
| 1.2.1 Objectivo, Missão, Visão e Valores.....                                        | 5  |
| 1.2.2 Estrutura e Organização Interna .....                                          | 5  |
| 1.2.3 Tamanho .....                                                                  | 6  |
| 1.3 Estudos Semelhantes Prévios.....                                                 | 8  |
| 1.4 Objectivos .....                                                                 | 10 |
| 1.4.1 Objectivo Geral .....                                                          | 10 |
| 1.4.2 Objectivos Específicos .....                                                   | 10 |
| 1.5 Problema Proposto e Síntese de Hipótese de Investigação .....                    | 10 |
| 1.6 Estrutura do Trabalho de Investigação.....                                       | 11 |
| 2. REVISÃO DA LITERATURA .....                                                       | 12 |
| 2.1 Conceptualização das Demonstrações Financeiras.....                              | 12 |
| 2.1.1 Conceitos e Objectivos, Tipos e Limitações.....                                | 12 |
| 2.1.2 Relevância da Análise das Demonstrações Financeiras .....                      | 15 |
| 2.1.3 Análise Financeira como Técnica de Análise das Demonstrações Financeiras ..... | 16 |
| 2.2 Análise Financeira e seus Modelos.....                                           | 17 |
| 2.2.1 Modelo Tradicional.....                                                        | 17 |
| 2.2.1.1 Análise Vertical e Horizontal .....                                          | 17 |
| 2.2.1.2 Análise de Índices ou Rácios .....                                           | 19 |
| I. Rácios de Liquidez.....                                                           | 22 |
| II. Rácios de Estrutura.....                                                         | 23 |
| III. Rácios de Rendibilidade .....                                                   | 25 |
| IV. Rácios de Funcionamento .....                                                    | 27 |
| 2.2.2 Modelo Avançado .....                                                          | 29 |
| I. Necessidade de Capital Circulante .....                                           | 30 |
| II. Capital Circulante.....                                                          | 31 |
| III. Saldo de Tesouraria.....                                                        | 32 |

|                                                                           |    |
|---------------------------------------------------------------------------|----|
| IV. Efeito Tesoura .....                                                  | 35 |
| 2.3 Análise Comparativa dos Modelos de Análise Financeira.....            | 36 |
| 3. METODOLOGIA.....                                                       | 39 |
| 3.1 Necessidade de Informação.....                                        | 39 |
| 3.2 Desenho da Pesquisa .....                                             | 41 |
| 3.3 Metodologia de Recolha e Análise de Dados.....                        | 42 |
| 4. RESULTADOS .....                                                       | 43 |
| 4.1 Apresentação, Análise e Discussão de Dados.....                       | 43 |
| 4.1.1 Resultados pela Abordagem Tradicional .....                         | 43 |
| I. Rácios de Liquidez.....                                                | 43 |
| II. Rácios de Estrutura.....                                              | 46 |
| III. Rácios de Rendibilidade .....                                        | 50 |
| IV. Rácios de Funcionamento .....                                         | 52 |
| 4.1.2 Resultados pela Abordagem Dinâmica .....                            | 54 |
| I. Necessidade de Capital Circulante .....                                | 54 |
| II. Capital Circulante.....                                               | 55 |
| III. Saldo de Tesouraria.....                                             | 56 |
| IV. Efeito Tesoura .....                                                  | 57 |
| 5. CONCLUSÕES, RECOMENDAÇÕES, LIMITAÇÕES e INVESTIGAÇÕES FUTURAS<br>..... | 59 |
| 5.1 Conclusões.....                                                       | 59 |
| 5.2 Sugestões .....                                                       | 60 |
| 5.3 Limitações do Estudo .....                                            | 61 |
| 5.4 Sugestões de Investigações Futuras .....                              | 61 |
| 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....                                       | 62 |
| APÊNDICES.....                                                            | 66 |
| ANEXOS.....                                                               | 69 |

## 1. INTRODUÇÃO

Em Moçambique, as empresas públicas constituem unidades empresariais e comerciais do Estado organizadas e geridas de forma empresarial (Lei n° 3/2018<sup>1</sup>). Como tal, e apesar de algumas delas prosseguirem objectivos sociais sem carácter lucrativo – prossecução de interesse público, espera-se que as mesmas sejam regidas por princípios de gestão prudente e até contribuir para o erário público. Entretanto, em muitos debates e relatórios de avaliação de desempenho das empresas públicas é frequente a sua caracterização como empresas deficitárias, sem capacidade para gerar lucros, e, portanto, com a estabilidade e viabilidade inadequadas. Por exemplo, a margem de um debate sobre a nova legislação do sector empresarial do Estado, Coanai<sup>2</sup> (2018 apud Caldeira<sup>3</sup>, 2018) afirma que cerca de 19% das empresas públicas e participadas pelo Estado em Moçambique estão em crise financeira. Todavia, 6% dessas empresas revelam passivos correntes de mais de 77.8 biliões de meticaís, sendo 35% correspondente a dívidas de curto prazo à banca nacional e o total do passivo ascende a 156.9 biliões de meticaís. Neste contexto, o objectivo central deste estudo é analisar até que ponto a situação de liquidez, estrutura financeira, a rentabilidade e a capitalização dos Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique, são adequados para a sustentabilidade, estabilidade e rentabilidade da empresa.

---

<sup>1</sup> Sector Empresarial do Estado, Decreto n° 3/2018, Junho, 22.

<sup>2</sup> Presidente do Conselho de Administração do Instituto de Gestão de Participações do Estado – Ana Coanai

<sup>3</sup> Caldeira, A. (08 de Maio de 2018). *Jornal Verdade*. Obtido em 26 de 03 de 2019, de Jornal Verdade: <http://www.verdade.co.mz/tema-de-fundo/35-themadefundo/65693-seis-das-107-empresas-publicas-e-participadas-pelo-estado-em-mocambique-tem-passivos-correntes-superiores-a-77-bilhoes-de-meticais>

## **1.1 Importância e Actualidade do Tema de Investigação**

O Sistema de transporte ferro-portuário desempenha um papel preponderante na economia Moçambicana, sobretudo porque permite estabelecer ligações comerciais entre os países da SADC - *Southern Africa Development Community* - e o resto do mundo. A empresa Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique, E.P é a que garante, para além do manuseamento de mercadorias dentro do País, o fluxo do comércio com o resto do mundo (importação e exportação) através dos seus corredores ferro-portuários.

Devido às exigências constantes do mercado, empresas como os CFM deparam-se, muitas vezes, com a necessidade de realizar avultados investimentos, como por exemplo, a reabilitação, a modernização e o alargamento das suas infra-estruturas de modo a garantir melhor mobilidade das pessoas, transporte de mercadorias e manuseio de cargas nos Portos.

Entretanto, num contexto em que é frequente a caracterização de empresas públicas Moçambicanas como sendo as que se encontram em crise financeira, o estudo da situação económica e financeira dos Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique é importante na medida em que vai contribuir para o estabelecimento de um quadro teórico-prático sobre a sua sustentabilidade, estabilidade e rentabilidade. Adicionalmente, o estudo vai proporcionar uma base credível aos gestores para a tomada de medidas que visem melhorar a sustentabilidade, estabilidade e rentabilidade da empresa.

## 1.2 Breve Apresentação dos CFM, E.P

Em Moçambique existem cerca de 14 empresas com a forma jurídica de E.P – Quadro 1, e foi escolhida obedecendo o critério de conveniência de disponibilidade de dados, a empresa Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique.

**Quadro 1:** Empresas Públicas Moçambicanas

| Ordem | Nome da Empresa                                            |
|-------|------------------------------------------------------------|
| 1     | Caminhos de Ferro de Moçambique (CFM)                      |
| 2     | Electricidade de Moçambique (EDM)                          |
| 3     | Aeroportos de Moçambique (ADM)                             |
| 4     | Empresa Nacional de Hidrocarbonetos (ENH)                  |
| 5     | Televisão de Moçambique (TVM)                              |
| 6     | Rádio Moçambique (RM)                                      |
| 7     | Hidráulica de Chókwè (HICEP)                               |
| 8     | Regadio de Baixo Limpopo (RBL)                             |
| 9     | Correios de Moçambique                                     |
| 10    | Empresa de Desenvolvimento Maputo Sul (Extinta MAPUTO SUL) |
| 11    | Imprensa Nacional de Moçambique (INM)                      |
| 12    | Transportes Públicos da Beira (TPB)                        |
| 13    | Empresa Nacional do Parque de Ciência e Tecnologia (ENPCT) |
| 14    | Empresa Moçambicana de Dragagens (EMODRAGA)                |

**Fonte:** Instituto de Gestão de Participações do Estado - IGEPE, 2015.

A Empresa Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique é uma entidade empresarial Moçambicana constituída sob a forma jurídica de Empresa Pública - E.P. A empresa apresenta um capital social de 1.242.981,00 milhares de meticais. Este capital foi totalmente subscrito e realizado pelo Estado Moçambicano, ou seja, o Estado Moçambicano é o único accionista desta empresa. Com sede em Maputo, os CFM têm presença em grande parte do território nacional, representada por três delegações regionais, nomeadamente: CFM-Sul, CFM-Centro e CFM-Norte.

A área de negócio desta empresa pública é o transporte ferroviário e portuário, tendo como propósito o de garantir e melhorar a locomobilidade das populações. Para além da locomobilidade, a empresa pública CFM procura, através dos seus serviços, ajudar a melhorar a balança comercial do País. No entanto, para além de prestação dos serviços públicos de transporte ferroviário de passageiros e de mercadorias, a empresa tem como objectivo o manuseamento de mercadorias nos Portos.

A empresa é tutelada pelo Ministério dos Transportes e Comunicações. Constituída através do Decreto nº 6/89 de 11 de Maio, inicialmente esta era considerada uma empresa estatal e, pelo Decreto nº 40/94, de 18 de Setembro, transformou-se, no quadro de reforma institucional, numa entidade com a forma jurídica de Empresa Pública – E.P.

Para além da transformação da forma jurídica, devido à necessidade de envolver grandes investimentos com intuito de se gerar maiores ganhos e eficiência na utilização dos activos, os CFM concederam ao sector privado, em regime de concessão, a gestão e exploração de infra-estruturas ferro-portuárias, com excepção daquelas consideradas estratégicas para o negócio da empresa e/ou que não exigem grande tecnologia para operar e gerir, nomeadamente: Linha Férrea de Ressano Garcia, do Limpopo e de Goba; Oficinas Gerais (CFM-Sul); Porto de Pemba; Sistema Ferroviário da Beira; Secção comum às 3 linhas da rede sul e zona de Manobras de Maputo; Terminal de Alumínio da Matola; Terminais de Combustíveis; Terminal de Cereais do Porto de Maputo; e Outras infra-estruturas não incluídas nas concessões.

Assim, o quadro abaixo sistematiza as restantes infra-estruturas ferro-portuárias concessionadas ao sector privado.

**Quadro 2:** Infra-Estruturas Concessionadas ao Sector Privado

| Região | Empresas Concessionárias                                                 | Infra-Estruturas Concessionadas                                                    |
|--------|--------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| Sul    | Sociedade de Desenvolvimento do Porto de Maputo, S.A (MPDC)              | Porto de Maputo.                                                                   |
|        | Terminal de Cabotagem de Maputo, S.A (TCM)                               | Terminal de Cabotagem de Maputo.                                                   |
|        | Sociedade de Terminais de Moçambique, S.A (STM)                          | Terminal ferro-rodoviário das Mahotas.                                             |
| Centro | Cornelder de Moçambique, S.A (CdM)                                       | Terminal de carga geral e de contentores e propósitos múltiplos do Porto da Beira. |
|        | Cornelder Quelimane, S.A (CdQ)                                           | Porto de Quelimane.                                                                |
|        | Beira Grain Terminal (BGT)                                               | Terminal de Cereais da Beira.                                                      |
| Norte  | Corredor de Desenvolvimento do Norte (CDN)                               | Sistema ferroviário do Norte e do Porto de Nacala.                                 |
|        | Kenmare Moma Processing (Mauritius) Limited ( <i>Mozambique Branch</i> ) | Cais (Jetty) na costa da província de Nampula.                                     |

|  |                                                      |                                                                                                                                                     |
|--|------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | Corredor Logístico de Nacala (CLN)                   | Ramal Ferroviário de Nacala-à-Velha, as infra-estruturas portuárias do Terminal de Carvão de Nacala-à-Velha e a Linha Ferroviária Moatize – Malawi. |
|  | <i>Central East African Railways</i> (Malawi) – CEAR | Associação dos CFM com a Sociedade de Desenvolvimento do corredor de Nacala para explorar os Caminhos de Ferro do Malawi.                           |

**Fonte:** Elaborado pelo Autor, com base no Relatório e Contas de 2016

### 1.2.1 Objectivo, Missão, Visão e Valores

A empresa CFM tem como objectivo a promoção e desenvolvimento de infra-estruturas ferro-portuárias; operacionalização do sistema ferro-portuário, promovendo actividade logística de bens, mercadorias, transporte de passageiros; e a maximização do uso racional dos activos e incrementar a rentabilidade dos mesmos.

A missão desta empresa é desenvolver o Sistema Ferro-portuário, para que ele seja, sobretudo, moderno, eficiente, competitivo e orientado ao mercado.

Tem como visão ser uma Empresa de referência e de melhor opção logística pela qualidade dos seus serviços e bom relacionamento. Deste modo, os serviços dos CFM regem-se pelos seguintes valores:

- Boa governança;
- Eficiência;
- Credibilidade;
- Socialmente responsável.

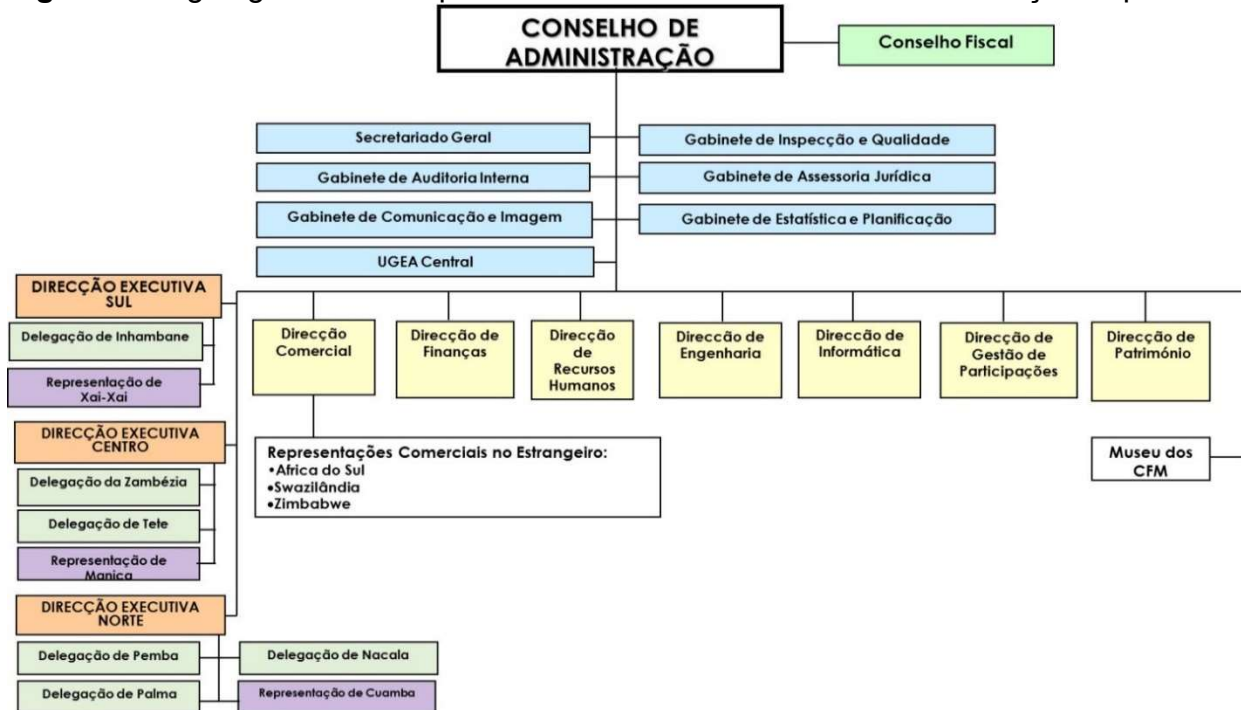
### 1.2.2 Estrutura e Organização Interna

A estrutura e organização da Empresa CFM, E.P visa dotar o país de um sistema ferro-portuário moderno, eficiente, competitivo e orientado ao mercado, indo ao encontro das atribuições conferidas por lei.

A organização interna dos serviços dos CFM obedece ao modelo de estrutura funcional. Para além dos órgãos estatutários – Conselho de Administração e Conselho Fiscal – comporta, também, três Direcções Executivas regionais, nomeadamente CFM-Sul, CFM-Centro e CFM-Norte; sete Direcções por Função; cinco Gabinetes de apoio ao Conselho de Administração; Secretariado-Geral do Conselho de Administração;

Representações Comerciais no Estrangeiro; Unidades Técnicas e Brigadas de Construção ou Reabilitação de infra-estruturas – Figura 1.

**Figura 1:** Organigrama da Empresa Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique



Fonte: <http://www.cfm.co.mz/index.php/pt/sobre-o-cfm/estrutura-organica>

### 1.2.3 Tamanho

Entre 2011 e 2016 o activo médio dos CFM situou-se em cerca de 42.557.136,00 milhares de Meticais, para um passivo de 15.284.965,00 milhares de Meticais. Tendo o capital próprio médio situado em cerca de 27.272.171,00 milhares de Meticais, para um volume de vendas e prestação de serviços de 7.024.877,00 milhares de Meticais e um resultado líquido de 1.283.488,00 milhares de Meticais, conforme a tabela 1.

**Tabela 1:** Resumo Estatístico do Balanço e Demonstração de Resultados (Valores em Milhares de Meticais).

| Descrição         | Média (2011-2016) | Mínimo        | Máximo        |
|-------------------|-------------------|---------------|---------------|
| Total do Activo   | 42.557.136,00     | 28.512.009,00 | 54.188.414,00 |
| Total do Passivo  | 15.284.965,00     | 4.121.237,00  | 24.676.454,00 |
| Capital Próprio   | 27.272.171,00     | 24.390.772,00 | 29.511.961,00 |
| Volume de Vendas  | 7.024.877,00      | 3.379.395,00  | 10.867.188,00 |
| Resultado Líquido | 1.283.488,00      | 724.351,00    | 1.714.888,00  |

Fonte: Cálculos do autor, 2019.

Dada a especificidade e a complexidade desta indústria, sendo a área ferroviária dominada por capital intensivo, os resultados dos CFM actualmente são analisados segregando-se em quatro áreas bem distintas:

- Ferrovia;
- Portuária;
- Concessões ferro-portuárias;
- Área de Apoio.

Neste diapasão, de acordo com a Direcção de Gestão de Participações (DGP) dos CFM, os resultados apresentados na tabela acima provêm maioritariamente das concessões ferro-portuárias, participações em outras empresas - através dos dividendos, e até do aluguer de seus activos. Portanto, a actividade principal da empresa não é assim tão rentável ao ponto de produzir elevados ganhos. A título de exemplo, destaca-se que 15% dos resultados das concessionárias são canalizados para os CFM, representando um elevado contributo para a empresa. Para analisar o contributo das concessionárias e participações, a empresa utiliza como instrumentos de controlo de gestão o Balanço e Demonstração dos Resultados.

A empresa entende que esses instrumentos suprem todas as necessidades de informação, quer por parte da gestão, quer por parte dos *stakeholders*. Todavia, para a tomada de decisões sobre a viabilidade e rentabilidade dessas empresas é utilizada a metodologia de análise por indicadores. Segundo a DGP, esta metodologia é fundamental para obter informações económico-financeiras, a fim de identificar a situação das empresas participadas e as concessionárias. Os indicadores mais usuais nesta análise são: Liquidez, Endividamento, Autonomia Financeira, Rendibilidade das Vendas, Rendibilidade dos Capitais Próprios (RCP), Grau de Alavancagem Financeira (GAF). Ressalte-se que estes indicadores são analisados com periodicidade trimestral.

### 1.3 Estudos Semelhantes Prévios

A evolução de estudos de análise financeira está repartida em dois paradigmas, designadamente, o modelo tradicional e o dinâmico. Estudos recentes mostram a predominância do uso do modelo tradicional para a análise financeira nas empresas.

Entretanto, os estudos mostram que neste campo de pesquisa, o objectivo de muitos autores gira em torno da avaliação da saúde financeira das empresas. Para o efeito, muitos deles analisam demonstrações financeiras seguindo as metodologias do modelo tradicional e/ou dinâmico de análise financeira para conhecer ou diagnosticar a situação económica e financeira das empresas.

Da pesquisa bibliográfica efectuada, não foram encontrados estudos de análise financeira sobre empresas públicas, nem sobre empresas privadas em Moçambique. No entanto, tem sido recorrente a apresentação de exemplos ilustrativos de estudos de análise económica e financeira inerentes aos casos de Brasil e Portugal – Quadro 3.

**Quadro 3:** Estudos Semelhantes Prévios

| Países Estudados | Autores                      | Objectivo                                                                                                                                                                                               | Modelo                 | Sectores                             | Tipos de Empresas                                                  |
|------------------|------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| Brasil           | <b>Medeiros et al (2012)</b> | Realizar a análise económica e financeira em uma empresa de comércio e prestação de serviços.                                                                                                           | Tradicional            | Comércio                             | Comércio de tecidos, esponjas e prestação de serviços de estofaria |
|                  | <b>Modro et al (2012)</b>    | Analisar os resultados apresentados pelo modelo tradicional e dinâmico de análise do capital circulante, aplicados a duas companhias, Eucatex S.A. e Duratex S.A., no período entre 2001 e 2010.        | Tradicional e Dinâmico | Construção e Indústria de Mobiliário | Construção civil e produção de mobiliário                          |
|                  | <b>Souza et al (2017)</b>    | Diagnosticar a situação da gestão do capital circulante da Guarapés Confecções S.A.                                                                                                                     | Dinâmico               | Indústria Têxtil                     | Confecção de roupas                                                |
|                  | <b>Portela et al (2017)</b>  | Identificar e calcular os indicadores a partir das demonstrações financeiras de uma empresa do ramo de construção civil, comparando a situação da empresa analisada com outras empresas do mesmo setor. | Tradicional            | Construção                           | Produção de estruturas metálicas e produtos de concreto de cimento |

|          |                                |                                                                                                                                                                                |             |                     |                                                |
|----------|--------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|---------------------|------------------------------------------------|
|          | <b>Lima et al (2015)</b>       | Analisar o comportamento financeiro das empresas de telefonia fixa do Brasil.                                                                                                  | Dinâmico    | Comunicações        | Telefonia fixa                                 |
| Portugal | <b>Peres e Maggioni (2015)</b> | Analisar os indicadores económico-financeiros por meio de análise de índices da Companhia Azul S.A. antes e após a incorporação da empresa Trip Linhas Aéreas S.A.             | Tradicional | Transportes         | Transporte aéreo                               |
|          | <b>Cunha (2013)</b>            | Efectuar um diagnóstico global à saúde financeira da empresa Termalitur – Termas de S. Pedro do Sul, E.E.M.                                                                    | Tradicional | Saúde               | Prestação de serviços de cuidados de saúde     |
|          | <b>Domingues (2013/14)</b>     | Analisar rácios de forma a verificar se as pequenas entidades portuguesas que enfrentem falência técnica, apresentam sinais de recuperar da sua situação económico-financeira. | Tradicional | Vários              | Pequenas e médias empresas em falência técnica |
|          | <b>Carmo (2013)</b>            | Apresentação e descrição de um conjunto de indicadores económico-financeiros adequados à análise económico-financeira de uma empresa incluída na indústria alimentar.          | Tradicional | Indústria Alimentar | Produção de bens alimentares                   |

**Fonte:** Elaboração do Autor, 2019.

O modelo tradicional é uma análise do capital circulante que se baseia na análise de indicadores. Estes permitem visualizar informações que constam das demonstrações financeiras e que não podem ser facilmente percebidas. O modelo dinâmico é uma proposta alternativa de análise do capital circulante. Este modelo pressupõe a reclassificação e análise do balanço patrimonial tendo em conta as operações da empresa.

## **1.4 Objectivos**

### **1.4.1 Objectivo Geral**

O objectivo geral deste estudo consiste em analisar até que ponto a situação de liquidez, estrutura financeira, a rendibilidade e a capitalização dos CFM são adequados para a sustentabilidade, estabilidade e rentabilidade da empresa.

### **1.4.2 Objectivos Específicos**

Os objectivos específicos consistem em:

- Analisar a evolução dos indicadores de liquidez dos CFM entre 2011 e 2016;
- Examinar a estrutura financeira dos CFM entre 2011 e 2016;
- Analisar os indicadores de rendibilidade dos CFM entre 2011 e 2016;
- Examinar os rácios de funcionamento dos CFM entre 2011 e 2016.

## **1.5 Problema Proposto e Síntese de Hipótese de Investigação**

O problema que orienta a pesquisa visa substancialmente saber se a empresa pública Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique caracteriza-se como deficitária, e, portanto, com estabilidade, sustentabilidade e rentabilidade inadequadas.

Sendo assim, as hipóteses que constituem uma resposta preliminar ao problema da pesquisa são:

- **Hipótese Nula:**

A empresa pública Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique caracteriza-se como sendo deficitária, e, portanto, com sustentabilidade, estabilidade e rentabilidade inadequadas.

- **Hipótese Alternativa:**

A empresa pública Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique não se caracteriza como sendo deficitária, e, portanto, apresenta uma sustentabilidade, estabilidade e rentabilidade adequada.

## **1.6 Estrutura do Trabalho de Investigação**

Este estudo é composto por cinco capítulos, incluindo a Introdução. O segundo capítulo faz a revisão da literatura, incluindo alguns conceitos relevantes. O terceiro é reservado aos aspectos metodológicos e aos critérios de recolha e análise de dados. No quarto capítulo são analisados os resultados obtidos, tendo em conta a metodologia apresentada no terceiro capítulo. Finalmente, no último capítulo, são apresentadas as principais conclusões, recomendações, limitações do estudo e sugestões para trabalhos futuros.

## **2. REVISÃO DA LITERATURA**

### **2.1 Conceptualização das Demonstrações Financeiras**

#### **2.1.1 Conceitos e Objectivos, Tipos e Limitações**

As demonstrações financeiras são relatórios que mostram a situação patrimonial e os resultados obtidos numa empresa durante um exercício económico, geralmente em um ano. Tal como dispõe a Lei n° 70/2009<sup>4</sup> são uma representação estruturada da posição financeira e do desempenho financeiro de uma entidade.

Hoog (2011 apud Coning, 2012:12) refere que as demonstrações financeiras (DF's) representam a posição financeira e as alterações decorrentes das actividades desenvolvidas numa empresa. O objectivo é dar a conhecer aos utilizadores<sup>5</sup> das demonstrações financeiras informações que permitam compreender a posição financeira, o desempenho e os fluxos de caixa de uma empresa, para que os utentes possam tomar decisões económicas. Para o autor, as demonstrações financeiras apresentam também os resultados dos recursos que foram confiados à gestão.

No entendimento de Ludicibus (1998 apud Nascimento, 2013:14), as demonstrações financeiras são relatórios contabilísticos que expõem de forma resumida os factos ocorridos e registados pela contabilidade, num determinado período de tempo. Ou seja, são relatórios de factos contabilísticos ocorridos numa empresa.

Para o caso Moçambicano, estes relatos financeiros são regulamentados e descritos pela Lei n°70/2009, onde se define quais são as demonstrações a serem elaboradas e publicadas bem como o formato que terão. Um conjunto completo de DF's compreende:

- ✓ Um balanço patrimonial;
- ✓ Uma demonstração de resultados;
- ✓ Uma demonstração de variação de capital próprio;
- ✓ Uma demonstração dos fluxos de caixa;
- ✓ Notas explicativas;

---

<sup>4</sup> Sistema de Contabilidade para o Sector Empresarial em Moçambique, Decreto n° 70/2009, Dezembro, 22.

<sup>5</sup> Investidores, Trabalhadores, Financiadores, Clientes, o Governo e o Público em Geral.

Segundo Costa & Alves (2001 apud Fernandes, 2014:13) um balanço patrimonial é um relatório que ao fim de um exercício económico reflecte a posição financeira de uma entidade, mostrando a situação patrimonial da mesma, na qual se classificam os activos, os passivos e o capital próprio.

Martins et al. (2006 apud Nascimento, 2013:15) entendem que a finalidade do balanço é de mostrar qualitativa e quantitativamente a situação do património da empresa evidenciando todos os actos registados pela contabilidade.

No entanto, ao analisar-se um balanço patrimonial de uma entidade, pode-se tirar conclusões relativamente à sua composição, bem como sobre a evolução do património da entidade analisada, servindo, desta feita, como uma boa fonte de informação para uma análise financeira.

Geralmente, um balanço patrimonial inclui a expressão monetária dos activos, passivos e o capital próprio de uma entidade representando elementos da posição financeira. Ao abrigo da Lei nº70/2009 um activo é um recurso resultante de acontecimentos passados que se espera que traga um benefício económico para entidade. Um passivo é uma obrigação da empresa proveniente de acontecimentos passados que resulta da saída de recursos. O capital próprio é o interesse residual nos activos depois de deduzidos os passivos da entidade.

Por sua vez, a demonstração de resultados para Matarazzo (1998 apud Micheviz, 2013:18), é uma demonstração das variações (aumentos e/ou diminuições) ocorridas no património de uma entidade geradas pelas actividades operacionais da empresa. As receitas aumentam o activo e as despesas diminuem o património líquido.

Entretanto, a demonstração de resultados tem por finalidade fornecer, de forma resumida, os resultados (receitas e despesas) de uma entidade em determinada data, geralmente de um ano (Neto, 2010 apud Micheviz, 2013:17).

Contudo, a análise das despesas e receitas decorrentes da actividade operacional (demonstração de resultados), permite conhecer o desempenho económico da

entidade em determinada data, constituindo uma boa fonte de informação para a análise económica.

Há que ressaltar que a demonstração de resultados pode ser apresentada tendo em conta a natureza dos gastos e rendimentos ou por funções, conforme sistematiza Fernandes (2014):

- ✓ **Demonstração de resultados por natureza** - a entidade apura os resultados agregando os gastos e rendimentos de acordo com a sua natureza;
- ✓ **Demonstração de resultados por funções** – ao contrário, a demonstração de resultados por funções agrupa os gastos e rendimentos tendo em conta a função, destacando-se os gastos distribuídos pelas funções clássicas da empresa, como por exemplo, a administração e finanças, produção e distribuição.

Apesar destes relatórios serem elaborados de acordo com as normas internacionais de relato financeiro e princípios contabilísticos fundamentais, estes não estão isentos a limitações.

De acordo com Neves (2003) as limitações das DF's resumem-se nos seguintes pontos:

- ✓ Não reflectem valores actuais;
- ✓ Existem rubricas em que é necessário fazer algumas estimativas, por exemplo provisões e amortizações;
- ✓ Os diferentes critérios para valorizar existências, imobilizados e outros elementos do património variam de empresa para empresa, o que remete à subjectividade na sua aplicação;
- ✓ Existem rubricas com valor financeiro que muitas vezes são omissas no balanço patrimonial, ou seja, não são registadas na contabilidade, como por exemplo o valor do capital humano, da marca, dos clientes fiéis, etc.;
- ✓ A depreciação dos activos tangíveis é constante e, por outro lado, a sua reavaliação normalmente é ignorada.

### **2.1.2 Relevância da Análise das Demonstrações Financeiras**

A alta competitividade, a maximização dos lucros, o crescimento do património, bem como o aumento do valor e a participação da empresa no mercado sempre foram objectivos das empresas.

Neste contexto de procura acirrada por ganhar o mercado, satisfazer os clientes, fazer crescer o património, muitas empresas, ao longo do tempo, precisaram recorrer a empréstimos bancários para fazer face à actividade empresarial. No meio destas necessidades, em muitos casos, em situações de crises económicas, foi necessário analisar as demonstrações financeiras para apurar se estas empresas tinham a capacidade de honrar com suas obrigações e dar um suporte a alta administração (Ruberti, 2010).

Segundo Marion (2007 apud Ruberti, 2010:10) no final do século XIX foram desenvolvidas estas análises, em princípio no sector bancário quando os banqueiros começaram a exigir balanços das empresas que pretendiam tomar empréstimos, para averiguar o grau de risco que iriam incorrer. Explica ainda o autor que, a análise das demonstrações financeiras<sup>6</sup> passou a ser mais requisitada para conceder empréstimos quando surgiram bancos governamentais e tornou-se indispensável para as empresas, pois dava a todos os que queriam investir uma visão do negócio, a credibilidade e argumentos para decidir e investir.

De acordo com Ludicibus (2007) analisar demonstrações financeiras é a arte de saber extrair informações importantes nos relatórios contabilísticos, pois não existe um trajecto padronizado que leve sempre às mesmas conclusões.

Já no entendimento de Lopes (2013), analisar demonstrações financeiras consiste essencialmente em aplicar ferramentas e técnicas nos relatórios contabilísticos (calcular, comparar e interpretar rácios/indicadores) que permitam diagnosticar, num determinando período de tempo, o desempenho da empresa em termos económicos e financeiros.

---

<sup>6</sup> A análise das demonstrações financeiras tornou-se praticamente obrigatória em 1915 nos EUA.

Entretanto, pode, em outras palavras, considerar-se a análise das demonstrações financeiras como a técnica para realizar comparações e interpretações das demonstrações financeiras da empresa, fornecendo, deste modo, informações importantes para a alta administração e não só sobre a eficiência na utilização de recursos, tendências e perspectivas futuras, em um determinado período.

Com base no exposto acima, pode concluir-se que a análise das demonstrações financeiras é relevante na medida em que pressupõe a identificação dos problemas financeiros que as empresas enfrentam e suas causas, fornecendo, desta feita, fundamentos para decisões de negócio, e perspectivar futuras tendências da empresa.

### **2.1.3 Análise Financeira como Técnica de Análise das Demonstrações Financeiras**

Para a tomada de decisões, os gestores financeiros precisam de instrumentos que suportem as mesmas. A análise económica e financeira constitui um desses instrumentos. Esta análise depende, em grande medida, das informações contidas nas demonstrações financeiras fornecidas e a literatura apresenta vários conceitos da análise financeira.

De acordo com Nabais, C. & Nabais, F. (2009 apud Fernandes, 2014:11), a análise económica e financeira nas empresas é um conjunto de técnicas que dão a conhecer a situação económica e financeira da empresa através da análise de documentos contabilísticos e visa proporcionar informações suficientes para a tomada de decisões aos gestores e a outras personalidades.

Farinha (1995 apud Domingues, 2013/14:6) afirma que a análise financeira ajuda a conhecer a situação, assim como a evolução económica e financeira de uma empresa em determinado período de tempo, e antevê o comportamento que a empresa possa ter no futuro. O autor acrescenta que a possibilidade desta técnica prever provável comportamento futuro da empresa ajuda a prevenir casos de falência e a descobrir os problemas que ela enfrenta.

Por outro lado, Martins (2002 apud Cunha, 2013:4) entende que o estudo da análise financeira consiste em tirar uma radiografia da empresa, ao longo do tempo, na perspectiva de identificar, por meio de determinadas técnicas, os pontos fortes e fracos e propor medidas para melhorar os pontos fracos identificados.

Já para Neves (2003), a análise financeira é um processo de análise das demonstrações financeiras, baseando-se num conjunto de ferramentas, métodos e técnicas que dão a possibilidade de avaliar e interpretar a saúde económica e financeira de uma empresa num determinado período de tempo.

Os interessados nas informações produzidas por esta ferramenta são os investidores, financiadores, credores, bancos, clientes, fornecedores, colaboradores, gestores e o próprio Estado, conforme expõe Neves (2012 apud Cunha, 2013:4).

## **2.2 Análise Financeira e seus Modelos**

As demonstrações financeiras constituem o principal objecto de análise durante a realização de um estudo de análise económica e financeira em uma empresa. Para realizar-se estudos do género, destacam-se, de entre os vários modelos abordados na literatura, o modelo tradicional e o modelo avançado conforme Modro et al. (2012).

### **2.2.1 Modelo Tradicional**

No modelo tradicional de análise de demonstrações financeiras consideram-se dois métodos para a realização de estudos de análise financeira, nomeadamente o método de análise vertical e horizontal e o método de análise de índices ou rácios, os quais são apresentados a seguir.

#### **2.2.1.1 Análise Vertical e Horizontal**

A análise vertical e horizontal, conforme Fernandes (2014), consiste em transformar as informações apresentadas nas demonstrações financeiras em dados que vão permitir conhecer a situação da empresa hoje e prever tendências futuras. Adicionalmente, Silva (2010 apud Carvalho et al, 2014:3) considera que esta análise apresenta as variações mais importantes ocorridas no balanço e na demonstração de resultados.

O objectivo da análise vertical é mostrar o grau de importância que uma conta tem dentro de um conjunto de contas que pertencem ao balanço ou na estrutura da demonstração de resultados, ou seja, mostra a participação de cada conta, grupo ou subgrupo de contas em relação ao total. Para além de mostrar a participação de cada conta, grupo ou subgrupo de contas em relação ao total, esta análise permite inferir se existem itens com proporção anormal, por meio da comparação dos padrões dos ramos de actividade ou com percentagens dos anos passados da própria empresa (Matarrazzo, 2008).

De acordo com Padoveze & Benedito (2004 apud Fernandes, 2014:18) para efeitos de análise, considera-se que no balanço o activo e o passivo correspondem a 100%, o que torna mais simples determinar a percentagem de uma conta perante o grupo que pertence. Para o caso da demonstração de resultados, somente a receita líquida é que corresponde a 100%.

A seguir apresenta-se a fórmula geral de cálculo que permite fazer a análise vertical do balanço patrimonial (AVBP) e a análise vertical da demonstração de resultados (AVDR).

$$(1) \quad AVBP = \frac{\text{Rubrica do Activo, Passivo e Capital Próprio}}{\text{Activo/Passivo}} * 100$$

$$(2) \quad AVDR = \frac{\text{Rubrica da Receita, Despesa ou Resultado}}{\text{Volume de negocios}} * 100$$

Neste sentido, em consonância com Ludicibus (2007), o objectivo da análise horizontal é decifrar o crescimento de itens do balanço e da demonstração de resultados, comparando um período em relação ao outro, a fim de perceber as tendências, ou seja, ela ajuda na análise da evolução histórica de cada uma das contas que compõem as demonstrações financeiras.

Bruni (2011 apud Carvalho, 2014:3) acrescenta que ao se estudar a evolução histórica das contas patrimoniais ao longo do tempo, o ano inicial assume um valor base igual a 100% e os valores dos próximos anos são calculados tendo em conta o valor do ano base.

Segundo Micheviz (2013), esta análise é chamada de horizontal por dois motivos: o primeiro é que tem que se estabelecer um ano base para análise que vai servir de referência para analisar a evolução dos posteriores, o segundo é que não compara um item com outro em mesmo período e sim o mesmo item a cada período.

A seguir encontra-se a fórmula geral de cálculo que permite fazer a análise horizontal do balanço patrimonial e da demonstração de resultados (AHBP e AHDR).

$$(3) \quad AHBP/DR = \frac{\text{Valor da rubrica do periodo actual}}{\text{Valor da rubrica do periodo base}} * 100$$

Um aspecto importante a ter em conta é que a realização de uma boa análise horizontal passa por realizar uma boa análise vertical, Fernandes (2014).

#### **2.2.1.2 Análise de Índices ou Rácios**

O método de análise de índices ilustra a relação entre contas ou grupo de contas das demonstrações financeiras, sendo que se mostra como a técnica de análise comumente mais utilizada no meio financeiro, pois, mostrando, de forma abrangente, a situação económica ou financeira de uma empresa (Matarazzo, 2008).

De acordo com Neves (2003), a análise de índices consiste em estabelecer relações entre contas do balanço, da demonstração de resultados, da demonstração de fluxos de caixa entre outras grandezas económico-financeiras. O autor ressalta que esta análise possui várias designações, tais como: índices, rácios, indicadores, coeficientes, quocientes, etc. O termo mais usual é “rácio”, visto que ele é menos utilizado na linguagem corrente com diversas acepções.

Nabais & Nabais (2005 apud Cunha, 2013:7) entendem que o método dos rácios é uma ferramenta bastante utilizada na análise financeira de empresas. Segundo os autores, a partir desta ferramenta podem ser calculados vários rácios que, ao serem analisados e interpretados, permitem fazer uma avaliação abrangente e mais fiável da situação financeira e económica de uma empresa, focando em aspectos importantes à sua sobrevivência, e ao seu desenvolvimento e crescimento.

Ao calcularem-se estes rácios, a empresa em estudo conhecerá o seu desempenho financeiro e a comparação dos rácios ao longo do tempo mostra o comportamento em termos de evolução dos variados indicadores. É com base nesta informação que será possível identificar os pontos fortes e fracos, para que, posteriormente, sejam tomadas medidas para melhoria (FMT, 2005; Bhat & Jain, 2006 apud Cunha, 2013:7).

Por outro lado, a visão de Gitman (2004) é de que a análise desses rácios não se limita apenas ao cálculo dos mesmos, sendo que vai muito além disso, o que significa que para interpretar o resultado desse rácio é, contudo, imprescindível que haja uma base de comparação, isto é, perceber se o rácio é muito alto ou baixo, se é bom ou mau.

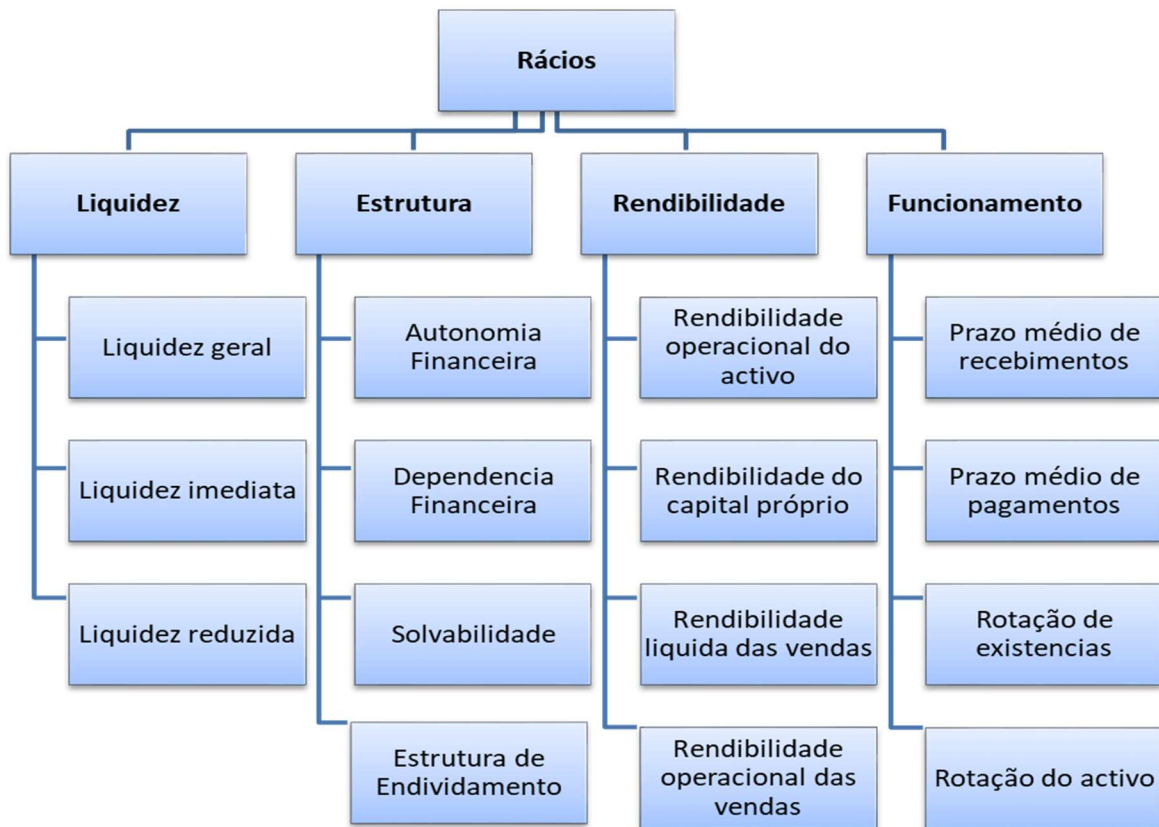
Este método engloba uma diversidade de rácios, sendo que a sua classificação e nomenclatura varia de autor para autor. A classificação mais comum pode ser a seguinte: rácios económicos, financeiros, económicos-financeiros, técnicos e de funcionamento.

Tendo em conta a classificação acima, Neves (2003) explica o seguinte:

- ✓ **Rácios financeiros** estão relacionados aos aspectos financeiros ligados a diferentes rubricas do balanço, por exemplo, a estrutura financeira, a capacidade de endividamento, a solvabilidade, etc.;
- ✓ **Rácios económicos** mostram aspectos ligados à estrutura dos proveitos, custos, as margens, a capacidade de autofinanciamento, ou seja, aspectos económicos. Estes aspectos são retirados da demonstração de resultados.
- ✓ **Rácios económicos-financeiros** estão relacionados aos aspectos económico-financeiros, recorrendo, para isso, a rubricas do balanço e da demonstração dos resultados, como por exemplo, a rendibilidade dos capitais, as rotações dos diferentes elementos do activo, etc.;
- ✓ **Rácios de funcionamento ou actividade** explicam os impactos financeiros, na gestão do ciclo de exploração, por exemplo em termos de prazo de pagamentos e recebimentos, da duração média das existências em armazém, etc.

A figura 2 resume os principais rácios usados num estudo de análise económica e financeira advogados na literatura revista.

**Figura 2:** Resumo dos Principais Rácios Analisados numa Análise Financeira.



**Fonte:** Elaborado pelo Autor, com base em Ross et al. (2000), Menezes (2001), Neves (2003), Carmo (2013), Lopes (2013).

Posto isto, a seguir apresenta-se, de forma detalhada, os rácios agrupados na figura 2, que serão úteis para o modelo tradicional de análise das demonstrações financeiras a abordar nos pontos seguintes, apresentando os conceitos, as fórmulas de cálculo, os valores ideais, aceitáveis e críticos (onde possível) e a interpretação que se pode retirar.

## I. Rácios de Liquidez

### ✓ Rácio de Liquidez Geral

O rácio de liquidez geral mostra a capacidade que uma empresa tem em honrar com os seus compromissos (pagar dívidas) de curto prazo (num horizonte temporal inferior a um ano) sem demasiada dificuldade, tais como o pagamento de matérias-primas, os salários, a energia, entre outros (Ross et al, 2000).

Por outro lado, este indicador é bastante utilizado pelos bancos para decidir se devem ou não conceder empréstimos, pois revela a capacidade da empresa em retornar o valor emprestado, conforme Fernandes (2014). O rácio de liquidez geral é, então, calculado recorrendo à seguinte fórmula<sup>7</sup>:

$$(4) \quad \text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Activo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$$

|                     | Valor ideal | Valor aceitável        | Valor critico |
|---------------------|-------------|------------------------|---------------|
| Liquidez Geral (LG) | >2          | $1.5 \geq LG \geq 1.3$ | <1            |

Fonte: Cunha, 2013

Quanto maior o rácio de liquidez geral, é também maior a capacidade que a empresa tem para fazer face às suas dívidas de curto prazo, sendo considerado crítico, um valor inferior a um.

### ✓ Rácio de Liquidez Imediata

O indicador de liquidez imediata dá a conhecer a capacidade que a empresa tem de cumprir os seus compromissos de curto prazo, utilizando somente os meios financeiros líquidos (caixa e equivalentes de caixa). É muito usado pelos analistas para conhecer a cobertura dos passivos correntes com as disponibilidades (Neves, 2003).

Segundo Fernandes et al. (2012 apud Cunha, 2013:12), apresentar valores de referência para este indicador não se mostra praticável, uma vez que o valor apropriado dos meios financeiros está de modo directo dependente das actividades operacionais da empresa.

---

<sup>7</sup> Activo e Passivo Corrente= Activo e Passivo de Curto Prazo

O rácio de liquidez imediata é, então, calculado pela seguinte fórmula:

(5)

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

✓ **Rácio de Liquidez Reduzida**

O rácio de Liquidez Reduzida mostra também a capacidade que uma empresa tem de pagar as suas dívidas de curto prazo, sem usar os seus inventários, uma vez que eles não têm a capacidade de se transformar de imediato em meios financeiros líquidos (Menezes, 2001).

Este rácio calcula-se da seguinte forma:

(6)

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

|                        | Valor ideal | Valor aceitável        | Valor critico |
|------------------------|-------------|------------------------|---------------|
| Liquidez Reduzida (LR) | >2          | $1.5 \geq LR \geq 1.3$ | <1            |

Fonte: Cunha, 2013

## II. Rácios de Estrutura

Os rácios de estrutura são essencialmente utilizados com o objectivo de mostrar a capacidade da empresa para honrar os seus compromissos a médio e longo prazo, garantindo o funcionamento normal durante este período e assegurando a continuidade no futuro (Menezes, 2001).

Neves (2003) ressalta que para além de perceber a capacidade da empresa em pagar as suas dívidas de médio e longo prazo é importante porque revela a proveniência dos capitais que financiam a empresa.

Tomando em consideração a diversidade de autores que abordam o assunto, como também as variadas nomenclaturas, por questões de coerência de informação, a seguir são apresentados os diferentes indicadores de estrutura que podem ser estudados numa análise económica e financeira, de acordo com Lopes (2013).

### ✓ **Autonomia Financeira**

Este indicador demonstra a capacidade que a empresa tem em financiar o seu activo pelos capitais próprios, ou seja, mostra a fracção do activo financiado por capitais próprios, revelando o grau de participação dos sócios no montante do investimento da empresa (Lopes, 2013).

O cálculo do indicador de autonomia financeira é dado pela seguinte fórmula:

$$(7) \quad \text{Autonomia Financeira} = \frac{\text{Capital Próprio}}{\text{Activo Total}}$$

|                                  | Valor ideal | Valor aceitável | Valor critico |
|----------------------------------|-------------|-----------------|---------------|
| <b>Autonomia Financeira (AF)</b> | ≥ 35%       | ≥ 25%           | < 25%         |

Fonte: Cunha, 2013

Quanto maior o grau de autonomia financeira, menor será a dependência financeira da empresa, em contrapartida maior será a capacidade de um potencial endividamento.

### ✓ **Dependência Financeira**

Complementando o grau de autonomia financeira, o rácio de dependência financeira ou de endividamento mostra a relevância dos capitais alheios que a empresa utiliza para financiar as suas actividades (Lopes, 2013). Este rácio calcula-se da seguinte forma:

$$(8) \quad \text{Dependência Financeira} = \frac{\text{Capital Alheio}^8}{\text{Activo Total}}$$

|                                    | Valor ideal | Valor aceitável | Valor critico |
|------------------------------------|-------------|-----------------|---------------|
| <b>Dependência Financeira (DF)</b> | < 50%       | 50% ≥ x ≥ 65%   | > 65%         |

Fonte: Cunha, 2013

Quanto maior for a dependência financeira, mais endividada a empresa se encontra, no entanto, menos hipóteses terá de obter um potencial endividamento.

<sup>8</sup> Capital Alheio = Passivo Total

### ✓ Solvabilidade

O rácio de solvabilidade estuda a capacidade da empresa em honrar ou liquidar os seus compromissos com terceiros, a médio e longo prazo. Este indicador diz-nos em que medida os capitais dos sócios estarão em condições de cobrir o passivo de curto, médio e longo prazo (Lopes, 2013).

(9)

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

|                     | Valor ideal | Valor aceitável | Valor critico |
|---------------------|-------------|-----------------|---------------|
| Solvabilidade (SOL) | ≥ 50%       | ≥ 35%           | < 35%         |

Fonte: Cunha, 2013

Quanto maior for o rácio de solvabilidade maior será a capacidade da empresa honrar com seus compromissos, caso contrário, representa elevada fragilidade financeira.

### ✓ Estrutura de Endividamento

O indicador de estrutura de endividamento procura averiguar se o endividamento da empresa é incidente na sua maioria no curto ou médio e longo prazo (Lopes, 2013). A seguinte fórmula permite o seu cálculo:

(10)

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

Quanto maior for o rácio de estrutura de endividamento, maior será o endividamento a curto prazo.

## III. Rácios de Rendibilidade

Os indicadores de rendibilidade permitem avaliar o sucesso ou o insucesso da gestão da empresa, exprimindo a eficiência na utilização dos recursos (Carmo, 2013). De um modo geral, os indicadores de rendibilidade possibilitam analisar a capacidade da exploração de gerar margem líquida, a capacidade dos activos gerarem rendimento e a capacidade da empresa de remunerar os seus accionistas/sócios.

### ✓ **Rendibilidade Operacional do Activo**

Denominado também por *Return On Investment* (ROI) este indicador exprime o desempenho dos capitais investidos na empresa, sem olhar a origem (próprios ou alheios), ou seja, indica-nos a capacidade do activo da empresa em gerar resultados por cada unidade monetária investida (Neves, 2003). A fórmula de cálculo é a seguinte:

$$(11) \quad \boxed{ROA = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Activo Total}} * 100}$$

Quanto maior for o valor da rendibilidade operacional do activo, maior é a possibilidade da empresa gerar resultados face aos investimentos feitos.

### ✓ **Rendibilidade do Capital Próprio**

Designado igualmente por *Return On Equity* (ROE), este indicador avalia o ganho dos investimentos feitos pelos accionistas e investidores da empresa, ou seja, mede a capacidade dos capitais próprios gerarem lucro para os sócios da empresa. O Indicador é, sobretudo, de maior interesse para os bancos e investidores, pois expressa a atractividade da empresa (Neves, 2003). Este rácio calcula-se da seguinte forma:

$$(12) \quad \boxed{RCP = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital Próprio}} * 100}$$

Quanto maior for o rácio de rendibilidade do capital próprio, maior é a capacidade da empresa em gerar lucros para os sócios.

### ✓ **Rendibilidade Líquida das Vendas**

O indicador de rendibilidade líquida de vendas mede a capacidade da empresa em gerar lucros, tendo em conta o volume de vendas realizado, ou seja, mostra o lucro ou prejuízo obtido por unidade vendida após pagamento de impostos e financiamentos, exprimindo, assim, a eficiência na gestão (Neves, 2003). A fórmula de cálculo é:

(13)

$$RLV = \frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Volume de Negócios}} * 100$$

Quanto maior for o rácio de rendibilidade líquida das vendas, maior é a capacidade do negócio gerar lucros.

#### ✓ **Rendibilidade Operacional das Vendas**

O rácio de rendibilidade operacional das vendas tem como finalidade mostrar o retorno proveniente das vendas antes do pagamento de impostos e financiamentos do período (Neves, 2003). O rácio calcula-se da seguinte forma:

(14)

$$ROPV = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Volume de Negócios}} * 100$$

Quanto maior for o rácio de rendibilidade operacional das vendas, maior é a capacidade da empresa em gerar resultados a partir da sua actividade.

#### **IV. Rácios de Funcionamento**

Denominado igualmente por rácios de actividade, este indicador tem como objectivo fornecer informações que permitem avaliar a eficiência das decisões na gestão dos recursos colocados à disposição (Martins, 2002).

Os rácios de funcionamento ou de actividade podem ser classificados da seguinte forma (Lopes, 2013):

#### ✓ **Prazo Médio de Recebimentos**

O prazo médio de recebimentos é um indicador que traduz o prazo médio que decorre entre o momento em que é reconhecida uma receita e o recebimento da mesma, ou seja, mede o tempo médio que os clientes demoram para pagar à empresa.

Em termos de análise, este rácio só faz sentido quando comparado aos prazos de concessão de crédito previamente definidos pela empresa. A sua fórmula é dada por (Lopes, 2013):

(15)

$$PMR = \frac{\text{Clientes}}{\text{Vendas e Prestação de Serviços com Iva}} * 365 \text{ dias}$$

Quanto menor for o valor deste rácio, melhor para a empresa, pois significa que os clientes levam menos tempo para pagar à empresa. No entanto, a empresa mostra boa capacidade de negociação da empresa perante os seus clientes.

#### ✓ **Prazo Médio de Pagamentos**

O prazo médio de pagamentos é um indicador que traduz o prazo médio que decorre entre o momento em que uma despesa é reconhecida, bem como o pagamento da mesma, ou seja, mede o tempo médio que a empresa leva para pagar dívidas com fornecedores. Quanto mais alto for este indicador, a empresa reflecte boa capacidade de negociar datas de pagamentos com os fornecedores. Por outro lado, esta boa capacidade de negociar pode significar que a empresa tem dificuldades em pagar suas dívidas (Lopes, 2013).

(16)

$$\text{PMP} = \frac{\text{Fornecedores}}{\text{Compras e Fornecimento de Serviços externo com Iva}} * 365 \text{ dias}$$

Em termos de análise, este tem sentido quando comparado aos prazos oferecidos à empresa pelos fornecedores.

#### ✓ **Rotação de Existências ou Inventários**

O rácio de rotação de existências ou inventários traduz o número médio em dias que os inventários permanecem em armazém, ou seja, permite conhecer o número de vezes com que as existências são renovadas durante o período contabilístico (Lopes, 2013).

(17)

$$\text{R. das Existências} = \frac{\text{vendas}}{\text{Inventarios}}$$

#### ✓ **Rotação do Activo**

O rácio de rotação do activo é um indicador que mostra a eficiência na utilização dos activos, e exprime o número de vezes com que os activos são usados para alcançar determinado nível de produção (Lopes, 2013).

(18)

$$\text{Rotação do Activo} = \frac{\text{Vendas}}{\text{Activo}}$$

Quanto maior for o valor do rácio de rotação do activo, maior é a eficiência da utilização dos recursos, caso contrário, estão sendo utilizados de forma ineficiente.

### **2.2.2 Modelo Avançado**

O modelo avançado de análise das demonstrações financeiras, denominado também por modelo dinâmico ou, ainda, por modelo *Fleuriet*, foi introduzido durante a década de 70 pelo professor francês Michel Fleuriet. O modelo vem auxiliar as decisões de gestão sugerindo, uma abordagem nova e diferente da abordagem tradicional de análise das demonstrações financeiras, mas sem dispensar os seus conceitos (Cancelier, 2015).

De acordo com Neto & Silva (2012), o modelo *Fleuriet* permite uma avaliação e conhecimento realístico da posição e da estrutura financeira de uma empresa, identificando as suas necessidades de capital circulante que melhor se adequam ao seu volume de operações.

Rasoto et al. (2012) anuem o facto do objectivo deste modelo apresentar um olhar mais aproximado à realidade financeira das empresas, consentindo à administração reagir de forma rápida e eficaz na estabilidade dos recursos e na maximização do interesse dos sócios.

No entanto, os autores supracitados argumentam que para dar início à análise das demonstrações por via do modelo dinâmico, as contas do balanço patrimonial necessitam de uma reclassificação, reorganizando-as em tesouraria operacionais e permanentes. Ademais, os autores expõem que as contas reclassificadas em tesouraria incluem as contas caixa, bancos, aplicações financeiras, empréstimos e financiamentos; as contas operacionais incluem as contas de curto prazo do activo e passivo, directamente vinculados à actividade operacional da empresa; as contas permanentes incluem as contas de longo prazo do activo e passivo.

Já para Fleuriet et al. (2003 apud Modro et al, 2012:95), as contas do balanço patrimonial são reclassificadas tendo em conta o ciclo operacional, isto é, o tempo de

rotação, sendo que elas podem ser reclassificadas em cíclicas, não cíclicas e erráticas, como mostra o quadro abaixo.

#### Quadro 4: Esquema do Balanço Patrimonial Reclassificado

| Classificação conforme o modelo Fleuriet |                                          |
|------------------------------------------|------------------------------------------|
| Aplicações de Recursos                   | Origens de Recursos                      |
| Activo Errático (Activo de Tesouraria)   | Passivo Errático (Passivo de Tesouraria) |
| Activo Cíclico (Activo Operacional)      | Passivo Cíclico (Passivo Operacional)    |
| Activo Não Cíclico (Activo Permanente)   | Passivo Não Cíclico (Passivo Permanente) |

Fonte: Adaptado de Modro et al. (2012)

De acordo com Souza et al. (2017), com a nova a classificação do balanço patrimonial, três indicadores podem ser calculados e analisados: Necessidade de Capital Circulante (NCC), Capital Circulante (CC) e Saldo de Tesouraria (ST).

#### 1. Necessidade de Capital Circulante

Segundo Fleuriet et al (2003) a Necessidade de Capital Circulante (NCC) é um conceito económico-financeiro que espelha o saldo das contas cíclicas ligadas às actividades operacionais da empresa, indicando quanto capital circulante (aplicações permanentes de fundos) a empresa precisa para financiar as suas actividades.

A NCC pode ser calculada, segundo Silva (2006), através da seguinte fórmula:

(19)

$$NCC = AC - PC$$

Onde:

**NCC:** Necessidade de Capital Circulante

**AC:** Activo Cíclico

**PC:** Passivo Cíclico

O produto desta operação, de acordo com Fleuriet et al. (2003), pode resultar em três situações financeiras: NCC Positiva, NCC Negativa e NCC Nula.

- 1) A NCC positiva ocorre quando o activo cíclico (aplicações de recursos) é maior que o passivo cíclico (origem de recursos), indicando que haverá necessidade de recursos para financiar as suas operações, que poderá vir de fundos próprios e/ou de terceiros de curto e longo prazos.

- 2) A NCC negativa indica que o passivo cíclico é maior que o activo cíclico, neste caso, a empresa não apresenta necessidade de financiar as suas operações, mas, pelo contrário, dispõe de recursos excedentes que podem ser usados no financiamento de outros activos da empresa, em conformidade com as políticas da alta administração.
- 3) NCC nula indica que o activo cíclico é igual ao passivo cíclico, neste caso, a empresa não necessita de recursos para financiar as suas operações e muito menos dispõe de recursos excedentes para financiar outras aplicações.

## **II. Capital Circulante**

O capital Circulante demonstra, efectivamente, a fonte de recursos permanentes utilizados pela empresa para financiar a sua actividade operacional, ou seja, a necessidade de capital circulante da empresa, constituindo elemento básico para avaliar o equilíbrio financeiro da empresa (Neto & Silva, 2012).

A fórmula de cálculo que indica o Capital Circulante é a seguinte:

(20)

$$CC = PNC - ANC$$

Onde:

**CC:** Capital Circulante

**PNC:** Passivo Não Cíclico

**ANC:** Activo Não Cíclico

Fleuriet et al. (2003) enfatizam que, o capital circulante pode possuir valores negativos, quando a empresa realizar novos investimentos em activos não circulantes (bens do activo permanente), demonstrando que há recursos de curto prazo financiando activos não circulantes. Ainda segundo o autor, mesmo com elevado risco de insolvência, a empresa poderá desenvolver-se, desde que a sua NCC também seja negativa.

O capital de giro, segundo Neto (2015), revela três situações financeiras: CC Positivo, CC Negativo e CC Nulo.

- 1) CC positivo ocorre quando o passivo não circulante (origem de recursos de longo prazo) é maior em relação ao activo não circulante (aplicações de mesmo prazo). Neste caso, a empresa encontra-se em uma situação de folga financeira.
- 2) CC negativo ocorre quando o passivo não circulante (fontes de recursos de longo prazo) é menor em relação ao activo não circulante (aplicações de longo prazo). Neste caso, a empresa encontra-se numa situação de desequilíbrio financeiro, o que pode comprometer as actividades operacionais.
- 3) CC nulo ocorre quando o passivo não circulante (origem de recursos de longo prazo) é igual ao activo não circulante (aplicações de mesmo prazo). Neste caso, a empresa não se encontra em folga financeira, bem como em desequilíbrio financeiro.

### **III. Saldo de Tesouraria**

De acordo com Lopes (2013), o saldo da tesouraria (ST) representa a diferença entre os recursos financeiros (disponibilidades) que a empresa dispõe para financiar as suas actividades e necessidades destas decorrentes (obrigações de curtíssimo prazo) que não estejam ligadas às operações da empresa, ou seja, entre o activo errático e passivo errático.

O saldo de tesouraria pode ser encontrado pela fórmula abaixo:

(21)

$$ST = AE - PE$$

Onde:

**ST:** Saldo de Tesouraria

**AE:** Activo Errático

**PE:** Passivo Errático

Outra forma de determinar o saldo de tesouraria dá-se pela seguinte fórmula:

(22)

$$ST = NCC - CC$$

Onde:

**NCC:** Necessidade de Capital Circulante

**CC:** Capital Circulante

Segundo Filho (2005 apud Cancelier, 2015:25), o saldo de tesouraria pode ser positivo ou negativo.

- 1) O saldo de Tesouraria negativo indica que a empresa possui dívidas a curto prazo não relacionadas às suas actividades operacionais. Neste caso, indica que a empresa utiliza recursos de curto prazo para financiar o seu activo não circulante, demonstrando claramente que a mesma enfrenta dificuldades financeiras.
- 2) O saldo de Tesouraria positivo indica que a empresa possui recursos financeiros em sobra para garantir a liquidez no curtíssimo prazo, porém, isto não indica necessariamente que a mesma tenha boa liquidez.

Fleuriet et al. (2003) alertam que quando uma empresa possui um saldo de tesouraria positivo muito elevado pode não ser muito bom, pelo contrário, pode significar que a empresa não está a aproveitar as oportunidades de investimentos, ou seja, apresenta uma fraca política de investimentos.

Os mesmos autores alertam que, quando a empresa apresenta um saldo de tesouraria negativo com tendência crescente, a mesma está perante o chamado “efeito tesoura” ou simplesmente *overtrade*.

Combinando estes três indicadores, é possível, de entre os seis possíveis cenários financeiros apresentados abaixo, determinar a estrutura financeira da empresa, proporcionando evidências de liquidez, risco e solvência na empresa (Modro et al., 2012).

**Quadro 5: Tipos de Estrutura e Situação Financeira**

| Tipos de Estrutura e Situação Financeira |                         |                                         |                          |                |
|------------------------------------------|-------------------------|-----------------------------------------|--------------------------|----------------|
| Tipo                                     | Capital Circulante (CC) | Necessidade de Capital Circulante (NCC) | Saldo de Tesouraria (ST) | Situação       |
| I                                        | +                       | -                                       | +                        | Excelente      |
| II                                       | +                       | +                                       | +                        | Sólida         |
| III                                      | +                       | +                                       | -                        | Insatisfatória |
| IV                                       | -                       | +                                       | -                        | Péssima        |
| V                                        | -                       | -                                       | -                        | Muito má       |
| VI                                       | -                       | -                                       | +                        | Alto risco     |

**Fonte:** Adaptado de Modro et al. (2012).

De acordo com Martins et al. (2014 apud Souza et al, 2017:9):

- Empresas com estrutura financeira do tipo I exprimem que os seus activos cíclicos são financiados por passivos cíclicos, portanto, não há NCC. Com um CC e ST positivos, expressa que a empresa apresenta um elevado nível de liquidez, o que garante uma folga financeira para honrar com os seus compromissos de curtíssimo prazo.
- Estrutura financeira do tipo II indica que os passivos cíclicos não conseguem financiar os activos cíclicos. Com CC e ST positivos, importa referir que o primeiro é resultado de financiamentos de longo prazo, o que garante um mesmo nível de actividades.
- Empresas com estrutura financeira do tipo III espelham uma situação financeira insatisfatória. Com NCC e CC positivos, o ST negativos exprime que a empresa usa financiamentos de curto prazo, o que deixa a empresa com maior vulnerabilidade financeira.
- Estrutura financeira do tipo IV indica uma situação financeira péssima. Com NCC positiva e CC negativo, o ST negativo evidencia maior uso de recursos de curto prazo para financiar a sua NCC, podendo significar quase falência.
- Empresas com estrutura financeira do tipo V apresentam NCC, CC e ST negativos exprimindo uma situação financeira muito má, porém, mostra-se menos grave em relação ao tipo IV, pois a NCC negativa ameniza os efeitos sobre o ST.

- Estrutura financeira do tipo VI indica uma situação financeira de alto risco, expressando uma gestão inadequada das actividades operacionais, porém exprime eficiência no uso de recursos de curto prazo. Entretanto, esta situação não pode ser mantida por muito tempo.

Diante do exposto, Martins et al. (2014 apud Souza et al, 2017:9) concluem que as empresas com CC superior em relação à NCC e um ST positivo, evidenciam que as actividades operacionais são financiadas por recursos de longo prazo, portanto, apresentam maior estabilidade financeira.

#### IV. Efeito Tesoura

Como exposto anteriormente, o ST é dado pela diferença entre activo e passivo errático ou ainda pela diferença da NCC e CC. Quando o saldo de tesouraria se apresenta negativo com tendência crescente, gera-se o chamado efeito tesoura, também designado por *overtrade*, que evidencia o uso de recursos de curto prazo (Modro et al, 2012). A continuidade deste efeito, se não for corrigido, pode levar a empresa a uma situação de insolvência.

O efeito tesoura é ocasionado quando há um acréscimo no nível das actividades e vendas, sem haver o acompanhamento de recursos de suporte para financiar a NCC adicional.

Existem outros factores que podem levar ao efeito tesoura, dentre os quais se destaca: a inflação, as metas de crescimento demasiado ambiciosas e a redução de capital circulante (Neto & Silva, 2012). A figura 3 representa graficamente o efeito tesoura.



Fonte: Adaptado de Modro et al (2012)

## 2.3 Análise Comparativa dos Modelos de Análise Financeira

Para a análise das demonstrações financeiras, o modelo tradicional e o modelo avançado são apontados como os mais comuns para o estudo do desempenho económico e financeiro das empresas. O Quadro 6 sistematiza as principais características destes modelos em linha com Modro et al (2012), enquanto o Quadro 7 apresenta vantagens e desvantagens de cada modelo, em linha com Leal (2012/13) e Modro et al. (2012).

**Quadro 6:** Análise Comparativa do Modelo Tradicional e Avançado

| Modelo Tradicional                                                                                                          | Modelo Avançado                                                                                                                              |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Não há necessidade de reclassificar as contas do balanço                                                                    | Há necessidade de reclassificar as contas do balanço patrimonial                                                                             |
| Facilidade no cálculo dos índices                                                                                           | Dificuldade no cálculo por ter que reclassificar as contas do balanço                                                                        |
| Exige percepção acurada do analista na interpretação de índices                                                             | Exige maior conhecimento técnico para reclassificar as contas do balanço patrimonial                                                         |
| Análise mais complexa e Subjectiva                                                                                          | Análise mais simples e objectiva                                                                                                             |
| Não revela de forma clara as oscilações na situação financeira                                                              | Revela de forma clara as oscilações na situação financeira                                                                                   |
| Baseia-se no balanço e demonstração de resultados para o cálculo dos índices                                                | Baseia-se no balanço reclassificado                                                                                                          |
| O desempenho económico e financeiro é analisado por indicadores de liquidez, de estrutura, rentabilidade e de funcionamento | O desempenho económico e financeiro é analisado tendo em conta o capital circulante, necessidade de capital circulante e saldo de tesouraria |
| Apresenta uma visão estática da empresa, isto é, depois de um ciclo operacional                                             | Apresenta uma visão dinâmica da empresa, isto é, enquanto a empresa está em funcionamento                                                    |
| Tem mais utilidade na avaliação de risco de insolvência da empresa                                                          | Tem mais utilidade na avaliação do fluxo de caixa.                                                                                           |

**Fonte:** Elaborado pelo Autor, com base em Modro et al. (2012).

O modelo tradicional mostra-se como o que apresenta muita facilidade no cálculo dos indicadores, porém é uma análise muito complexa, o que faz com que se exija de quem analisa muito conhecimento na interpretação dos indicadores. Para o cálculo dos indicadores, este modelo baseia-se no balanço patrimonial e na demonstração de resultados. Entretanto, o desempenho económico e financeiro é analisado por quatro grupos de indicadores, nomeadamente: indicadores de liquidez, estrutura, rentabilidade e de funcionamento, traduzindo uma visão estática da empresa, ou seja, depois de um ciclo operacional.

Comparativamente ao modelo tradicional, o dinâmico é mais difícil devido à necessidade de reclassificar-se o balanço patrimonial, porém, é uma análise muito simples e nem exige muito conhecimento de quem analisa os seus indicadores. O desempenho económico e financeiro é analisado tendo em conta três indicadores, nomeadamente: o capital circulante, a necessidade de capital circulante e o saldo de tesouraria, traduzindo uma visão dinâmica da empresa, ou seja, enquanto está em funcionamento.

**Quadro 7: Vantagens e Desvantagens dos Modelos de Análise Financeira.**

| Modelo      | Vantagem                                                                                  | Desvantagem                                                                                                                     |
|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Tradicional | Compara empresas do mesmo sector, ou entre diferentes.                                    | Analisa informações passadas.                                                                                                   |
|             | Fornecer informações sintetizadas sobre aspectos da gestão de uma empresa.                | Os rácios têm poder informativo limitado quando calculados e interpretados de forma isolada.                                    |
|             | Indica a rentabilidade, solvabilidade, liquidez e o equilíbrio financeiro.                | Quando feita em empresas do mesmo sector que adoptam práticas contabilísticas diferentes os resultados podem estar distorcidos. |
|             | Permite acompanhar a evolução da empresa ao longo do tempo a partir dos rácios.           | Demonstrações financeiras erradas traduzem interpretação distorcida dos rácios.                                                 |
|             | Permite conhecer a realidade económica e financeira da empresa.                           | O estudo da rentabilidade só tem sentido quando acompanhada da análise dinâmica.                                                |
| Dinâmico    | Mostra a tendência da evolução da rentabilidade e permite prever sua evolução futura.     | Reclassificar as contas do balanço                                                                                              |
|             | Facilita a adopção de medidas necessárias para evitar uma eventual evolução desfavorável. | Demonstrações financeiras erradas traduzem interpretação distorcida dos indicadores.                                            |

Fonte: Elaborado pelo Autor, com base em Leal (2012/13) e Modro et al. (2012).

Em consonância com o quadro acima, pode-se notar que os dois modelos procuram acompanhar a evolução da saúde financeira da empresa por meio das demonstrações financeiras. Outro aspecto em comum é o facto de que caso as demonstrações financeiras estejam erradas, o analista fará uma interpretação distorcida dos indicadores, o que, por sua vez, levará a um diagnóstico distorcido da saúde financeira da empresa.

O Quadro 8 apresenta exemplos de resultados encontrados em alguns estudos, utilizando a metodologia do modelo tradicional e/ou dinâmico de análise financeira. Em

geral, os resultados obtidos nestes estudos elucidam a situação de liquidez, solvabilidade, autonomia financeira, endividamento, rentabilidade e actividade operacional, ou seja, a capacidade em honrar compromissos de curto, médio e longo prazo; gerar retornos e a eficiência na utilização de recursos.

**Quadro 8:** Exemplos de Análise Financeira Realizados com base no Modelo Tradicional e Dinâmico.

| <b>Autores</b>                 | <b>Objectivo</b>                                                                                                                                                                                        | <b>Metodologia</b>            | <b>Resultados encontrados</b>                                                                                                                                                                       |
|--------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Peres e Maggioni (2015)</b> | Analisar os indicadores económico-financeiros por meio de análise de índices da Companhia Azul S.A. antes e após a incorporação da empresa Trip Linhas Aéreas S.A.                                      | Modelo Tradicional            | Indicadores de liquidez e de rentabilidade encontram-se muito abaixo do que seria esperado para uma boa saúde financeira.                                                                           |
| <b>Medeiros et al (2012)</b>   | Realizar a análise económica e financeira em uma empresa de comércio e prestação de serviços.                                                                                                           | Modelo Tradicional            | Liquidez suficiente; Problemas em relação a rotação de existências; Elevado grau de endividamento; RCP, ROA, RL positivos, porém com tendências a queda.                                            |
| <b>Modro et al (2012)</b>      | Analisar os resultados apresentados pelo modelo tradicional e dinâmico de análise do capital circulante, aplicados a duas companhias, Eucatex S.A. e Duratex S.A., no período entre 2001 e 2010.        | Modelo Tradicional e Dinâmico | Mostra-se que o modelo dinâmico parece ser mais eficiente, nos casos analisados, com maior sensibilidade e melhor capacidade preditiva da situação do capital circulante, que o modelo tradicional. |
| <b>Souza et al (2017)</b>      | Diagnosticar a situação da gestão do capital circulante da Guarapés Confecções S.A.                                                                                                                     | Modelo Dinâmico               | A empresa apresenta uma situação de “solidez” financeira.                                                                                                                                           |
| <b>Cunha (2013)</b>            | Efectuar um diagnóstico global à saúde financeira da empresa Termalstur – Termas de S. Pedro do Sul, E.E.M.                                                                                             | Modelo Tradicional            | Falta de liquidez; diminuta solvabilidade; reduzida autonomia financeira e um endividamento superior ao aceitável.                                                                                  |
| <b>Domingues (2013/14)</b>     | Analisar rácios de forma a verificar se as pequenas entidades portuguesas que enfrentem falência técnica, apresentam sinais de recuperar da sua situação económico-financeira.                          | Modelo Tradicional            | Os rácios estudados são negativos, o que demonstra que estas empresas em falência, não se encontram a recuperar da sua condição económica e financeira.                                             |
| <b>Portela et al (2017)</b>    | Identificar e calcular os indicadores a partir das demonstrações financeiras de uma empresa do ramo de construção civil, comparando a situação da empresa analisada com outras empresas do mesmo setor. | Modelo Tradicional            | Verifica-se índices de liquidez satisfatórios; estrutura de capital significativamente comprometido com terceiros; Índices de rentabilidade e lucratividade insatisfatórios.                        |
| <b>Lima et al (2015)</b>       | Analisar o comportamento financeiro das empresas de telefonia fixa do Brasil.                                                                                                                           | Modelo Dinâmico               | Mostrou-se, na maioria das empresas, de modo inconstante, fortemente influenciado devido às variações nas actividades operacionais da empresa.                                                      |

|                     |                                                                                                                                                                       |                    |                                                                                                                                                                                                                               |
|---------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Carmo (2013)</b> | Apresentação e descrição de um conjunto de indicadores económico-financeiros adequados à análise económico-financeira de uma empresa incluída na indústria alimentar. | Modelo Tradicional | Autonomia financeira em queda; Constante pressão na tesouraria, gerada pelo endividamento maioritariamente de curto prazo; Rendibilidades em diminuição, porém, conseguindo manter níveis de superiores à média da indústria. |
|---------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Fonte: Elaboração do Autor, 2019.

### 3. METODOLOGIA

#### 3.1 Necessidade de Informação

Para materializar esta pesquisa o autor cingiu-se, numa primeira fase, na recolha de um conjunto de relatórios e contas, publicados na página de internet<sup>9</sup>, referentes aos exercícios económicos de 2011 a 2016. Os relatórios e as contas incluem as demonstrações financeiras necessárias para realizar a análise da situação económico-financeira dos CFM. A posterior, foi necessário construir um conjunto de variáveis, a partir das demonstrações financeiras, úteis nesta análise.

Em suma, a tabela abaixo apresenta, sucintamente, as variáveis adoptadas para o estudo do desempenho económico-financeiro dos CFM.

**Quadro 9:** Variáveis Utilizadas no Estudo

| Variáveis                           | Interpretação                                                                                                  | Valor         |                |               |
|-------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|----------------|---------------|
|                                     |                                                                                                                | Ideal         | Aceitável      | Crítico       |
| Rendibilidade Operacional do Activo | Indica os ganhos ou perdas da empresa face aos investimentos totais. Quanto maior, melhor.                     | Não Aplicável | Não Aplicável  | Não Aplicável |
| Rendibilidade do Capital Próprio    | Indica os ganhos ou perdas da empresa face ao capital próprio. Quanto maior, melhor.                           | Não Aplicável | Não Aplicável  | Não Aplicável |
| Rendibilidade Líquida de Vendas     | Indica a capacidade da empresa gerar lucros tendo em conta o volume de vendas realizado. Quanto maior, melhor. | Não Aplicável | Não Aplicável  | Não Aplicável |
| Rendibilidade Operacional de Vendas | Indica a capacidade da empresa gerar resultados tendo em face a sua actividade. Quanto maior, melhor.          | Não Aplicável | Não Aplicável  | Não Aplicável |
| Liquidez Geral                      | Indica a capacidade da empresa saldar suas dívidas no curto prazo.                                             | >2            | 1.5 ≥ LG ≥ 1.3 | <1            |

<sup>9</sup>Fonte: <http://www.cfm.co.mz/index.php/pt/documentos-e-media/relatorio-e-contas-un>

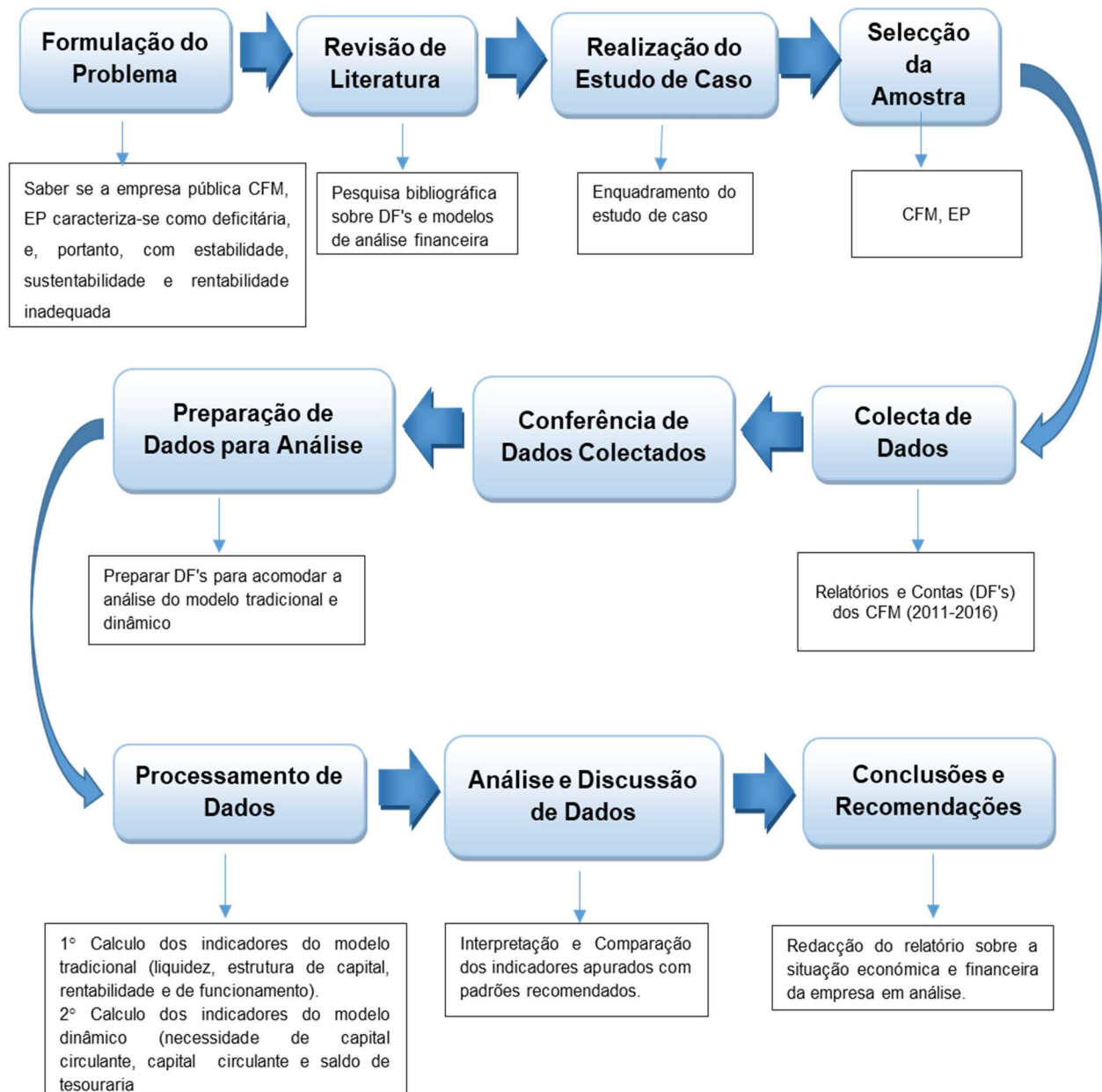
|                                      |                                                                                                                                                             |               |                        |               |
|--------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|------------------------|---------------|
| Liquidez Reduzida                    | Indica a capacidade da empresa saldar suas dívidas no curto prazo, sem usar os seus inventários.                                                            | >2            | $1.5 \geq LR \geq 1.3$ | <1            |
| Liquidez Imediata                    | Indica a capacidade da empresa saldar suas dívidas no curto prazo, usando somente meios financeiros.                                                        | Não Aplicável | Não Aplicável          | Não Aplicável |
| Autonomia Financeira                 | Indica a % do Capital Próprio alocado no activo total. Quanto maior, melhor.                                                                                | $\geq 35\%$   | $\geq 25\%$            | < 25%         |
| Dependência Financeira               | Indica a % dos capitais alheios usados para financiar actividades da empresa. Quanto menor, melhor.                                                         | < 50%         | Entre 50% a 65%        | > 65%         |
| Solvabilidade                        | Indica a capacidade da empresa liquidar suas dívidas de longo prazo. Quanto maior, melhor.                                                                  | $\geq 50\%$   | $\geq 35\%$            | < 35%         |
| Estrutura de Endividamento           | Indica o peso do endividamento de curto prazo da empresa em capitais alheios.                                                                               | Não Aplicável | Não Aplicável          | Não Aplicável |
| Prazo Médio de Recebimento           | Indica o tempo médio (dias ou meses) que os clientes demoram a pagar as suas dívidas.                                                                       | Não Aplicável | Não Aplicável          | Não Aplicável |
| Prazo Médio de Pagamentos            | Indica o tempo médio (dias ou meses) que uma entidade demora a liquidar as suas dívidas.                                                                    | Não Aplicável | Não Aplicável          | Não Aplicável |
| Rotação do Activo                    | Indica o grau de utilização dos activos. Quanto maior o rácio, indicia-se que o negócio é de elevada rotatividade.                                          | Não Aplicável | Não Aplicável          | Não Aplicável |
| Rotação do Inventário                | Indica o grau de rotatividade dos inventários. Quanto maior, significa boa eficiência na gestão dos inventários.                                            | Não Aplicável | Não Aplicável          | Não Aplicável |
| Capital de Circulante                | Indica o conjunto de recursos que a empresa possui para financiar as suas necessidades operacionais.                                                        | +             | +                      | -             |
| Necessidade de Capital de Circulante | Indica quanto a empresa precisa de capital de circulante (aplicações permanentes de fundos) para financiar as suas actividades.                             | -             | +                      | +             |
| Saldo de Tesouraria                  | Indica a diferença entre as disponibilidades e as obrigações de curtíssimo prazo que não estão directamente ligadas às actividades operacionais da empresa. | +             | +                      | -             |

**Fonte:** Sistematizado de Eça et al (2017); Modro et al (2012); Fleuriet et al (2003).

### 3.2 Desenho da Pesquisa

A figura abaixo mostra todos os passos que foram seguidos para materializar o estudo.

**Figura 4:** Fluxograma de Desenvolvimento da Dissertação



**Fonte:** Elaboração do Autor

### **3.3 Metodologia de Recolha e Análise de Dados**

Quanto à abordagem, o estudo caracteriza-se como sendo uma pesquisa quantitativa e qualitativa. A componente quantitativa cingiu-se à recolha de dados a partir dos relatórios e contas. Em termos qualitativos uma entrevista não estruturada, com o objectivo de completar e dar ênfase aos dados numéricos.

Quanto aos objectivos, a pesquisa caracteriza-se como sendo descritiva, pois procura avaliar e descrever a situação patrimonial da empresa em estudo, mediante o cálculo de alguns indicadores, gerados a partir dos dados colectados.

Em relação aos procedimentos, o estudo caracteriza-se como sendo uma pesquisa bibliográfica, documental e estudo de caso, com o objectivo de obter fundamentos teóricos sobre técnicas de análise de financeira, além de informações documentais da empresa pública Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique.

Para efeitos de análise de dados, adoptou-se a planilha do excel, sendo que após a extracção das demonstrações financeiras nos relatórios e contas, referentes aos exercícios económicos de 2011 a 2016, realizou-se a análise das mesmas a partir das técnicas tradicionais (através de indicadores/rácios) e avançadas (modelo de *Fleuriot*).

A posterior, procurou-se apresentar os resultados obtidos junto de quadros seniores dos CFM, nomeadamente Dr. Anselmo Guedes, Director de Gestão de Participações dos CFM e o Msc. Vitorino Adriano, responsável pela área de Análise Financeira dos CFM, por forma a validar (ou não) certos dados e resultados. A entrevista realizada guiou-se pelos seguintes tópicos: Instrumentos para controlo e gestão existentes na empresa; Metodologias utilizadas na tomada de decisões; Informações económico-financeiras fundamentais para a empresa e a periodicidade de análise destas; *Performance* da rendibilidade, Estrutura de capital e Liquidez.

## 4. RESULTADOS

Esta secção caracteriza a situação financeira dos CFM entre 2011 e 2016 e está dividida em duas partes. A primeira apresenta os resultados do modelo tradicional, a segunda parte, os resultados do modelo dinâmico.

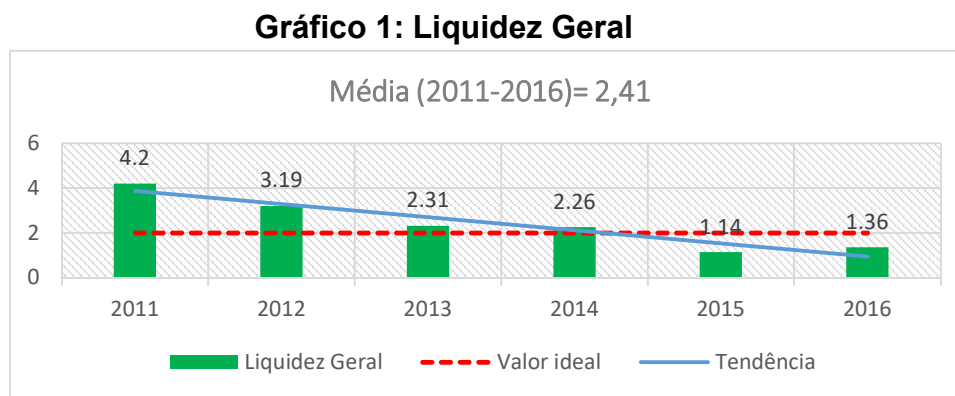
### 4.1 Apresentação, Análise e Discussão de Dados

#### 4.1.1 Resultados pela Abordagem Tradicional

Esta secção apresenta os resultados obtidos por meio da análise do modelo tradicional.

##### *I. Rácios de Liquidez*

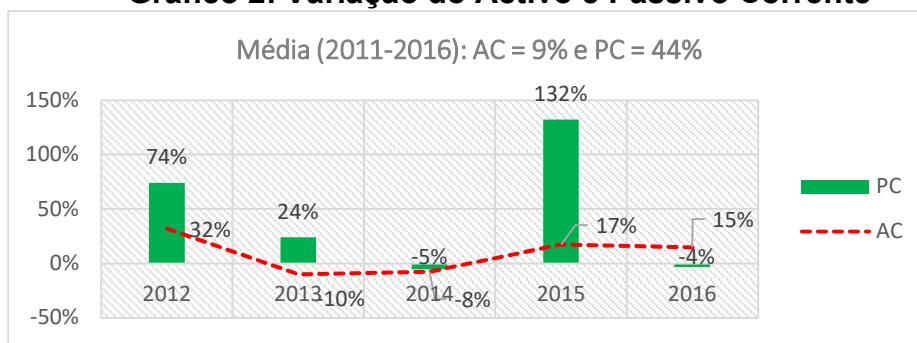
Rácio de liquidez geral. No período em análise, os CFM apresentaram um rácio de liquidez geral dentro dos padrões ideais, porém com tendência a degradação nos dois últimos anos da pesquisa. Com efeito, de um nível confortável de liquidez geral de 4,20 em 2011, a mesma reduziu para 1,36 em 2016, tendo a média do período se situado em 2,41. Portanto, pode-se considerar que a empresa conseguiu manter a capacidade para cobrir os seus passivos em níveis aceitáveis - Gráfico 1.



**Fonte:** Elaboração do Autor, 2019

A redução da liquidez geral ao longo do período em estudo explica-se pelo aumento do passivo corrente mais do que proporcional ao aumento do activo corrente, tendo a média de crescimento anual se situado em 9% e 44%, respectivamente – Gráfico 2.

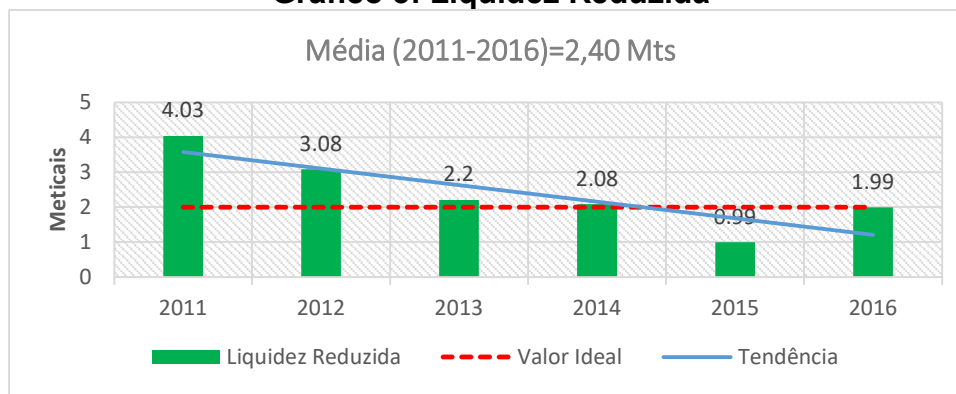
**Gráfico 2: Variação do Activo e Passivo Corrente**



Fonte: Elaboração do Autor, 2019

Liquidez reduzida. Considerando o nível normal e o ideal de liquidez reduzida, os resultados demonstram que entre 2011 e 2016, a empresa manteve recursos suficientes para pagar as suas dívidas de curto prazo, porém, também decrescendo- Gráfico 3. Em 2015 por exemplo, o indicador chegou a manter-se abaixo do nível ideal. Entretanto, a média do período situou-se em 2,40, pelo que se pode concluir que a empresa conseguiu manter a capacidade para cobrir os seus passivos sem recorrer aos inventários.

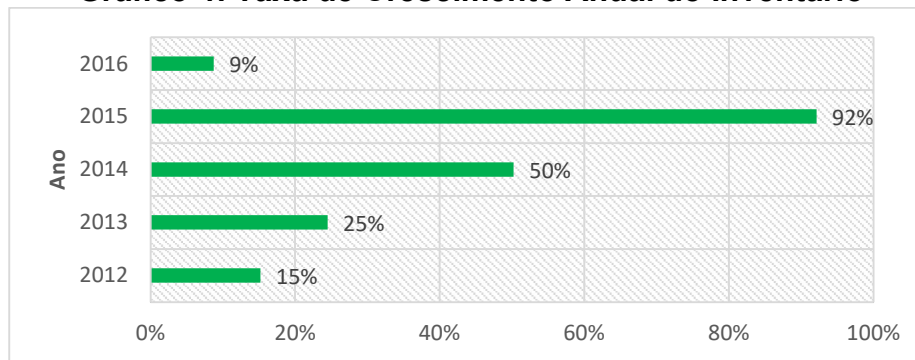
**Gráfico 3: Liquidez Reduzida**



Fonte: Elaboração do Autor, 2019

Esta tendência de redução da capacidade da empresa em pagar as suas dívidas de curto prazo sem recorrer aos inventários justifica-se pelo crescimento contínuo dos inventários ao longo do período em análise, chegando a aumentar, como mostra o gráfico 4, em cerca 50% e 92% quando comparado com o período anterior, como é o caso registado em 2014 e 2015, respectivamente. Empresas que apresentam inventários com elevados valores têm uma liquidez reduzida uma vez que o inventário é a parte do activo da empresa menos líquida.

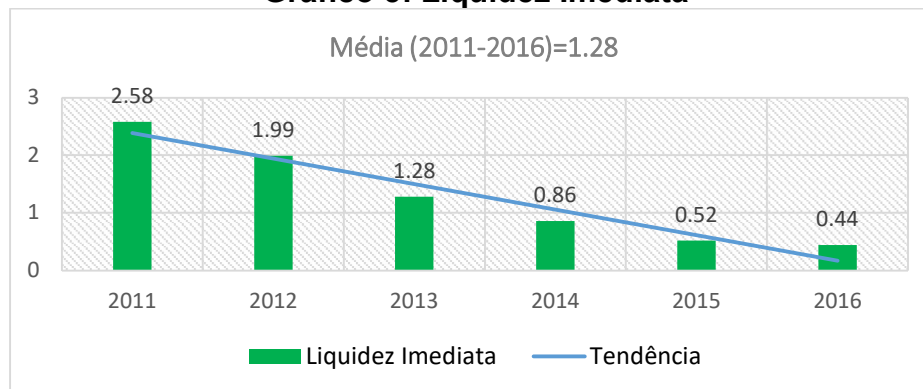
**Gráfico 4: Taxa de Crescimento Anual do Inventário**



Fonte: Elaboração do Autor, 2019

Liquidez imediata. O gráfico 5 revela que no período em análise, os CFM apresentaram um rácio de liquidez imediata com tendência a degradação. Entre 2011 e 2016, este rácio reduziu de 2,58 para 0,44, tendo a média do período se situado em 1,28. Entretanto, se considerarmos a média, pode-se dizer que a empresa conseguiu manter a capacidade para cobrir os seus passivos de curto prazo usando meios financeiros líquidos.

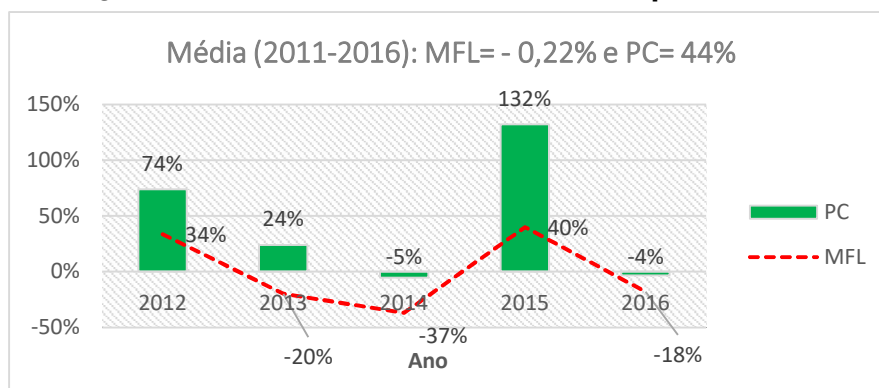
**Gráfico 5: Liquidez Imediata**



Fonte: Elaboração do Autor, 2019

A redução da capacidade da empresa em pagar as suas dívidas de curto prazo recorrendo aos meios financeiros líquidos, justifica-se pelo crescimento menos que proporcional dos meios financeiros líquidos em relação ao passivo corrente que se vem registando ao longo do período em análise, tendo uma taxa média de crescimento anual de -0,22% para os meios financeiros líquidos e 44% para o passivo corrente, como mostra o gráfico 6.

## Gráfico 6: Variação Anual dos Meios Financeiros Líquidos e Passivo Corrente



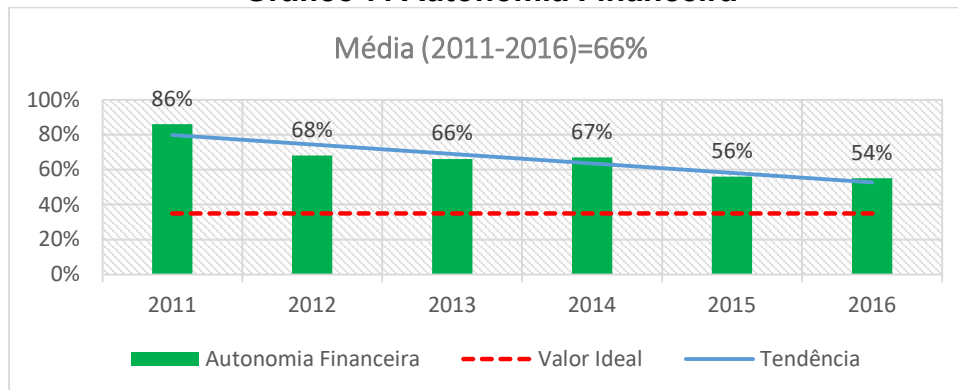
Fonte: Elaboração do Autor, 2019

A análise dos indicadores de liquidez mostra que, em geral, apesar da mesma não ter sido crítica, a liquidez apresentou uma tendência preocupante de queda ao longo do tempo. Tal facto deve-se ao crescimento desproporcional do passivo corrente em relação ao activo corrente, inventário e os meios financeiros líquidos.

## II. Rácios de Estrutura

Autonomia Financeira. No período em análise, os CFM apresentaram um bom grau de autonomia financeira, pois os resultados registados ao longo do período em estudo encontram-se acima dos níveis recomendados, pese embora verifique ligeira tendência de degradação. Com autonomia financeira de 86% em 2011, a mesma viu reduzir para 55% em 2016, tendo a média do período se situado em 66%. Portanto, pode-se considerar que a empresa conseguiu financiar os seus activos pelo capital próprio.

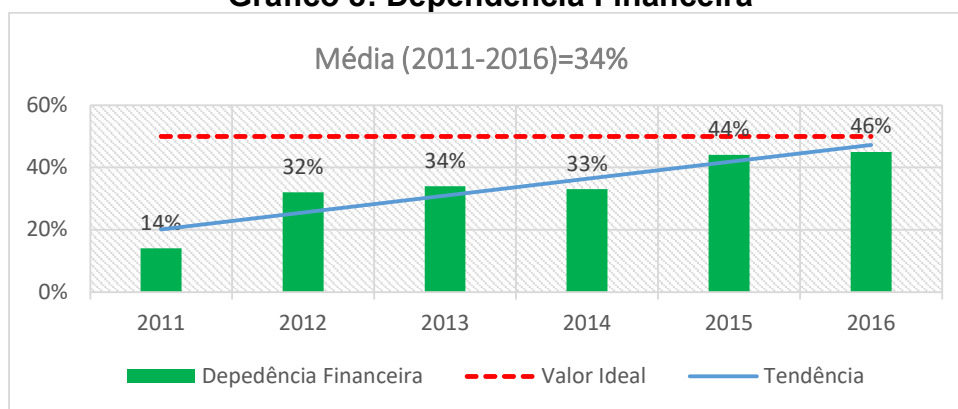
## Gráfico 7: Autonomia Financeira



Fonte: Elaboração do Autor, 2019

**Dependência Financeira.** Como ilustra o gráfico 8, ao longo do período em estudo, o grau de dependência financeira dos CFM manteve-se dentro dos padrões ideais, porém com tendência a deterioração. Partindo de um nível confortável de um grau de dependência financeira de 14% em 2011, a mesma cresceu para 45% em 2016, tendo a média do período se situado em 34%, o que evidencia que durante o período em estudo os activos foram financiados maioritariamente por capitais próprios.

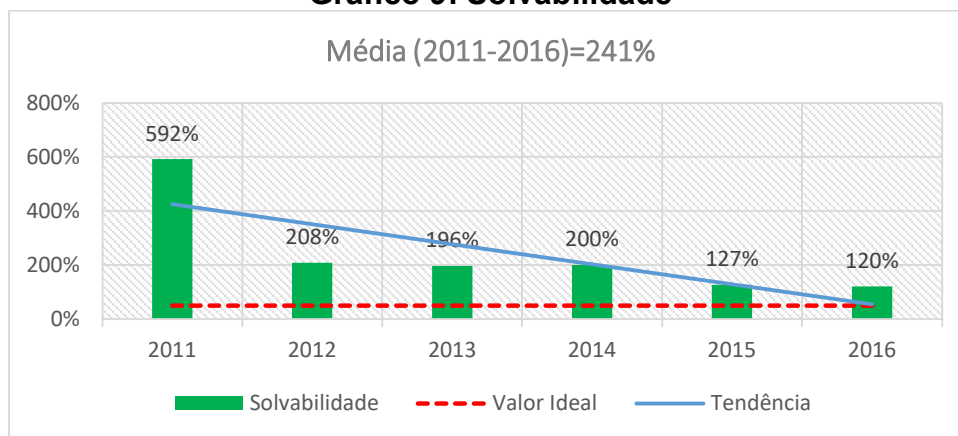
**Gráfico 8: Dependência Financeira**



**Fonte:** Elaboração do Autor, 2019

**Solvabilidade.** Entre 2011 e 2016, os CFM apresentaram um rácio de solvabilidade dentro dos padrões ideais, porém também com tendência a degradação. Tal como ilustrado no gráfico 9 abaixo, de uma solvabilidade muito acima do ideal de 592% em 2011, a mesma reduziu para 120% em 2016, tendo a média do período se situado em 241%. Portanto, pode-se considerar que a empresa conseguiu manter a capacidade de cobrir os seus passivos de longo prazo.

**Gráfico 9: Solvabilidade**

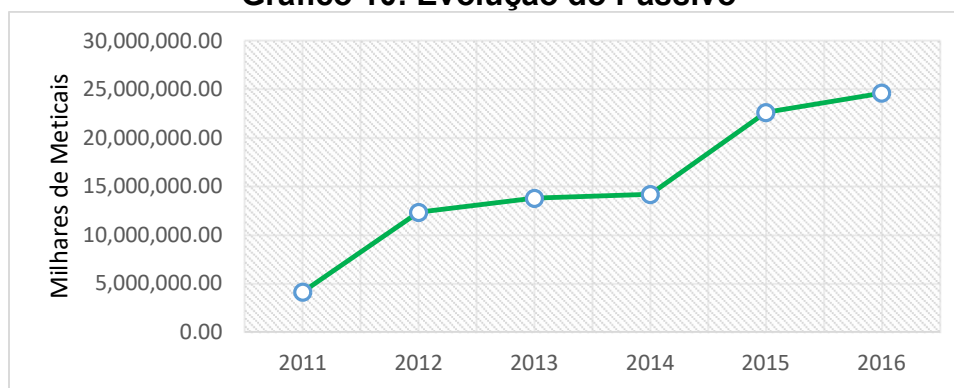


**Fonte:** Elaboração do Autor, 2019

Ressalte-se que a deterioração do rácio de solvabilidade é explicada pelo aumento dos capitais alheios, o que, por sua vez, provoca o aumento dos passivos e a diminuição dos capitais próprios dos CFM.

O gráfico 10 ilustra a evolução do passivo da CFM entre 2011-2016. Nele, constata-se que, entre 2011 e 2016, o passivo da empresa sextuplicou tendo passado de 4.121.238,00 de MT para cerca de 24.645.341,00 de MT em 2016.

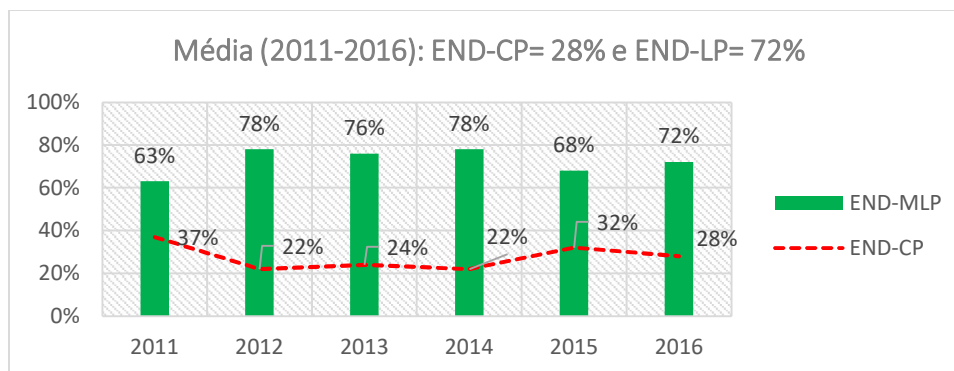
**Gráfico 10: Evolução do Passivo**



Fonte: Elaboração do Autor, 2019

Estrutura de Endividamento. A partir da análise do gráfico 11, verifica-se, entre 2011 e 2016, a existência de um menor peso de endividamento de curto prazo face ao endividamento total da empresa, ou seja, maior parte do capital alheio é de médio e longo prazo. A média do período situou-se em 28% para capitais alheios de curto prazo e 72% para os de médio e longo prazo.

**Gráfico 11: Estrutura de Endividamento dos CFM**



Fonte: Elaboração do Autor, 2019

No entanto, um cenário bom para a empresa na medida em que não há necessidade de exercer pressão sobre a tesouraria, dado que essas obrigações têm maturidade superior a um ano (o que permite maior capacidade de acção para equilibrar as contas).

Em geral, a análise dos indicadores de estrutura apresenta uma tendência de deterioração, apesar da mesma não ter sido crítica, sendo que a maior parte dos capitais alheios (passivos) são de médio e longo prazo. De referir que a tendência de deterioração destes indicadores explica-se pelo crescimento contínuo dos capitais alheios.

O endividamento de longo prazo<sup>10</sup> é proveniente de empréstimos bancários e financiamentos por via do Estado, conforme ilustrado na tabela 2.

**Tabela 2:** Endividamento de Longo Prazo

| Origem                                       | Objectivo                                     | Montante           | Maturidade |
|----------------------------------------------|-----------------------------------------------|--------------------|------------|
| <b>Empréstimo Bancário:</b>                  |                                               |                    |            |
| (i) Standard Bank                            | Reabilitação de emergência da Linha de Sena   | USD 120.000.000,00 |            |
| <b>Financiamento do Estado:</b>              |                                               |                    |            |
| (ii) Banco Mundial e Ministério das Finanças | Railways Project Restructuration of Port-RPRP | EUR 49.182.403,00  | 24/01/2040 |
| (iii) Reconstruction Credit Institute        | Reabilitação do Porto de Quelimane            | EUR 14.112.000,00  | 7/4/2050   |
| (iv) Banco Mundial                           | Reabilitação da Linha de Sena                 | USD 5.500.000,00   | 30/06/2030 |
| (v) Reconstruction Credit Institute          | Eletrificação do Porto da Matola              | EUR 1.533.876,00   | 20/07/2034 |

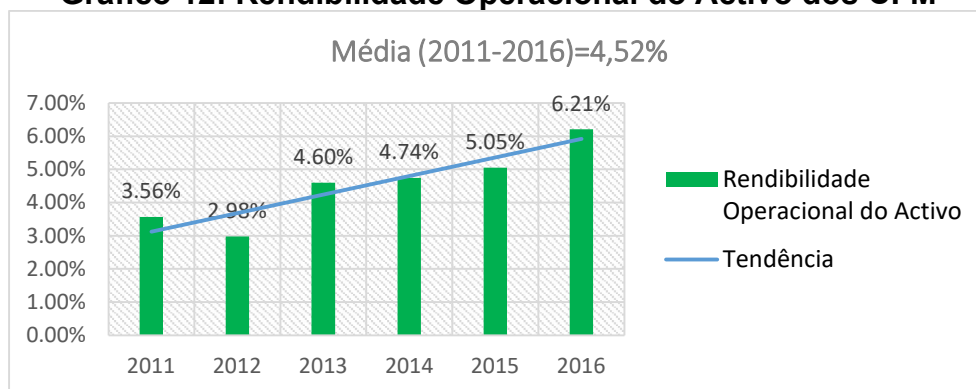
**Fonte:** Relatório e Contas dos CFM - 2015

<sup>10</sup> O endividamento de longo prazo provém do Empréstimo obtido junto do Standard Bank, contraído em Abril de 2013; Financiamento pelo Banco Mundial e Ministério das Finanças concedido em Janeiro de 2000; Financiamento pela instituição alemã “*Reconstruction Credit Institute*” via Governo de Moçambique concedido em Abril de 2007; Financiamento pelo Banco Mundial via Governo de Moçambique concedido em 2005; Financiamento pela instituição alemã “*Reconstruction Credit Institute*” via Governo de Moçambique concedido em 2005.

### III. Rácios de Rendibilidade

Rendibilidade Operacional do Activo. Convém frisar que entre 2011 e 2016 os CFM apresentaram uma rendibilidade operacional do activo com tendências de crescimento. Com uma ROA de 3,56% em 2011, a mesma aumentou para 6,21% em 2016, tendo a média do período situado em 4,52%. Portanto, para cada 100 meticais investidos em activos os CFM obtiveram um retorno de 4,52 meticais.

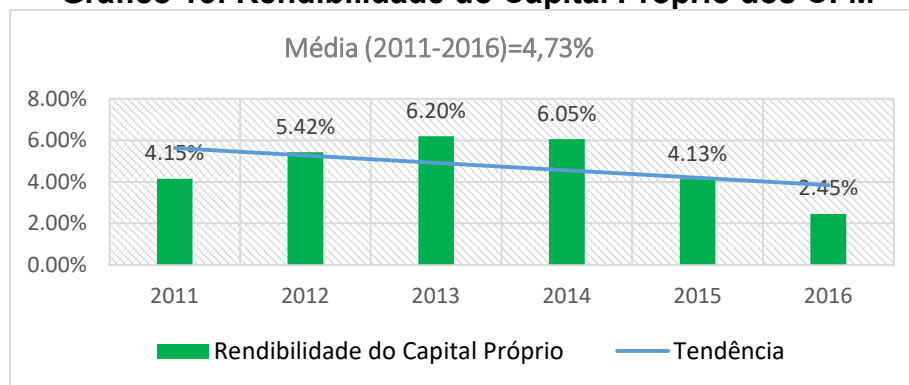
**Gráfico 12: Rendibilidade Operacional do Activo dos CFM**



Fonte: Elaboração do Autor, 2019

Rendibilidade do Capital Próprio. Durante o período em análise, os CFM apresentaram uma rendibilidade do capital próprio com tendências de crescimento, num primeiro momento, e a posterior com tendências de degradação. Depois de alcançar o pico de RCP de 6,20% em 2013, a mesma reduziu para 2,45% em 2016, tendo a média do período situado em 4,73%. Portanto, para cada 100 meticais investidos na empresa, os accionistas conseguiram recuperar o valor do investimento e ainda obter uma margem de 4.73 meticais.

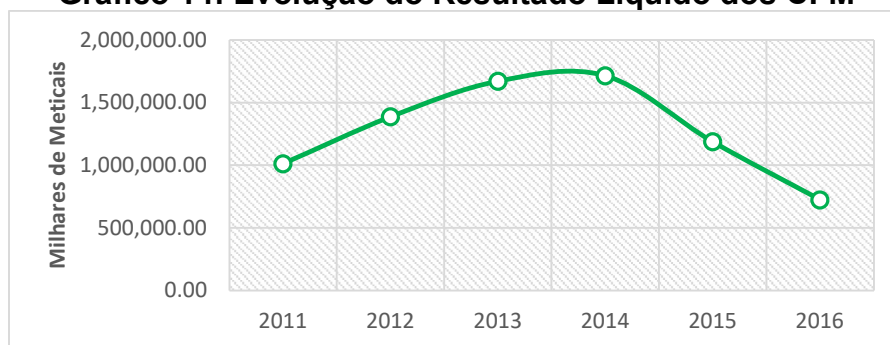
**Gráfico 13: Rendibilidade do Capital Próprio dos CFM**



Fonte: Elaboração do Autor, 2019

A queda do retorno ao accionista Estado é explicada pelo resultado líquido da empresa, que entre 2014-2016, tem vindo a deteriorar. Esta degradação justifica-se pelos gastos financeiros, que entre 2014-2016, têm vindo a crescer. Estes gastos financeiros referem-se, ao serviço da dívida do empréstimo bancário contraído junto do Standard Bank, com o objectivo da reabilitação de emergência da linha de Sena e financiamentos por via do Estado para reabilitação de outras infra-estruturas.

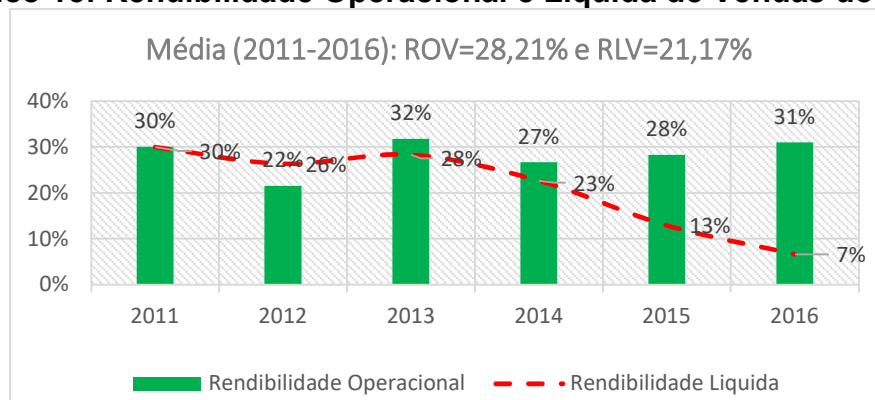
**Gráfico 14: Evolução do Resultado Líquido dos CFM**



Fonte: Elaboração do Autor, 2019

Rendibilidade Operacional de Vendas. No período em estudo, os CFM apresentaram um rácio de rendibilidade operacional das vendas sem grandes oscilações, tendo registado o mínimo de 22% em 2012 e máximo de 32% em 2013. A média do período situa-se em 28%, portanto, para cada 100 meticais em serviços prestados, a empresa conseguiu cobrir os seus custos operacionais e ainda obter antes do pagamento de impostos e financiamentos uma margem de 28 meticais.

**Gráfico 15: Rendibilidade Operacional e Líquida de Vendas dos CFM**



Fonte: Elaboração do Autor, 2019

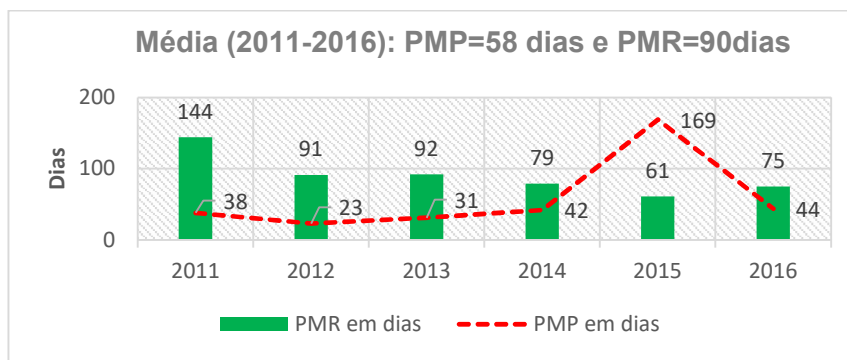
**Rendibilidade Líquida das Vendas.** No período em análise, os CFM apresentaram uma rendibilidade líquida de vendas com tendências a degradação. Com efeito, de uma RLV notável de 30% em 2011, a mesma reduziu para 7% em 2016, tendo a média do período situado em 21,17%. Assim, para cada 100 meticais de serviços prestados, os CFM conseguiram, com efeitos de financiamento e carga fiscal, obter ganhos de 21,17 meticais. A degradação do rácio de RLV é também explicada pelo declínio registado no resultado líquido dos CFM, conforme ilustrado no gráfico 14.

Em síntese, a análise dos indicadores de rendibilidade mostra que a capacidade dos activos dos CFM gerar resultados entre 2011 e 2016 foi aceitável, mas o mesmo não se pode dizer em relação à capacidade de retorno aos accionistas que, entre 2014 e 2016, deteriorou. A capacidade das actividades da empresa em gerar ganhos antes do pagamento de impostos e financiamentos apresenta alguma oscilação variando em torno de 22% e 32%, sendo que a capacidade das actividades da empresa em gerar ganhos com efeitos de financiamento e carga fiscal tem vindo a degradar.

#### IV. Rácios de Funcionamento

**Prazo Médio de Recebimentos (PMR) e Prazo Médio de Pagamentos (PMP).** A análise conjunta destes indicadores traduz que, entre 2011 e 2016, os CFM apresentaram um prazo médio de pagamento inferior ao prazo médio de recebimento, com excepção em 2015, o que sugere que a empresa não se manteve em boa posição em relação aos seus fornecedores e clientes, pagando aos fornecedores e só depois recebendo dos clientes.

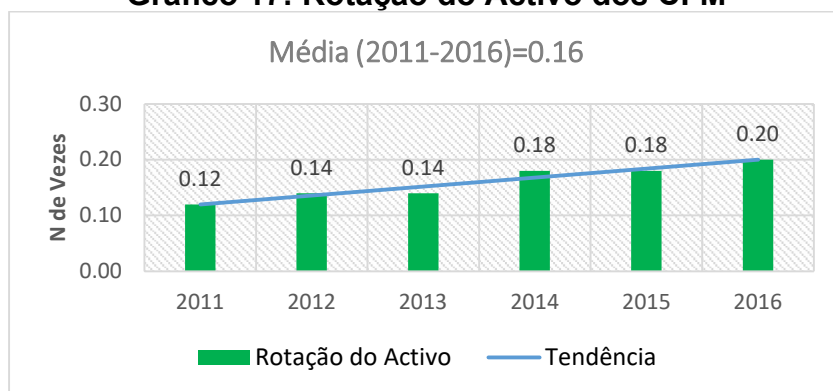
**Gráfico 16: Prazo médio de Recebimentos e Pagamentos dos CFM**



Fonte: Elaboração do Autor, 2019

Rotação do Activo. Entre 2011 e 2016, os CFM apresentaram um rácio de rotação do activo, com tendências a expansão. Partindo de um nível desconfortável de 0,12 em 2011, o mesmo quase que duplicou em 2016, traduzindo eficiência na utilização dos recursos. A média do período situa-se em 0,16. Assim, para cada 100 meticais de volume de vendas, os activos foram transformados 16 vezes.

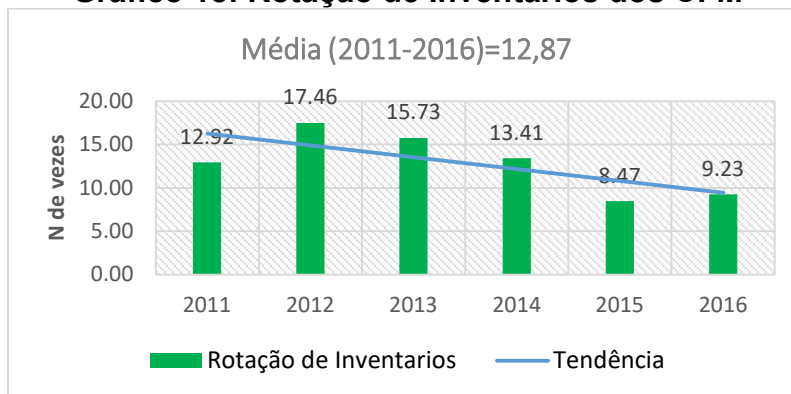
**Gráfico 17: Rotação do Activo dos CFM**



Fonte: Elaboração do Autor, 2019

Rotação do Inventário. Entre 2011 e 2016, os CFM apresentaram um rácio de rotação de inventário com tendências de degeneração. Há que destacar que, com um confortável rácio de 17,46 em 2012, os CFM viram este rácio degradar até fixar-se em 8,47 em 2015, traduzindo uma rotação lenta dos inventários. A média do período situa-se em 12,87 ao ano. A derrocada deste rácio indicia uma renovação lenta dos stocks, o que evidencia que a eficiência e eficácia da empresa deteriorou-se nos últimos anos.

**Gráfico 18: Rotação de Inventários dos CFM**



Fonte: Elaboração do Autor, 2019

Em geral, a análise dos indicadores de actividade mostra que os clientes dos CFM levam mais tempo a pagar as suas dívidas quando comparado ao tempo que a empresa leva para pagar as suas dívidas junto dos fornecedores. A utilização dos activos para o alcance de um determinado volume de negócios da empresa tem apresentado tendências de expansão, enquanto os inventários têm apresentado uma lentidão na sua renovação.

#### 4.1.2 Resultados pela Abordagem Dinâmica

Esta secção apresenta os resultados obtidos por meio da análise do modelo dinâmico. A fim de acomodar as necessidades do modelo dinâmico, os balanços patrimoniais dos CFM foram reclassificados, conforme proposto por *Fleuriet*. O balanço reclassificado é apresentado no anexo 2.

##### ***I. Necessidade de Capital Circulante***

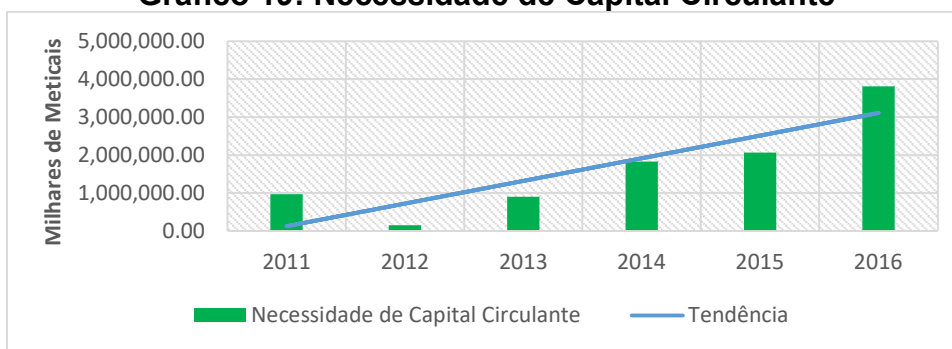
Ao analisar a necessidade de capital de circulante (NCC), demonstrado na tabela 3 e no gráfico 19, depreende-se que os CFM, no período em análise, apresentam valores positivos, o que sinaliza necessidade de recursos para financiar a sua actividade operacional. Há que destacar a crescente NCC da empresa, que se justifica pelos prazos médios da empresa, já apresentados, onde o prazo médio de recebimento é maior que o de pagamento.

**Tabela 3: Necessidade de Capital Circulante** (Valores em Milhares de Meticais)

| Descrição | AC (1)       | PC (2)       | NCC (1-2)    |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 2011      | 2.377.489,00 | 1.412.581,00 | 964.908,00   |
| 2012      | 2.437.267,00 | 2.288.916,00 | 148.351,00   |
| 2013      | 3.215.250,00 | 2.312.124,00 | 903.126,00   |
| 2014      | 4.141.453,00 | 2.310.700,00 | 1.830.753,00 |
| 2015      | 4.298.879,00 | 2.232.982,00 | 2.065.897,00 |
| 2016      | 5.552.995,00 | 1.742.329,00 | 3.810.666,00 |

Fonte: Dados da pesquisa, 2019

**Gráfico 19: Necessidade de Capital Circulante**



Fonte: Elaboração do Autor, 2019

## II. Capital Circulante

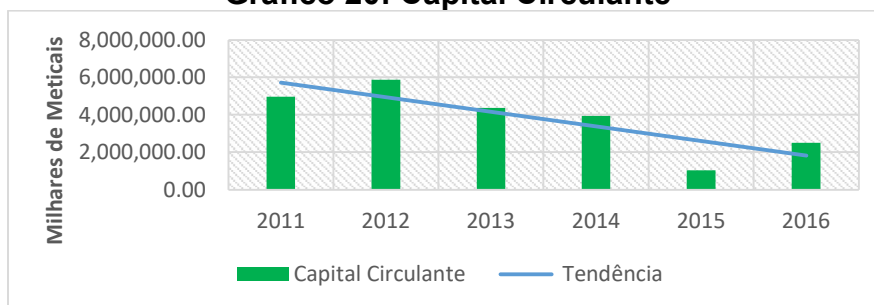
O Gráfico 20, mostra que o capital circulante (CC) dos CFM vem degradando-se<sup>11</sup>, apesar de manter-se positivo e, portanto, sinalizar que a empresa possui recursos suficientes para financiar as suas actividades operacionais.

**Tabela 4: Capital Circulante** (Valores em Milhares de Meticais)

| Descrição | ANC (1)       | PNC (2)       | CC (2-1)     |
|-----------|---------------|---------------|--------------|
| 2011      | 22.004.601,00 | 26.971.500,00 | 4.966.899,00 |
| 2012      | 29.405.258,00 | 35.269.896,00 | 5.864.638,00 |
| 2013      | 33.083.305,00 | 37.445.597,00 | 4.362.292,00 |
| 2014      | 35.414.825,00 | 39.362.017,00 | 3.947.192,00 |
| 2015      | 43.113.412,00 | 44.146.899,00 | 1.033.487,00 |
| 2016      | 44.633.585,00 | 47.134.062,00 | 2.500.477,00 |

Fonte: Dados da pesquisa, 2019

**Gráfico 20: Capital Circulante**



Fonte: Elaboração do Autor, 2019

<sup>11</sup> A implementação de vários projectos pode estar a influenciar tal redução. Entre eles destacam-se, i) a Construção da Ponte sobre o Rio Umbelúzi, na linha de Goba; ii) a Construção do Terminal de Triagem de Camiões, localizado no Porto da Beira; iii) a Finalização dos trabalhos de Reabilitação e expansão da linha de Sena; reinauguração da linha férrea de Cuamba-Lichinga e a realização de pequenos investimentos como aquisição de 70 carruagens no âmbito do papel social da empresa; reabilitação de 306 vagões para o CFM-Centro.

### III. Saldo de Tesouraria

A análise do Saldo em Tesouraria (ST) indica que, no período em análise, os CFM apresentam um saldo positivo, porém com tendência a deteriorar, conforme a tabela 5 e o gráfico 21 abaixo. Ou seja, com os recursos aplicados para financiar a actividade (CC) conseguiram cobrir as necessidades da empresa geradas pelas actividades operacionais (NCC), excepto, entre 2015 e 2016, que teve de recorrer a recursos não destinados ao financiamento da actividade operacional da empresa.

**Tabela 5: Saldo de Tesouraria** (Valores em Milhares de Meticais)

| Descrição | AE (1)       | PE (2)       | ST (1-2)      |
|-----------|--------------|--------------|---------------|
| 2011      | 4.129.919,00 | 127.928,00   | 4.001.991,00  |
| 2012      | 6.105.083,00 | 388.796,00   | 5.716.287,00  |
| 2013      | 4.465.797,00 | 1.006.632,00 | 3.459.165,00  |
| 2014      | 2.944.506,00 | 828.067,00   | 2.116.439,00  |
| 2015      | 4.017.353,00 | 5.049.763,00 | -1.032.410,00 |
| 2016      | 4.001.834,00 | 5.280.910,00 | -1.279.076,00 |

Fonte: Cálculos do Autor, 2019

Entretanto, os saldos negativos apresentados no período em análise apresentam uma tendência crescente, o que deixa alguma preocupação com o efeito tesoura. Quando o saldo de tesouraria se mantém negativo e crescente, gera-se o chamado “Efeito Tesoura” ou “Overtrade”, apresentado no Gráfico 22.

**Gráfico 21: Saldo de Tesouraria**



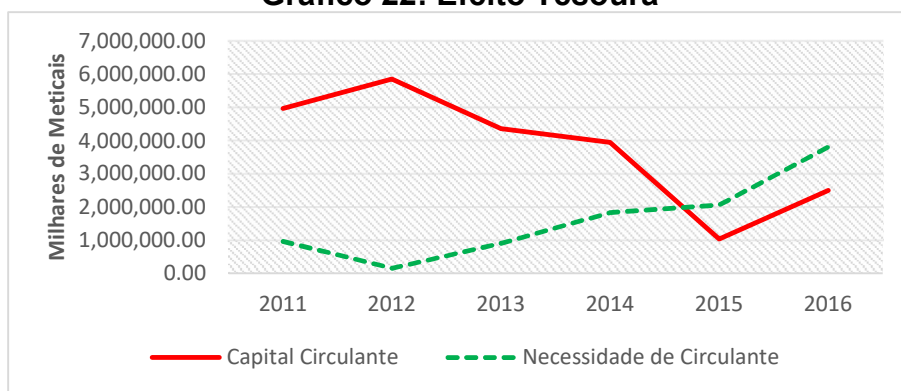
Fonte: Elaboração do Autor, 2019

#### IV. Efeito Tesoura

É possível verificar a ocorrência do efeito tesoura, sendo que este se caracteriza por saldos de tesouraria negativos e com tendências crescentes. Assim, tendo como base os dados do saldo de tesouraria (ST), apresentados na tabela 5, pode-se verificar a ocorrência deste efeito no período entre 2015 e 2016.

No entanto, observa-se que, entre 2011 e 2014, os CFM mantiveram as suas NCC e CC alinhados, porém, entre 2011 e 2015, seguem sentidos contrários. Enquanto a NCC aumenta, o CC diminui. Caso a empresa mantenha, nos períodos subsequentes desta análise, a sua NCC em crescimento maior que o seu CC, provavelmente, a ocorrência do efeito tesoura se prolongue, o que pode aumentar o risco de insolvência da empresa.

**Gráfico 22: Efeito Tesoura**



Fonte: Elaboração do Autor, 2019

O confronto entre as três variáveis (NCC, CC e ST) expostas nas tabelas 3, 4 e 5 permitiu identificar em quais cenários financeiros propostos por Fleuriet a empresa estudada se enquadra, revelado no Quadro 10.

**Quadro 10: Cenários Financeiros dos CFM**

| Ano  | CC | NCC | ST | Tipo de Estrutura | Situação       |
|------|----|-----|----|-------------------|----------------|
| 2011 | +  | +   | +  | II                | Sólida         |
| 2012 | +  | +   | +  | II                | Sólida         |
| 2013 | +  | +   | +  | II                | Sólida         |
| 2014 | +  | +   | +  | II                | Sólida         |
| 2015 | +  | +   | -  | III               | Insatisfatória |
| 2016 | +  | +   | -  | III               | Insatisfatória |

Fonte: Dados da pesquisa, 2019

Em geral, com base no Quadro 10, pode-se verificar que, entre 2011 e 2014, a situação financeira de curto prazo dos CFM enquadra-se no cenário de solidez (Tipo II) com as três variáveis apresentando valores positivos, indicando que, durante a maior parte do período analisado, não apresenta problemas em seu capital de giro. No entanto, entre 2015 e 2016, verifica-se que a situação financeira da empresa é classificada como insatisfatória (Tipo III), indicando o uso de fontes de financiamento de curto prazo e, portanto, maior vulnerabilidade financeira, conforme evidenciado no quadro 10.

## **5. CONCLUSÕES, RECOMENDAÇÕES, LIMITAÇÕES e INVESTIGAÇÕES FUTURAS**

### **5.1 Conclusões**

Este estudo examina a situação económica e financeira dos CFM, durante o período de 2011 a 2016. Para o efeito, socorre-se das demonstrações financeiras da empresa e adopta as abordagens tradicional e dinâmica.

Os resultados da análise tradicional revelam o seguinte:

- a) Quanto à liquidez, os CFM tiveram capacidade para cumprir com suas obrigações de natureza financeira de curto prazo. Porém, apesar de não serem críticos, os rácios de liquidez apresentam uma tendência de queda.
- b) Relativamente à estrutura financeira, os CFM se encontram em posição confortável no que concerne ao financiamento dos seus activos e no cumprimento das suas obrigações de médio e longo prazo. Há que destacar ainda, que maior parte dos capitais alheios são de médio e longo prazo, o que permite exercer menor pressão sobre a tesouraria, dado que as obrigações têm maturidade superior a um ano. Entretanto, a tendência de deterioração destes rácios, não é crítica, uma vez que os resultados apresentados ainda continuam muito acima dos valores ideais.
- c) Quanto às rendibilidades, a capacidade dos activos dos CFM gerar resultados tem vindo a melhorar. Porém, não se pode dizer o mesmo em relação à capacidade de retorno aos accionistas que, entre 2014 e 2016, tem vindo a deteriorar. A capacidade dos CFM em gerar ganhos com efeitos de financiamento e carga fiscal também tem vindo a degradar. As tendências de degradação não são críticas, pois os CFM ainda continuam tendo rendibilidades positivas.
- d) Quanto aos rácios de actividade, os clientes dos CFM levam mais tempo para honrar as suas obrigações, enquanto a empresa leva menos tempo para honrar as suas obrigações com os fornecedores. A eficiência na utilização dos activos tem apresentado tendências de expansão, enquanto os inventários têm apresentado uma lentidão na sua renovação.

A abordagem dinâmica, indica que, entre 2011 e 2014, a situação financeira de curto prazo dos CFM foi sólida, porém, entre 2015 e 2016, a situação financeira mesma tornou-se insatisfatória, indicando o uso de recursos de curto prazo para financiar as suas actividades e, portanto, maior vulnerabilidade financeira. A persistência deste cenário poderá expor os CFM ao risco de insolvência.

Diante do exposto conclui-se que, apesar das tendências de degradação nos últimos anos do período em análise, a situação de liquidez, estrutura financeira, a rendibilidade e a capitalização dos CFM foram adequados para a viabilidade, estabilidade e rentabilidade. Assim, rejeita-se a hipótese nula de que a empresa pública CFM caracteriza-se como uma empresa deficitária e, portanto, com sustentabilidade, estabilidade e rentabilidade inadequadas.

## 5.2 Recomendações

Face aos resultados obtidos e as conclusões, o estudo sugere o seguinte:

- Prosseguir com medidas de controle do crescimento do passivo, por forma a abrandar a deterioração da liquidez;
- Rever e ajustar o crescimento do capital próprio ao ritmo do activo total, de forma a relaxar a tendência de degradação da autonomia financeira;
- Tomar medidas para aumentar o lucro, de modo a melhorar a *performance* de rendibilidade, sobretudo, ao accionista Estado e após os efeitos de financiamento e de carga fiscal que, entre 2013-2016 deteriorou;
- Criar novas estratégias que permitam renovar mais vezes o seu stock e equilibrar os prazos de pagamento com os de recebimentos, comprando com mais prazo e vendendo com menos prazo;
- Garantir equilíbrio no saldo de tesouraria, que pode ser feito aumentando o activo corrente, por exemplo, vendendo o activo não corrente ou aumentando o

capital. E desta forma, inverter a situação financeira classificada entre 2015-2016 como insatisfatória;

Estas recomendações foram analisadas depois com os CFM, tendo contado com a sua validação pelo Dr. Anselmo Guedes, Director de Gestão de Participações dos CFM, no âmbito da entrevista realizada no dia 17 de Setembro de 2019.

### **5.3 Limitações do Estudo**

A principal limitação deste estudo está relacionada ao facto de não se poderem generalizar os resultados para outras empresas públicas moçambicanas. Para além disso, neste estudo não foram considerados indicadores e/ou modelos de previsão de insolvência, ou seja, esta limitação não permitiu que se avaliasse o risco de falência da empresa. Por último, a ausência de valores críticos, aceitáveis e ideais dos indicadores para sector ferro-portuário e/ou empresas públicas.

### **5.4 Sugestões de Investigações Futuras**

Seria importante considerarem-se mais empresas públicas (EPs) por forma a permitir a comparação de indicadores económicos e financeiros. Isto permitiria enquadrar e até relativizar certos resultados e conclusões. Seria igualmente relevante explorar os indicadores de alavancagem financeira e operacional e/ou de modelos de insolvência (método de Kanitz) que auxiliam na avaliação de risco de falência, por forma a validar, com mais robustez, os resultados obtidos.

## 6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Caldeira, A. (08 de Maio de 2018). *Jornal Verdade*. Obtido em 26 de 03 de 2019, de Jornal Verdade: <http://www.verdade.co.mz/tema-de-fundo/35-themadefundo/65693-seis-das-107-empresas-publicas-e-participadas-pelo-estado-em-mocambique-tem-passivos-correntes-superiores-a-77-bilhoes-de-meticais>
- Camargos, M. A., & Barbosa, F. V. (2005). Análise do Desempenho Económico-Financeiro e da Criação de Sinergias em Processos de Fusões e Aquisições do Mercado Brasileiro Ocorridos entre 1995 e 1999. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 12(2), pp. 99-115. Obtido em 13 de Abril de 2018, de <https://www.revistas.usp.br/rege/article/view/36520/39241>
- Cancelier, C. (2015). *Modelo Tradicional Versus Modelo Dinâmico de Análise de Capital de Giro: Um Estudo de caso em uma Empresa do Setor Moveleiro*. Pato Branco: Universidade Tecnológica do Paraná- Campus do Pato Branco. Obtido em 12 de Setembro de 2018, de [http://repositorio.roca.utfpr.edu.br/jspui/bitstream/1/5685/1/PB\\_EGCF\\_X\\_2015\\_07.pdf](http://repositorio.roca.utfpr.edu.br/jspui/bitstream/1/5685/1/PB_EGCF_X_2015_07.pdf)
- Carmo, M. S. (2013). *Indicadores Económico-Financeiros: O caso da indústria alimentar*. Dissertação de Mestrado em Gestão. Universidade Coimbra. Obtido em 3 de Novembro de 2018, de <https://estudogeral.sib.uc.pt/bitstream/10316/24811/1/Indicadores%20Econ%C3%B3mico-Financeiros%20%28Milene%20Carmo%29.pdf>
- Carvalho, K. W., Melo, M. d., Agostini, C., Barros, L. E., & Vale, C. R. (2014). A Importância da Análise das Demonstrações Contábeis na Concessão de Crédito. *XI Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia*, pp. 1-14. Obtido em 19 de Junho de 2018, de <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos14/17120254.pdf>
- CFM. (2011-2016). *Relatório e Contas*. Obtido em 22 de Agosto de 2018, de <http://www.cfm.co.mz/index.php/pt/documentos-e-media/relatorio-e-contas-un>
- Coning, F. J. (2012). *Análise Das Demonstrações Financeiras como Instrumento de Gestão para a Tomada de Decisão no Comércio de Máquinas e Equipamentos de Construção Civil*. Curitiba: Universidade Federal do Paraná. Obtido em 15 de Março de 2018, de <http://hdl.handle.net/1884/39938>
- Cunha, J. (2013). *A Análise Financeira como ferramenta de apoio à tomada de decisão. Estudo de Caso: Termalístur, E.E.M. - Termas de S. Pedro do Sul*. Dissertação de Mestrado em Gestão de Unidades de Saúde. Universidade da Beira Interior. Obtido em 20 de Março de 2018, de [https://ubibliorum.ubi.pt/bitstream/10400.6/2895/1/DISSERTAÇÃO\\_JOÃO\\_CUNHA.pdf](https://ubibliorum.ubi.pt/bitstream/10400.6/2895/1/DISSERTAÇÃO_JOÃO_CUNHA.pdf)
- Domingues, F. R. (2013/14). *Análise de Rácios Económico e Financeiros em Empresas Portuguesas em Falência Técnica. Estudo exploratório*. Dissertação de Mestrado

- em contabilidade e Controlo de Gestão. Universidade do Porto. Obtido em 20 de Março de 2018, de <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/77796/2/33848.pdf>
- Eça, J. P., Leite, G. A., Timóteo, J. G., & Nunes, M. J. (2017). *Determinantes do economic value added (eva®) das instituições do segmento de bancos da Bm & Fbovespa: um estudo com os indicadores da análise fundamentalista*. Obtido em 16 de Outubro de 2018, de [http://www.eventos.ufu.br/sites/eventos.ufu.br/files/documentos/9296\\_-\\_determinantes\\_do\\_economic\\_value\\_added\\_evar\\_das\\_instituicoes\\_do\\_segmento\\_de\\_bancos\\_da\\_bmfbovespa\\_-\\_um\\_estudo\\_com\\_os\\_indicadores\\_da\\_analise\\_fundamentalista.pdf](http://www.eventos.ufu.br/sites/eventos.ufu.br/files/documentos/9296_-_determinantes_do_economic_value_added_evar_das_instituicoes_do_segmento_de_bancos_da_bmfbovespa_-_um_estudo_com_os_indicadores_da_analise_fundamentalista.pdf)
- Fernandes, D. R. (Junho de 2004). Uma contribuição sobre a construção de indicadores e sua importância para a gestão empresarial. *Revista da FAE*, 7(1), pp. 1-18. Obtido em 21 de Março de 2018, de <https://revistafae.fae.edu/revistafae/article/view/430/326>
- FERNANDES, J. L. (2014). *Análise Económica e Financeira, Estudo de Caso: Tecnical Indústria*. Praia: Instituto Superior de Ciencias Ecocómicas e Empresariais. Obtido em 13 de Abril de 2018, de <http://portaldodoconhecimento.gov.cv/bitstream/10961/4756/1/JELSON%20LEONE%20FERNANDES.pdf>
- Fleuriet, M., Kehdy, R., & Blanc, G. (2003). *O Modelo Fleuriet: A Dinamica Financeira das Empresas Brasileiras*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Gitman, L. J. (2004). *Principios de Administração Financeira*. São Paulo: Pearson.
- Ludicibus, S. (2007). *Análise de Balanços*. São Paulo: Editora Atlas.
- Leal, I. M. (2012/13). *Análise de rácios financeiros e sua influencia na concessão de descontos aos lojistas. Projecto de estágio desenvolvido na Sonae Sierra*. Dissertação de Mestrado em Economia. Universidade do Porto. Obtido em 21 de Março de 2018, de <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/69607/2/25064.pdf>
- Lima, C. A., Nobre, F. C., Nobre, L. H., & Calil, J. F. (2015). Análise Financeira sob a Luz do Modelo Dinâmico: Um Estudo no Setor de Telefonia Fixa Brasileira Listado na Bovespa no Período de 2008 a 2013. *Revista Eletronica de Administração*, 14(2). Obtido em 22 de Dezembro de 2018, de <http://periodicos.unifacef.com.br/index.php/rea/article/view/1010/830>
- Lopes, I. T. (2013). *Contabilidade Financeira - Preparação das Demonstrações Financeiras, sua Divulgação e Análise*. Lisboa: Escolar Editora.
- Martins, A. (2002). *Introdução a Análise Financeira de Empresas. Vida Económica*.

- Matarazzo, D. C. (2008). *Análise Financeira de Balanços: Abordagem Básica e Gerencial*. São Paulo: Atlas.
- Medeiros, F. S., Nora, L. d., Boligon, J. A., Dernardin, E. S., & Murini, L. T. (2012). Gestão Económica e Financeira: A aplicação de indicadores. *IX Simpósio de excelencia em gestão e tecnologia*, pp. 1-15. Obtido em 19 de Junho de 2018, de <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos12/681653.pdf>
- Menezes, H. C. (2001). *Principios de Gestão Financeira*. Lisboa: Editorial Presença.
- Micheviz, A. C. (2013). *Análise económico-financeira da empresa usinas siderúrgicas de minas gerais S.A do periodo de 2007 a 2011*. Curitiba: Universidade Federal do Paraná. Obtido em 19 de Junho de 2018, de <https://acervodigital.ufpr.br/bitstream/handle/1884/39881/R%20-%20E%20%20ALESSANDRA%20CRISTINE%20MICHEVIZ.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Modro, W. M., Famá, R., & Petrokas, L. A. (2012). Modelo tradicional x Modelo dinâmico de Análise do Capital de Giro: um estudo comparativo entre duas empresas de mesmo setor com diferentes performances financeiras. *FACEF Pesquisa Desenvolvimento e Gestão*, 15(1), pp. 90-106. Obtido em 19 de Junho de 2018, de <http://periodicos.unifacef.com.br/index.php/facefpesquisa/article/view/537/502>
- Nascimento, T. S. (2013). *Um estudo sobre a Situação Económico Financeira das Empresas Brasileiras dos Sectores Metalúrgico*. Dissertação de Mestrado em Finanças e Contabilidade. Universidade Federal do Paraná. Obtido em 19 de Junho de 2018, de <http://docplayer.com.br/26229669-Universidade-estadual-do-parana-tiago-souza-do-nascimento.html>
- Neto, A. A. (2015). *Estrutura e Análise de Balanços: Um enfoque económico-financeiro*. São Paulo: Atlas.
- Neto, A. A., & Silva, C. A. (2012). *Administração de Giro*. São Paulo: Atlas.
- Neves, J. C. (2003). *Análise Financeira-Vol. I Técnicas Fundamentais*. Lisboa: Texto Editora.
- Padoveze, C. L. (2000). *Contabilidade Gerencial: Um enfoque em sistema de informação contábil*. São Paulo: Editora Atlas S.A.
- Peres, N. R., & Maggioni, M. B. (2015). Indicadores Económico-Financeiros da Companhia Azul S.A. *VIII Mostra Acadêmica da FAMES*, pp. 1-5. Obtido em 15 de Agosto de 2018, de <http://fames.edu.br/mostra-academica/anais/viii-mostra-academica-da-fames/artigos/nicolas-rbm-peres-marcia-bl-maggioni.pdf>
- Portela, L., Ferreira, S. A., & Popik, F. (2017). Análise nos Demonstrativos Contábeis Através de Índices Financeiros e Económicos: Estudo em uma Empresa do Ramo de Construção Civil. *Faculdade La Salle. Mostra de Iniciação Científica*,

pp. 1-21. Obtido em 22 de Janeiro de 2018, de <http://lasalle.edu.br/faculdade/public/media/11/files/AN%C3%81LISE%20NOS%20DEMONSTRATIVOS%20CONT%C3%81BEIS%20ATRAV%C3%89S%20DE%20%C3%8DNDICES%20FINANCEIROS%20E%20ECON%C3%94MICOS%20ESTUDO%20EM%20UMA%20EMPRESA%20DO%20RAMO%20DE%20CONSTRU%C3%87%C3%83O%20CIVIL>

Rasoto, A., Maciel, B. A., Cunha, G., Tonn, R., & Rasoto, V. (2012). As principais diferenças entre a análise estática e dinamica de balanços - Estudo de caso de uma empresa Brasileira. *Book of Proceedings – Tourism and Management Studies International Conference Algarve*, 3, pp. 923-935. Obtido em 19 de Junho de 2018, de <http://docplayer.com.br/43383051-As-principais-diferencas-entre-a-analise-estatica-e-dinamica-de-balancos-estudo-de-caso-de-uma-empresa-brasileira.html>

Ross, S. A., Randolph, W., & Jordan, B. (2000). *Principios de Administração Financeira*. São Paulo: Editora Atlas.

Ruberti, J. B. (2010). *Estudo de caso da aplicação de modelo particular de índices econômico-financeiros para análise das demonstrações contábeis de uma empresa do ramo da construção civil*. Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina. Obtido em 19 de Junho de 2018, de <https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/120801>

Silva, J. P. (2006). *Análise Financeira das Empresas*. São Paulo: Atlas.

Souza, L. A., Neto, M. A., Souza, M. G., & Sousa, J. A. (2017). Análise Dinâmica das Demonstrações Financeiras da Guararapes Confecções S/A. *Revista Capital Científico – Eletrônica (RCCe)*, 15(2), pp. 1-15. Obtido em 19 de Junho de 2018, de <https://revistas.unicentro.br/index.php/capitalcientifico/article/view/4567>

### **Outros documentos consultados**

Decreto n° 70/2009, de 22 de Dezembro – Sistema de Contabilidade para o Sector empresarial em Moçambique.

Decreto n° 3/2018, de 22 de Junho – Sector Empresarial do Estado.

## APÊNDICES

### Apêndice I: Balanço Patrimonial Reclassificado de acordo com a proposta de Fleuriet de 2011 – 2016.

| Balanço Patrimonial Reclassificado-CFM |                                 |                      |                      |                      |
|----------------------------------------|---------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|                                        | Valores em Milhares de Meticals |                      |                      |                      |
| RUBRICAS                               | 2014                            | 2013                 | 2012                 | 2011                 |
|                                        |                                 |                      |                      |                      |
| <b>Activo Erratico</b>                 | <b>2.944.506,00</b>             | <b>4.465.797,00</b>  | <b>6.105.083,00</b>  | <b>4.129.919,00</b>  |
| Caixa e depósitos bancários            | 2.686.485,00                    | 4.258.032,00         | 5.318.376,00         | 3.977.203,00         |
| Outros activos financeiros             | 258.021,00                      | 207.765,00           | 786.707,00           | 152.716,00           |
| <b>Activo ciclico</b>                  | <b>4.141.453,00</b>             | <b>3.215.250,00</b>  | <b>2.437.267,00</b>  | <b>2.377.489,00</b>  |
| Inventários                            | 563.661,00                      | 375.177,00           | 301.325,00           | 261.553,00           |
| Clientes                               | 1.640.858,00                    | 1.489.793,00         | 1.312.329,00         | 1.330.625,00         |
| Outros activos correntes               | 1.936.934,00                    | 1.350.280,00         | 823.613,00           | 785.311,00           |
| <b>Activo Nao Ciclico</b>              | <b>35.414.825,00</b>            | <b>33.083.305,00</b> | <b>29.405.258,00</b> | <b>22.004.601,00</b> |
| Activos tangíveis                      | 26.880.637,00                   | 24.131.414,00        | 17.197.009,00        | 9.661.001,00         |
| Activos tangíveis de investimento      | 8.142.856,00                    | 8.601.038,00         | 11.858.837,00        | 11.892.496,00        |
| Activos financeiros detidos ate a      | 56.600,00                       | 56.600,00            | 56.600,00            | 56.600,00            |
| Activos financeiros disponiveis        | 218.494,00                      | 206.494,00           | 206.495,00           | 225.435,00           |
| Activos por impostos diferidos         | 116.238,00                      | 87.759,00            | 86.317,00            | 169.069,00           |
| <b>Total de Activo</b>                 | <b>42.500.785,00</b>            | <b>40.764.353,00</b> | <b>37.947.608,00</b> | <b>28.512.009,00</b> |
|                                        |                                 |                      |                      |                      |
| <b>Passivo Erratico</b>                | <b>828.067,00</b>               | <b>1.006.632,00</b>  | <b>388.796,00</b>    | <b>127.928,00</b>    |
| Empréstimos de curto prazo             | 0,00                            | 0,00                 | 3.952,00             | 2.029,00             |
| Outros passivos financeiros            | 828.067,00                      | 1.006.632,00         | 384.844,00           | 125.899,00           |
| <b>Passivo Ciclico</b>                 | <b>2.310.700,00</b>             | <b>2.312.124,00</b>  | <b>2.288.916,00</b>  | <b>1.412.581,00</b>  |
| Fornecedores                           | 328.130,00                      | 209.235,00           | 146.044,00           | 181.985,00           |
| Outros passivos correntes              | 1.982.570,00                    | 2.102.889,00         | 2.142.872,00         | 1.230.596,00         |
| <b>Passivo Nao Ciclico</b>             | <b>39.362.017,00</b>            | <b>37.445.597,00</b> | <b>35.269.896,00</b> | <b>26.971.500,00</b> |
| Provisões                              | 126.483,00                      | 34.540,00            | 26.447,00            | 26.447,00            |
| Empréstimos de longo prazo             | 4.871.543,00                    | 4.368.395,00         | 3.576.267,00         | 2.313.906,00         |
| Outros passivos financeiros            | 6.017.844,00                    | 6.018.255,00         | 6.019.285,00         | 16.718,00            |
| Outros passivos não correntes          | 22.738,00                       | 32.379,00            | 20.652,00            | 223.657,00           |
| Capital social                         | 1.242.981,00                    | 1.242.981,00         | 1.242.981,00         | 1.242.981,00         |
| Reservas                               | 4.347.591,00                    | 3.093.422,00         | 2.052.569,00         | 1.262.333,00         |
| Resultados transitados                 | 21.017.949,00                   | 20.983.398,00        | 20.943.891,00        | 20.872.335,00        |
| Resultado líquido do período           | 1.714.888,00                    | 1.672.227,00         | 1.387.804,00         | 1.013.123,00         |
| <b>Total do Passivo</b>                | <b>42.500.785,00</b>            | <b>40.764.353,00</b> | <b>37.947.608,00</b> | <b>28.512.009,00</b> |

**Fonte:** Cálculos do autor com base nos relatórios e contas dos CFM 2011-2016.

## Apêndice I: Continuação

| Balço Patrimonial Reclassificado-CFM |                      |                      |
|--------------------------------------|----------------------|----------------------|
| Valores em Milhares de Meticais      |                      |                      |
| RUBRICAS                             | 2016                 | 2015                 |
|                                      |                      |                      |
| <b>Activo Erratico</b>               | <b>4.001.834,00</b>  | <b>4.017.353,00</b>  |
| Caixa e depósitos bancários          | 3.085.236,00         | 3.759.847,00         |
| Outros activos financeiros           | 916.598,00           | 257.506,00           |
| <b>Activo Ciclico</b>                | <b>5.552.995,00</b>  | <b>4.298.879,00</b>  |
| Inventários                          | 1.177.386,00         | 1.082.946,00         |
| Clientes                             | 2.239.781,00         | 1.532.996,00         |
| Outros activos correntes             | 2.135.828,00         | 1.682.937,00         |
| <b>Activo Nao Ciclico</b>            | <b>44.633.585,00</b> | <b>43.113.412,00</b> |
| Activos tangíveis                    | 28.342.314,00        | 30.533.753,00        |
| Activos intangíveis                  | 80.738,00            | 53.722,00            |
| Investimentos em curso               | 1.858.558,00         | 0,00                 |
| Activos tangíveis de investimento    | 7.038.447,00         | 7.851.335,00         |
| Investimentos financeiros            | 314.282,00           | 251.009,00           |
| Outros activos financeiros           | 6.072.300,00         | 3.928.515,00         |
| Activos por impostos diferidos       | 926.946,00           | 495.078,00           |
| <b>Total do Activo</b>               | <b>54.188.414,00</b> | <b>51.429.644,00</b> |
|                                      |                      |                      |
| <b>Passivo Erratico</b>              | <b>5.280.910,00</b>  | <b>5.049.763,00</b>  |
| Empréstimos de curto prazo           | 2.368.335,00         | 1.249.313,00         |
| Outros passivos financeiros          | 2.912.575,00         | 3.800.450,00         |
| <b>Passivo Ciclico</b>               | <b>1.742.329,00</b>  | <b>2.232.982,00</b>  |
| Provisões                            | 162.664,00           | 162.664,00           |
| Fornecedores                         | 390.568,00           | 1.377.489,00         |
| Impostos a pagar                     | 995.348,00           | 431.783,00           |
| Outros passivos correntes            | 193.749,00           | 261.046,00           |
| <b>Passivo Nao Ciclico</b>           | <b>47.134.062,00</b> | <b>44.146.899,00</b> |
| Empréstimos de longo prazo           | 9.251.394,00         | 7.256.348,00         |
| Outros passivos financeiros          | 7.631.798,00         | 7.554.434,00         |
| Outros passivos não correntes        | 738.910,00           | 548.506,00           |
| Capital social                       | 1.242.981,00         | 1.242.981,00         |
| Reservas                             | 6.822.586,00         | 5.634.053,00         |
| Resultados transitados               | 20.722.042,00        | 20.722.042,00        |
| Resultado líquido do período         | 724.351,00           | 1.188.535,00         |
| <b>Total de Passivo</b>              | <b>54.188.414,00</b> | <b>51.429.644,00</b> |

Fonte: Cálculos do autor com base nos relatórios e contas dos CFM 2011-2016.

**Apêndice II:** Tabela Resumo da Análise Quantitativa dos Resultados pelo Modelo Tradicional.

| <b>Análise da Situação Económica e Financeira dos CFM – Modelo Tradicional</b> |                                      |             |             |             |             |             |             |              |
|--------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
|                                                                                | <b>Indicador</b>                     | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b> | <b>Média</b> |
| <b>Liquidez</b>                                                                |                                      |             |             |             |             |             |             |              |
| <b>1</b>                                                                       | Liquidez Geral                       | 4,20        | 3,19        | 2,31        | 2,26        | 1,14        | 1,36        | 2,41         |
| <b>2</b>                                                                       | Liquidez Reduzida                    | 4,03        | 3,08        | 2,20        | 2,08        | 0,99        | 1,19        | 2,26         |
| <b>3</b>                                                                       | Liquidez Imediata                    | 2,58        | 1,99        | 1,28        | 0,86        | 0,52        | 0,44        | 1,28         |
| <b>Estrutura de Capital</b>                                                    |                                      |             |             |             |             |             |             |              |
| <b>4</b>                                                                       | Autonomia Financeira                 | 86%         | 68%         | 66%         | 67%         | 56%         | 54%         | 66%          |
| <b>5</b>                                                                       | Dependência Financeira               | 14%         | 32%         | 34%         | 33%         | 44%         | 45%         | 34%          |
| <b>6</b>                                                                       | Solvabilidade                        | 592%        | 208%        | 196%        | 200%        | 127%        | 120%        | 240%         |
| <b>7</b>                                                                       | Estrutura de Endividamento           | 37%         | 22%         | 24%         | 22%         | 32%         | 28%         | 28%          |
| <b>Rendibilidade</b>                                                           |                                      |             |             |             |             |             |             |              |
| <b>8</b>                                                                       | Rendibilidade operacional do Activo  | 3,6%        | 3,0%        | 4,6%        | 4,7%        | 5,0%        | 6,2%        | 4,5%         |
| <b>9</b>                                                                       | Rendibilidade do Capital Próprio     | 4,2%        | 5,4%        | 6,2%        | 6,1%        | 4,1%        | 2,5%        | 4,7%         |
| <b>10</b>                                                                      | Rendibilidade Liquida das Vendas     | 30,0%       | 26,4%       | 28,3%       | 22,7%       | 13,0%       | 6,7%        | 21,2%        |
| <b>11</b>                                                                      | Rendibilidade Operacional das Vendas | 30,0%       | 21,5%       | 31,8%       | 26,7%       | 28,3%       | 31,0%       | 28,2%        |
| <b>Funcionamento</b>                                                           |                                      |             |             |             |             |             |             |              |
| <b>12</b>                                                                      | Prazo Médio de Recebimentos (dias)   | 144         | 91          | 92          | 79          | 61          | 75          | 90           |
| <b>13</b>                                                                      | Prazo Médio de Pagamentos (dias)     | 38          | 23          | 31          | 42          | 169         | 44          | 58           |
| <b>14</b>                                                                      | Rotação do Activo                    | 0,12        | 0,14        | 0,14        | 0,18        | 0,18        | 0,2         | 0,16         |
| <b>15</b>                                                                      | Rotação de Inventários               | 12,92       | 17,46       | 15,73       | 13,41       | 8,47        | 9,23        | 12,87        |

**Fonte:** Cálculos do autor, 2019.

**Apêndice III:** Tabela Resumo da Análise Quantitativa dos Resultados pelo Modelo Dinâmico Reclassificado (Valores em Milhares de Meticais).

| <b>Análise da Situação Económica e Financeira dos CFM</b> |                           |                                          |                            |
|-----------------------------------------------------------|---------------------------|------------------------------------------|----------------------------|
| <b>Indicador</b>                                          |                           |                                          |                            |
| <b>Ano</b>                                                | <b>Capital Circulante</b> | <b>Necessidade de Capital Circulante</b> | <b>Saldo de Tesouraria</b> |
| 2011                                                      | 4.966.899,00              | 964.908,00                               | 4.001.991,00               |
| 2012                                                      | 5.864.638,00              | 148.351,00                               | 5.716.287,00               |
| 2013                                                      | 4.362.292,00              | 903.126,00                               | 3.459.165,00               |
| 2014                                                      | 3.947.192,00              | 1.830.753,00                             | 2.116.439,00               |
| 2015                                                      | 1.033.487,00              | 2.065.897,00                             | -1.032.410,00              |
| 2016                                                      | 2.500.477,00              | 3.810.666,00                             | -1.279.076,00              |
| Média                                                     | 3.779.164,17              | 1.620.616,83                             | 2.163.732,67               |

**Fonte:** Cálculos do autor, 2019.

## ANEXOS

### Anexo I: Balanço Patrimonial dos CFM em 31 de Dezembro de 2011-2016.

|                                                |       |                      |                      |                      | Valores em Milhares de Meticals |
|------------------------------------------------|-------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------------------|
| Balanço Patrimonial                            |       |                      |                      |                      |                                 |
| RUBRICAS                                       | Notas | 2014                 | 2013                 | 2012                 | 2011                            |
| <b>ACTIVOS</b>                                 |       |                      |                      |                      |                                 |
| <b>Activos não correntes</b>                   |       |                      |                      |                      |                                 |
| Activos tangíveis                              |       | 26.880.637,00        | 24.131.414,00        | 17.197.009,00        | 9.661.001,00                    |
| Activos tangíveis de investimento              |       | 8.142.856,00         | 8.601.038,00         | 11.858.837,00        | 11.892.496,00                   |
| Activos financeiros detidos ate a maturidade   |       | 56.600,00            | 56.600,00            | 56.600,00            | 56.600,00                       |
| Activos financeiros disponiveis para venda     |       | 218.494,00           | 206.494,00           | 206.495,00           | 225.435,00                      |
| Activos por impostos diferidos                 |       | 116.238,00           | 87.759,00            | 86.317,00            | 169.069,00                      |
|                                                |       | 35.414.826,00        | 33.083.305,00        | 29.405.258,00        | 22.004.601,00                   |
| <b>Activos correntes</b>                       |       |                      |                      |                      |                                 |
| Inventários                                    |       | 563.661,00           | 375.177,00           | 301.325,00           | 261.553,00                      |
| Clientes                                       |       | 1.640.858,00         | 1.489.793,00         | 1.312.329,00         | 1.330.625,00                    |
| Outros activos financeiros                     |       | 258.021,00           | 207.765,00           | 786.707,00           | 152.716,00                      |
| Outros activos correntes                       |       | 1.936.934,00         | 1.350.280,00         | 823.613,00           | 785.311,00                      |
| Caixa e depósitos bancários                    |       | 2.686.485,00         | 4.258.032,00         | 5.318.376,00         | 3.977.203,00                    |
|                                                |       | 7.085.960,00         | 7.681.048,00         | 8.542.350,00         | 6.507.408,00                    |
| <b>Total dos activos</b>                       |       | <b>42.500.785,00</b> | <b>40.764.353,00</b> | <b>37.947.608,00</b> | <b>28.512.009,00</b>            |
| <b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVOS</b>              |       |                      |                      |                      |                                 |
| <b>Capital Próprio</b>                         |       |                      |                      |                      |                                 |
| Capital social                                 |       | 1.242.981,00         | 1.242.981,00         | 1.242.981,00         | 1.242.981,00                    |
| Reservas                                       |       | 4.347.591,00         | 3.093.422,00         | 2.052.569,00         | 1.262.333,00                    |
| Resultados transitados                         |       | 21.017.949,00        | 20.983.398,00        | 20.943.891,00        | 20.872.335,00                   |
| Resultado líquido do período                   |       | 1.714.888,00         | 1.672.227,00         | 1.387.804,00         | 1.013.123,00                    |
| <b>Total do capital próprio</b>                |       | <b>28.323.410,00</b> | <b>26.992.028,00</b> | <b>25.627.245,00</b> | <b>24.390.772,00</b>            |
| <b>Passivos não correntes</b>                  |       |                      |                      |                      |                                 |
| Provisões                                      |       | 126.483,00           | 34.540,00            | 26.447,00            | 26.447,00                       |
| Empréstimos de longo prazo                     |       | 4.871.543,00         | 4.368.395,00         | 3.576.267,00         | 2.313.906,00                    |
| Outros passivos financeiros                    |       | 6.017.844,00         | 6.018.255,00         | 6.019.285,00         | 16.718,00                       |
| Outros passivos não correntes                  |       | 22.738,00            | 32.379,00            | 20.652,00            | 223.657,00                      |
|                                                |       | 11.038.608,00        | 10.453.569,00        | 9.642.651,00         | 2.580.728,00                    |
| <b>Passivos correntes</b>                      |       |                      |                      |                      |                                 |
| Fornecedores                                   |       | 328.130,00           | 209.235,00           | 146.044,00           | 181.985,00                      |
| Empréstimos de curto prazo                     |       | 0,00                 | 0,00                 | 3.952,00             | 2.029,00                        |
| Outros passivos financeiros                    |       | 828.067,00           | 1.006.632,00         | 384.844,00           | 125.899,00                      |
| Outros passivos correntes                      |       | 1.982.570,00         | 2.102.889,00         | 2.142.872,00         | 1.230.596,00                    |
|                                                |       | 3.138.768,00         | 3.318.756,00         | 2.677.712,00         | 1.540.509,00                    |
| <b>Total dos passivos</b>                      |       | <b>14.177.375,00</b> | <b>13.772.325,00</b> | <b>12.320.363,00</b> | <b>4.121.237,00</b>             |
| <b>Total do capital próprio e dos passivos</b> |       | <b>42.500.785,00</b> | <b>40.764.353,00</b> | <b>37.947.608,00</b> | <b>28.512.009,00</b>            |

Fonte: Adaptado dos Relatórios e Contas dos CFM, 2011-2016.

## Anexo I: Continuação

|                                         |       | Valores em Milhares de Meticais |               |
|-----------------------------------------|-------|---------------------------------|---------------|
| Balço Patrimonial                       |       |                                 |               |
| RUBRICAS                                | Notas | 2016                            | 2015          |
| ACTIVOS                                 |       |                                 |               |
|                                         |       |                                 |               |
| Activos não correntes                   |       |                                 |               |
| Activos tangíveis                       |       | 28.342.314,00                   | 30.533.753,00 |
| Activos intangíveis                     |       | 80.738,00                       | 53.722,00     |
| Investimentos em curso                  |       | 1.858.558,00                    | 0,00          |
| Activos tangíveis de investimento       |       | 7.038.447,00                    | 7.851.335,00  |
| Investimentos financeiros               |       | 314.282,00                      | 251.009,00    |
| Outros activos financeiros              |       | 6.072.300,00                    | 3.928.515,00  |
| Activos por impostos diferidos          |       | 926.946,00                      | 495.078,00    |
|                                         |       |                                 |               |
|                                         |       | 0,00                            | 0,00          |
|                                         |       | 44.633.585,00                   | 43.113.412,00 |
| Activos correntes                       |       |                                 |               |
| Inventários                             |       | 1.177.386,00                    | 1.082.946,00  |
| Clientes                                |       | 2.239.781,00                    | 1.532.996,00  |
| Outros activos financeiros              |       | 916.598,00                      | 257.506,00    |
| Outros activos correntes                |       | 2.135.828,00                    | 1.682.937,00  |
| Caixa e depósitos bancários             |       | 3.085.236,00                    | 3.759.847,00  |
|                                         |       | 9.554.828,00                    | 8.316.232,00  |
| Total dos activos                       |       | 54.188.414,00                   | 51.429.644,00 |
| CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVOS              |       |                                 |               |
|                                         |       |                                 |               |
| Capital Próprio                         |       |                                 |               |
| Capital social                          |       | 1.242.981,00                    | 1.242.981,00  |
| Reservas                                |       | 6.822.586,00                    | 5.634.053,00  |
| Resultados transitados                  |       | 20.722.042,00                   | 20.722.042,00 |
| Resultado líquido do período            |       | 724.351,00                      | 1.188.535,00  |
| Total do capital próprio                |       | 29.511.961,00                   | 28.787.611,00 |
| Passivos não correntes                  |       |                                 |               |
| Empréstimos de longo prazo              |       | 9.251.394,00                    | 7.256.348,00  |
| Outros passivos financeiros             |       | 7.631.798,00                    | 7.554.434,00  |
| Outros passivos não correntes           |       | 738.910,00                      | 548.506,00    |
|                                         |       | 17.622.102,00                   | 15.359.288,00 |
| Passivos correntes                      |       |                                 |               |
| Provisões                               |       | 162.664,00                      | 162.664,00    |
| Fornecedores                            |       | 390.568,00                      | 1.377.489,00  |
| Empréstimos de curto prazo              |       | 2.368.335,00                    | 1.249.313,00  |
| Outros passivos financeiros             |       | 2.912.575,00                    | 3.800.450,00  |
| Impostos a pagar                        |       | 995.348,00                      | 431.783,00    |
| Outros passivos correntes               |       | 193.749,00                      | 261.046,00    |
|                                         |       | 7.023.239,00                    | 7.282.745,00  |
| Total dos passivos                      |       | 24.676.454,00                   | 22.642.033,00 |
| Total do capital próprio e dos passivos |       | 54.188.414,00                   | 51.429.644,00 |

Fonte: Adaptado dos Relatórios e Contas dos CFM, 2011-2016.

## Anexo II: Demonstração de Resultados dos CFM em 31 de Dezembro de 2011-2016.

| Valores em Milhares de Meticais               |       |                     |                     |                     |
|-----------------------------------------------|-------|---------------------|---------------------|---------------------|
|                                               | Notas | Periodo 2013        | Periodo 2012        | Periodo 2011        |
| Vendas de bens e de serviços                  |       | 5.902.304,00        | 5.261.659,00        | 3.379.395,00        |
| Custo dos inventarios vendidos ou consumidos  |       | 164.657,00          | 125.162,00          | 133.918,00          |
| <b>Resultados Brutos</b>                      |       | <b>5.737.647,00</b> | <b>5.136.497,00</b> | <b>3.245.477,00</b> |
| Investimentos realizados pela propria         |       | 273.812,00          | 133.005,00          | 139.185,00          |
| Rendimentos Suplementares                     |       | 2.096.686,00        | 1.255.284,00        | 1.020.746,00        |
| Gastos com o pessoal                          |       | 2.122.744,00        | 1.650.054,00        | 1.175.456,00        |
| Fornecimentos e serviços de terceiros         |       | 2.480.325,00        | 2.293.409,00        | 1.751.300,00        |
| Depreciações                                  |       | 1.368.746,00        | 992.413,00          | 693.538,00          |
| Provisões                                     |       | 8.093,00            |                     |                     |
| Imparidade                                    |       | 18.794,00           | 499.190,00          | 12.576,00           |
| Reversões do Periodo de perdas por imparidade |       | 821,00              | 3.032,00            | 199.279,00          |
| Outros ganhos e perdas operacionais           |       | 233.491,00          | 38.984,00           | 42.274,00           |
| <b>Resultados Operacionais</b>                |       | <b>1.876.773,00</b> | <b>1.131.736,00</b> | <b>1.014.091,00</b> |
| Rendimentos financeiros                       |       | 999.372,00          | 1.127.581,00        | 1.201.425,00        |
| Gastos financeiros                            |       | 394.199,00          | 346.312,00          | 871.375,00          |
| <b>Resultados antes de impostos</b>           |       | <b>2.481.946,00</b> | <b>1.913.005,00</b> | <b>1.344.141,00</b> |
| Imposto sobre o rendimento                    |       | 809.719,00          | 525.201,00          | 331.018,00          |
| <b>Resultados líquidos do periodo</b>         |       | <b>1.672.227,00</b> | <b>1.387.804,00</b> | <b>1.013.123,00</b> |

Fonte: Adaptado dos Relatórios e Contas dos CFM 2011-2016.

## Anexo II: Continuação

| Valores em Milhares de Meticais               |       |                      |                     |                     |
|-----------------------------------------------|-------|----------------------|---------------------|---------------------|
|                                               | Notas | Periodo 2016         | Periodo 2015        | Periodo 2014        |
| Vendas de bens e de serviços                  |       | 10.867.188,00        | 9.177.797,00        | 7.560.917,00        |
| Custo dos inventarios vendidos ou consumidos  |       | 461.470,00           | 308.744,00          | 128.630,00          |
| <b>Resultados Brutos</b>                      |       | <b>10.405.718,00</b> | <b>8.869.053,00</b> | <b>7.432.287,00</b> |
| Investimentos realizados pela propria         |       | 156.061,00           | 144.233,00          | 123.844,00          |
| Rendimentos Suplementares                     |       | 2.907.448,00         | 2.050.920,00        | 1.758.497,00        |
| Gastos com o pessoal                          |       | 3.241.016,00         | 3.049.307,00        | 2.515.733,00        |
| Fornecimentos e serviços de terceiros         |       | 3.265.358,00         | 2.968.606,00        | 2.871.512,00        |
| Depreciações                                  |       | 3.392.803,00         | 1.826.845,00        | 1.740.428,00        |
| Provisões                                     |       | 127.588,00           | 136.217,00          | 92.346,00           |
| Imparidade                                    |       | 17.591,00            | 243.565,00          | 3.547,00            |
| Reversões do Periodo de perdas por imparidade |       | 184.666,00           | 16.648,00           | 124.242,00          |
| Outros ganhos e perdas operacionais           |       | 242.583,00           | 261.617,00          | 199.082,00          |
| <b>Resultados Operacionais</b>                |       | <b>3.366.953,00</b>  | <b>2.594.697,00</b> | <b>2.016.223,00</b> |
| Rendimentos financeiros                       |       | 4.290.929,00         | 2.159.612,00        | 1.285.256,00        |
| Gastos financeiros                            |       | 6.160.041,00         | 2.862.385,00        | 807.384,00          |
| <b>Resultados antes de impostos</b>           |       | <b>1.497.841,00</b>  | <b>1.891.924,00</b> | <b>2.494.096,00</b> |
| Imposto sobre o rendimento                    |       | 773.490,00           | 703.389,00          | 779.207,00          |
| <b>Resultados líquidos do periodo</b>         |       | <b>724.351,00</b>    | <b>1.188.535,00</b> | <b>1.714.888,00</b> |

Fonte: Adaptado dos Relatórios e Contas dos CFM 2011-2016.