



thij

Tourism and Hospitality
International Journal

THIJOURNAL.ISCE.PT

ISSN: 2183-0800



Instituto Superior
de Lisboa e Vale do Tejo



Departamento
Turismo@ISCE

VOLUME 17 | NÚMERO 1 | SETEMBRO 2021 [28ª. EDIÇÃO]
VOLUME 17 | NUMBER 1 | SEPTEMBER 2021 [28TH EDITION]
VOLUMEN 17 | NUMERO 1 | SEPTIEMBRE 2021 [28ª EDICIÓN]

EQUILÍBRIO FINANCEIRO: COMPARAÇÃO ENTRE QUATRO ESTABELECIMENTOS TERMAIS PORTUGUESES

75

Rute Almeida

Escola Superior de Turismo e Tecnologia do Mar, Politécnico de Leiria

Conceição Gomes

CiTUR- Centro de Investigação, Desenvolvimento e Inovação em Turismo | Escola Superior de Turismo e Tecnologia do Mar, Politécnico de Leiria

Anabela Elias-Almeida

CiTUR- Centro de Investigação, Desenvolvimento e Inovação em Turismo. Escola Superior de Turismo e Tecnologia do Mar, Politécnico de Leiria

Almeida, R. Gomes, C. & Elias-Almeida, A. (2021). Equilíbrio financeiro: comparação entre quatro estabelecimentos termais portugueses. *Tourism and Hospitality International Journal*, 17(1), 75-92.

Resumo

Desde antiguidade que o Homem conhece os poderes das águas termais numa relação em nada monótona. Na sua evolução, o mundo passou a incluir as duas vertentes do termalismo (clássico e de bem-estar) na esfera do turismo de saúde e bem-estar, que o Turismo de Portugal, IP considera, desde 2006, um produto estratégico para o país. Com este estudo pretende-se analisar o equilíbrio financeiro de quatro estabelecimentos termais portugueses, selecionados a partir dum conjunto de características comuns de modo a torná-los comparáveis. Recorrendo à técnica mais popular de análise financeira, o método dos rácios, procurou-se averiguar o equilíbrio financeiro dos quatro estabelecimentos termais portugueses estudados e responder à questão: estes estabelecimentos termais satisfazem as suas obrigações a curto prazo e os seus compromissos financeiros? Os dados de cada empresa foram obtidos da base de dados SABI e os dados do setor, código de atividade económica 86905 – atividades termais, foram obtidos no Banco de Portugal. Os dados foram tratados e analisados através do *software* Microsoft Excel. Concluiu-se que as quatro empresas estudadas têm características financeiras bastante diferentes e, duma forma geral, são as Termas de São Pedro do Sul que apresentam sempre valores aproximados aos da média do setor nos rácios analisados. Contudo, a maioria das empresas tem equilíbrio financeiro de curto prazo, fortemente condicionado pela conta de clientes, verificando-se uma forte dependência dos capitais alheios nas estruturas de financiamento

Palavras-chave: Termalismo, Turismo de saúde e bem-estar, Análise financeira, Rácios financeiros

Abstract

Since ancient times, Man has known the powers of thermal waters in a relationship that has not been monotonous. In its evolution, the world began to include the two aspects of thermalism (classic and wellness) in the sphere of health and wellness tourism, which is considered, since 2006, as a strategic product for Portugal by *Turismo de Portugal, IP*. The aim of this study was to analyse the financial stability of four Portuguese thermal establishments, selected from a set of common characteristics which made them comparable. Using the most popular technique of financial analysis, the ratio method, the financial stability of the four Portuguese thermal establishments studied was tested and the research question of the study was: do these thermal establishments meet their short-term obligations and their financial commitments? The data of each company was obtained from the SABI database and the sector data, economic activity code 86905 – thermal activities, were obtained from *Banco de Portugal's* website. Data was processed and analysed using the Microsoft Excel software. The study concluded that the four companies studied have different financial characteristics and in general, the *Termas de São Pedro do Sul* are closest to the sector average of the analysed ratios. Nevertheless, the majority of the companies have short-term financial stability, highly conditioned by the accounts receivable, and a strong dependency on debt in their financial structures.

Keywords: Thermalism, Health and wellness tourism, Financial analysis, Financial ratios

1. Introdução

Os poderes das águas termais são conhecidos pelo homem desde tempos ancestrais. Tendo em conta a sua evolução, neste momento existem duas vertentes do termalismo (clássico e de bem-estar) na esfera do turismo de saúde e bem-estar, e, desde 2006, o Turismo de Portugal, IP considera um produto estratégico para o país.

Ao escolher um grupo de quatro estabelecimentos termais portugueses a partir de um conjunto de características comuns e com base no método de replicação de Yin (2001), pretendia-se poder compará-los entre si e com os dados do setor, analisando o seu equilíbrio financeiro e com o intuito de responder à questão: Estes estabelecimentos termais satisfazem as suas obrigações a curto prazo e os seus compromissos financeiros? Por outras, palavras, pretende-se: analisar o equilíbrio financeiro, a autonomia financeira e comparar as empresas entre si. Optou-se pelo método dos rácios, para atingir este objetivo, e a informação necessária foi recolhida na base de dados SABI (Van Dijk, Bureau, 2020) e na base de dados do Banco de Portugal (2020). Os dados foram tratados e analisados pelo software do Microsoft Excel.

Este artigo está subdividido em quatro partes, para além da introdução. Na primeira parte é realizada uma revisão de literatura acerca do termalismo e do equilíbrio financeiro. Na segunda parte é apresentada a metodologia seguida neste artigo. Finalmente, os resultados são apresentados e são tecidas algumas considerações finais a título de conclusão.

2. Enquadramento Teórico

2.1 Do Termalismo ao Turismo de Saúde e Bem-Estar

As águas termais têm sido usadas pelo Homem desde a antiguidade (Mangorrinha, 2002) e, ao longo dos séculos, foram motivo de interesse e rejeição da nobreza, clero e povo consoante os interesses que lhe serviam e as crenças da altura (Cantista, 2010; Mourão, 1997; Quintela, 2008; Ramos, 2005).

No século XIX, os médicos começam a prescrever as idas às termas como forma de descanso da vida na cidade (Quintela, 2008) e, em torno das estâncias termais, desenvolveram-se atividades lúdicas para ocupar o tempo livre de banhistas e acompanhantes (Pinto, Mangorrinha, & Serén, 2003; Quintela, 2008). Depois daquele período áureo, “condições político-económicas desfavoráveis, instabilidade causada pela II Grande Guerra, crescimento do interesse pelo turismo de praia e o domínio dos fármacos na terapêutica” (Mangorrinha, 2002, p. 145) travaram a prosperidade das termas.

Na Europa, as termas voltam a reanimar-se na década de 70 do século XX com o surgimento do termalismo social, que só chega às termas portuguesas em 1976, quando é aprovado o despacho ministerial através do qual, o Estado comparticipa tratamentos e estadia termal (Cavaco, 2008; Ramos, 2005). Em 1982, o Estado português deixa de subsidiar a estadia (transporte, alojamento e alimentação) e, progressivamente reduz a comparticipação nos próprios tratamentos termais (Cavaco, 2008; Ramos, 2005).

Para Cunha (2003), “a criação do termalismo social foi uma medida que favoreceu as estâncias termais, mas contribuiu para a perda do seu dinamismo e para a criação das condições da sua decadência” (p. 196).

Em 1986, o termalismo é identificado como área-chave no Plano Nacional de Turismo e é criada naquele ano, a Comissão Nacional de Termalismo para coordenar o setor e definir as linhas orientadoras do relançamento do termalismo (Mangorrinha, 2000, 2002).

Em finais do século XX, ressurgiu a Hidrologia ao nível universitário e começa a perceber-se a importância do turismo de saúde, acompanhada de generosos investimentos no setor ao nível de instalações e equipamentos (Cantista, 2010).

A legislação de 1928 é, finalmente, substituída em 2004, com a aprovação da lei do termalismo que, simultaneamente, acrescenta a vertente de bem-estar ao termalismo (Cantista, 2010; Teixeira, 2013).

A evolução dos conceitos de saúde, termalismo e turismo conduziu à atual designação e conceito de turismo de saúde e bem-estar, onde se inclui o termalismo nas suas dimensões: curativa (termalismo clássico) e bem-estar. Nas últimas décadas, o turismo de saúde e bem-estar tem feito parte da estratégia turística nacional.

2.1 Equilíbrio Financeiro

O equilíbrio financeiro é uma das vertentes da análise financeira utilizada na tomada de decisão (Breia, Mata, & Pereira, 2014; Fernandes, Peguinho, Vieira, & Neiva, 2019).

Duma forma simplista, no equilíbrio financeiro “as aplicações totais de fundos são iguais às origens totais de fundos” (Breia et al., 2014, p. 72). Por outras palavras, os ativos correntes ou aplicações de curto prazo devem financiar os compromissos no curto prazo e os ativos não correntes devem ser financiados pelo capital permanente (Breia et al., 2014; Fernandes et al., 2019).

A análise do equilíbrio financeiro de uma empresa deve ser desenvolvida em duas perspetivas temporais: curto prazo e médio e longo prazo (Breia et al., 2014; Fernandes et al., 2019; Queirós, Mota, Silva, Pereira, & Resende, 2020). A análise do equilíbrio financeiro é crucial, na medida que influencia a rentabilidade da empresa positivamente e negativamente consoante os rácios utilizados (Samo e Murad, 2019).

2.1.1 Equilíbrio financeiro de curto prazo.

O equilíbrio financeiro de curto prazo tem a ver com a capacidade da empresa em cumprir as suas obrigações financeiras exigíveis no curto prazo, por meio da liquidação de ativos correntes, o qual pode ser analisado através dos rácios de liquidez (Breia et al., 2014; Cunha, 2013; Liu et al. 2013; Fernandes et al., 2019; Saias, Carvalho, & Amaral, 2006; Lima Santos et al., 2021). Os rácios de liquidez são considerados uma ferramenta muito útil na gestão do dia-a-dia como também em épocas de crise económica Lima Santos et al. (2021). Os três rácios de liquidez mais utilizados são:

Liquidez geral (LG) – este rácio compara o ativo corrente com o passivo corrente (Saias et al., 2006). Para Fernandes et al. (2019) são consideráveis aceitáveis os

resultados entre 1,3 e 1,5. Sabendo que o fundo de maneo está intimamente relacionado com a liquidez geral, deve considerar-se o seguinte: quando o resultado do rácio for superior a 1, o fundo de maneo é superior a 0 e a empresa tem meios suficientes para fazer face aos seus compromissos de curto prazo; se LG for inferior a 1, então o valor do fundo de maneo é inferior a 0 e consequentemente a empresa não tem ativos suficientes para cumprir as obrigações de curto prazo; se LG for igual a 1, o fundo de maneo é igual a 0, revelando a existência de equilíbrio financeiro de curto prazo (Breia et al., 2014; Fernandes et al., 2019).

$$\text{Liquidez geral} = \frac{\text{Ativo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$$

Liquidez reduzida (LR) – neste rácio, o saldo da conta de inventários é retirado do numerador da expressão anterior devido ao seu menor grau de liquidez, ou seja, pode não ser possível a sua conversão imediata em dinheiro (Breia et al., 2014; Fernandes et al., 2019; Neves, 2007, 2012; Saias et al., 2006). Por comparação ao rácio anterior, avalia-se o grau de dependência das existências para liquidar os compromissos de curto prazo (Breia et al., 2014). De acordo com Fernandes et al. (2019), os resultados entre 0,9 e 1,1 são considerados aceitáveis.

$$\text{Liquidez reduzida} = \frac{\text{Ativo corrente} - \text{Inventários}}{\text{Passivo corrente}}$$

Liquidez imediata (LI) – de igual modo, devido à dificuldade de conversão da conta clientes em termos monetários, o rácio da liquidez imediata considera apenas os meios financeiros líquidos para fazer face ao passivo corrente (Breia et al., 2014; Fernandes et al., 2019; Saias et al., 2006). Na opinião de Fernandes et al. (2019), não é possível definir valores ideais devido às características de cada empresa.

$$\text{Liquidez imediata} = \frac{\text{Meios financeiros líquidos}}{\text{Passivo corrente}}$$

Equilíbrio financeiro de médio e longo prazo

Segundo Martins (2004) “o equilíbrio financeiro de médio e longo prazo averigua o grau de solidez patrimonial das empresas para períodos longos” (p. 102). Analisando o equilíbrio financeiro verifica-se a habilidade da empresa em pagar as suas dívidas de longo prazo assim como os encargos financeiros inerentes (Liu et al., 2013).

Para esta análise costumam-se utilizar rácios de estrutura de capital e de solvabilidade, comparando as rubricas de ativo, passivo e capital próprio, o que permite medir a capacidade da empresa fazer face aos seus compromissos de médio e longo prazo e também compreender a composição do seu financiamento (Breia et al., 2014; Fernandes et al., 2019; Saias et al., 2006).

Rácio de autonomia financeira (RAF) – rácio bastante usado na avaliação do risco, e o resultado da expressão varia entre 0 e 1. Quanto maior o valor, maior o peso do capital próprio sendo maior a autonomia financeira da empresa (Fernandes et al., 2019; Martins, 2004; Queirós et al., 2020).

$$\text{Autonomia financeira} = \frac{\text{Capital próprio}}{\text{Ativo}}$$

Rácio de endividamento (RENDIV) – este rácio avalia o grau de dependência da empresa face ao capital alheio e complementa o anterior (Fernandes et al., 2019;

Martins, 2004). O peso excessivo do capital alheio pode comprometer a sustentabilidade dos gastos financeiros e, sem prejuízo das especificidades de cada empresa, os valores aceitáveis situam-se entre 50% e 66% (Fernandes et al., 2019).

$$\text{Rácio de endividamento} = \frac{\text{Passivo}}{\text{Capital total}}^1$$

Rácio de estrutura do endividamento (REE) – este rácio revela se o endividamento da empresa é maior no curto prazo ou no médio e longo prazo (Fernandes et al., 2019; Martins, 2004). Quando maior for o resultado obtido, maior é a dívida no curto prazo e, conseqüentemente, a pressão exercida sobre a tesouraria da empresa, porque a maioria dos compromissos se vence a prazos inferiores a um ano (Fernandes et al., 2019).

$$\text{Rácio de estrutura do endividamento} = \frac{\text{Passivo corrente}}{\text{Passivo}}$$

Rácio de solvabilidade (RS) – este rácio permite medir a capacidade da empresa em cumprir as suas obrigações com recurso ao capital próprio e é usado na avaliação de risco dos credores da empresa (Fernandes et al., 2019; Martins, 2004; Queirós et al., 2020). Segundo Fernandes et al. (2019), quando o resultado do rácio for igual ou superior a 1, a empresa tem meios suficientes para fazer face aos seus compromissos de médio e longo prazo; um resultado inferior a 1 revela a existência de risco que só será alarmante se inferior a 0,5, o que se indicia que a autonomia financeira da empresa é inferior a 33%.

$$\text{Solvabilidade} = \frac{\text{Capital próprio}}{\text{Passivo}}$$

O crescimento da importância do termalismo na estratégia turística nacional é patente. Deste modo, é necessário que as empresas sejam saudáveis a nível financeiro, sendo o estudo do equilíbrio financeiro fulcral.

3. Metodologia

Foi realizado um estudo de caso múltiplo, no qual “vários estudos são conduzidos simultaneamente” (Ventura, 2007, p. 384), “para possibilitar, pela comparação, conhecimento mais profundo sobre o fenómeno” (Stake, 1995, como citado em Coutinho, 2011, p. 296). Segundo Yin (2001), a aplicação dos estudos de casos múltiplos é muito vantajosa seguindo o método da replicação em que são selecionados casos semelhantes.

Assim, de acordo com Yin (2001) e adaptando as etapas propostas por Gil (2002), este estudo foi realizado nas seguintes fases: 1.º Definição do problema; 2.º Estabelecimento dos objetivos do estudo; 3.º Seleção das unidades-caso; 4.º Recolha de dados; 5.º Análise dos dados recolhidos; 6.º Elaboração do relatório final.

Concluídas as fases 1 e 2, tornou-se necessário “delimitar a unidade que constitui o caso” (Ventura, 2007, p. 385), tendo sido selecionado um conjunto de estabelecimentos termais que cumulativamente reunissem as seguintes características que permitem a replicação segundo Yin (2001): i) Estar ativo; ii) Ser associado da Associação das

¹ Capital total = Capital próprio + Passivo

Termas de Portugal; iii) Além da oferta termal tradicional, disponibilizasse serviços de bem-estar termal; iv) Em funcionamento todo o ano.

Estes quatro critérios foram aplicados à lista das Termas de Portugal, disponível no respetivo *website* a 19 de outubro de 2019, donde resultaram dez estabelecimentos termais.

Reiterando o método de replicação de Yin (2001), uma cuidada análise levou a que fossem excluídas seis entidades por: a) Uma entidade só retomou a atividade termal em 2019; b) Uma entidade encontra-se em liquidação desde fevereiro de 2018; c) Uma entidade faz parte duma cooperativa; d) Três entidades não têm como código primário de Classificação Portuguesa das Atividades Económicas (CAE) o 86905 referente a atividades termais.

A lista de resultados ficou assim reduzida a quatro estabelecimentos termais a estudar: Luso, Monfortinho, São Pedro do Sul e São Vicente.

De seguida verificou-se a disponibilidade da respetiva informação financeira na base de dados SABI (Van Dijk, Bureau, 2020) e, procedeu-se à exportação dos dados. Pesquisou-se, também, os quadros do setor da atividade económica 86905 – atividades termais Banco de Portugal (2020), relativamente aos anos 2014 a 2018, para ser possível a comparação com os dados das empresas, não estando disponível informação acerca do ano de 2019.

Através do software Microsoft Excel, foram calculados os diferentes rácios financeiros e elaborados gráficos para cada um dos estabelecimentos termais estudados e para os dados do setor.

Importa referir que, no que respeita às Termas de Monfortinho, apenas foram considerados os dados referentes à atual empresa, desde 2016 inclusive, por insolvência da anterior, a qual fazia parte do Grupo Espírito Santo e não tinha o CAE 86905 como primário, cumprindo assim os critérios definidos na seleção dos estabelecimentos a analisar.

4. Análise e Discussão dos Dados

4.1 Caracterização das Entidades Estudadas

Termas de Luso

Consta que as águas das Termas de Luso começaram a ser aproveitadas em 1775. A Sociedade Água de Luso, S.A.R.L. remonta a 1916 e o atual logotipo da empresa foi registado em 1938. Estas termas estão situadas na vila de Luso, no sopé da Serra do Buçaco, município da Mealhada. Os dados analisados pertencem à sociedade por quotas, TDL – Termas de Luso, Lda., constituída em maio de 2009.

Termas de Monfortinho

Supõe-se que já eram conhecidas pelos romanos, mas só há registos a partir do século XVII. A licença de exploração das águas atribuída, em 1906, ao Dr. José Gardette Martins, é transmitida, um ano depois, à Companhia das Águas da Fonte Santa de Monfortinho formada pelo ilustre médico (Bastos, Quintela, & de Matos, 2002; Leite, 2011). Este estabelecimento termal situa-se no lugar de Termas de Monfortinho,

na Serra Penha Garcia, concelho de Idanha-a-Nova. Os dados analisados pertencem à sociedade por quotas, XIPU – Gestão e Administração de Activos, Lda., constituída em fevereiro de 2016.

Termas de São Pedro do Sul

Devido aos vestígios existentes, acredita-se que estas Termas já eram usadas pelos romanos. Ao longo dos tempos, reis e rainhas frequentaram o estabelecimento termal que é, desde 1878, propriedade da Câmara Municipal de São Pedro do Sul. As suas águas podem ser utilizadas em dois balneários termais, um dedicado ao termalismo clássico e à fisioterapia e o outro focado nos serviços de bem-estar termal, mas também através de produtos de dermocosmética. Estas termas estão situadas no lugar de Termas de São Pedro do Sul, envolvidas pelas Serras da Arada e da Freita e pelo Monte de São Macário, concelho de São Pedro do Sul. Os dados analisados pertencem à empresa municipal, Termalitur – Termas de S. Pedro do Sul, E.M., constituída em janeiro de 2004.

Termas de São Vicente

Foram descobertas pelos romanos em 315 d.C., abandonadas durante as invasões nórdicas e redescobertas em 1901. Estas termas estão localizadas no lugar de Termas de São Vicente, concelho de Penafiel. Os dados analisados pertencem à sociedade anónima, Termas de S. Vicente – Sociedade de Exploração Hidromineral, S.A., constituída em fevereiro de 1999.

4.2 Comparação Entre os Quatro Estabelecimentos Termais Estudados

Para conhecer a frequência termal de cada um dos estabelecimentos estudados recorreu-se aos dados divulgados pela Direção-Geral de Energia e Geologia (DGEG).

Os dados referentes ao número de inscrições nos estabelecimentos estudados foram compilados na figura 1, existindo duas linhas para cada estabelecimento termal, sendo uma linha a vertente relativa ao termalismo clássico e outra linha referente à vertente de bem-estar.

As Termas de São Pedro do Sul lideram destacadas na vertente clássica em todos os anos estudados. No que toca à vertente de bem-estar, a liderança é disputada entre São Pedro do Sul e Luso, estas últimas tendo ultrapassado as primeiras por magra vantagem nos anos de 2014 e 2018.

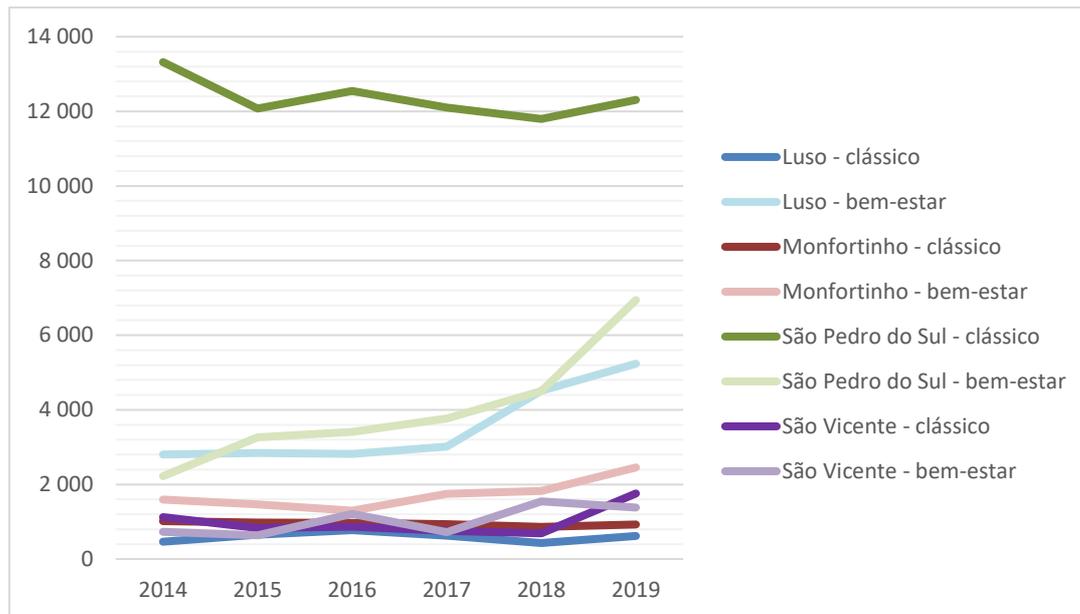


Figura 1. Número de inscrições por vertente de termalismo por estabelecimento termal em estudo (2014-2019).

Fonte: Adaptado de DGEG, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016, 2015.

Na figura 2, pode observar-se a soma das duas vertentes, constatando sem surpresas a destacada liderança das Termas de São Pedro do Sul com mais de 15 000 inscrições em todos os anos. Os restantes estabelecimentos apresentam totais de inscrições mais próximos, todos inferiores a 5 000 inscrições por ano. Durante o período analisado, existem algumas oscilações, mas existe crescimento em especial nos últimos 2 anos.

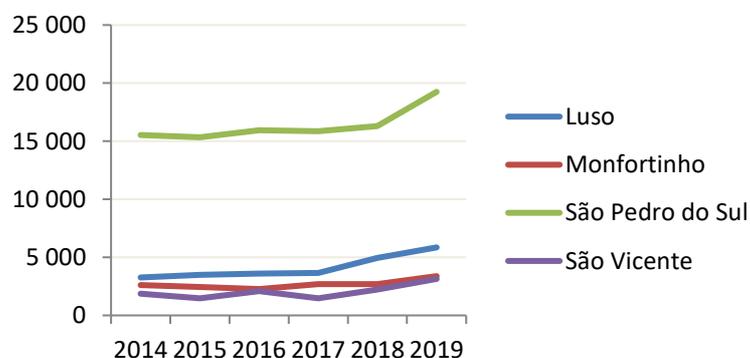


Figura 2. Número total de inscrições por estabelecimento termal em estudo (2014-2019).

Fonte: Adaptado de DGEG, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016, 2015.

No que se refere ao valor total em Euros das inscrições, a figura 3, além do óbvio e esperado destaque das Termas de São Pedro do Sul face aos outros três estabelecimentos, surge com alguma surpresa em segundo lugar as Termas de São Vicente que apresentam o menor número de inscrições nos anos em estudo. Com base nos respetivos *websites*, tal atribui-se ao preço ligeiramente superior praticado face aos demais estabelecimentos. Termas de Luso e Termas de Monfortinho apresentam valores bastante próximos em todo o período estudado.

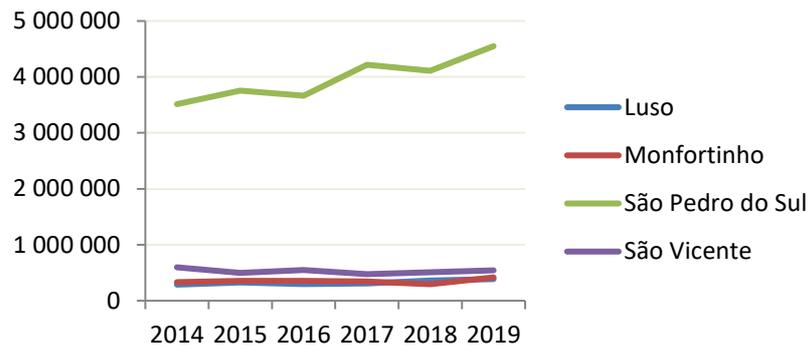


Figura 3. Valor total em Euros das inscrições por estabelecimento termal em estudo (2014-2019).

Fonte: Adaptado de DGEG, 2020, 2019, 2018, 2017, 2016, 2015.

A figura 4 que compila os dados referentes ao volume de negócios obtido na base de dados SABI (Van Dijk, Bureau, 2020), vai ao encontro da ordem definida pelo total de inscrições em cada ano. Verifica-se novamente que as Termas de Luso e Termas de Monfortinho apresentam valores aproximados em todo o período estudado.

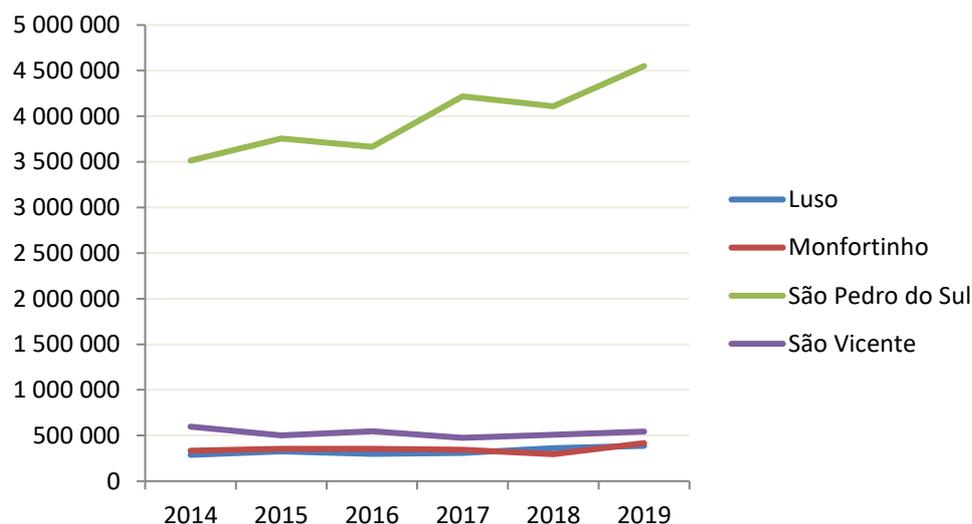


Figura 4. Volume de negócios por estabelecimento termal em estudo (2014-2019).

Fonte: Adaptado de Van Dijk, Bureau (2020).

Neste estudo serão comparados os dados relativos às quatro entidades e a média do setor no que se refere ao equilíbrio financeiro, tendo em conta a revisão de literatura.

Como se pode observar na figura 5, que representa os resultados do rácio de liquidez geral, a empresa Termas de São Pedro do Sul é a que mais se aproxima da média do setor, contudo, os estes resultados são inferiores a 1 em todos os anos estudados, indiciando que as empresas não têm ativos correntes suficientes para cobrir as suas obrigações de curto prazo. As empresas que apresentam fundos suficientes para fazer face aos seus compromissos de curto prazo são: Termas de Luso nos anos de 2016, 2017 e 2019 e, em todos os anos estudados, as Termas de Monfortinho e as Termas de São Vicente. De acordo com os critérios de Fernandes et al. (2019), as Termas de Luso são a empresa que apresenta resultados aceitáveis (1,3 a 1,5) nos anos de 2017 e 2019.

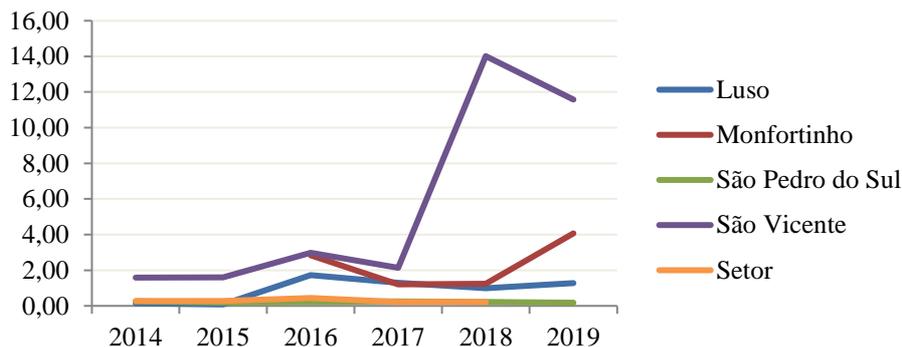


Figura 5. Liquidez geral das 4 empresas estudadas e da média do setor (2014-2019).
 Fonte: Adaptado de Van Dijk, Bureau (2020) e Banco de Portugal (2020).

No que se refere à liquidez reduzida (figura 6), observa-se uma situação semelhante ao gráfico anterior, em que os resultados das Termas de São Pedro do Sul se mantêm próximos da média do setor. Ao comparar com o gráfico anterior, conclui-se que as existências praticamente não influenciam a liquidez das empresas estudadas. As Termas de Luso em 2018 e as Termas de Monfortinho nos anos de 2017 e 2018 são as empresas que, segundo Fernandes et al. (2019), apresentam valores aceitáveis (0,9 e 1,1).

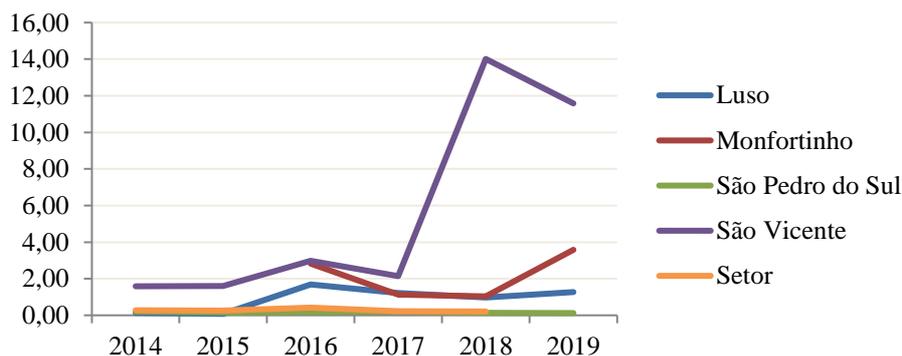


Figura 6. Liquidez reduzida das 4 empresas estudadas e da média do setor (2014-2019).
 Fonte: Adaptado de Van Dijk, Bureau (2020) e Banco de Portugal (2020).

Quanto à liquidez imediata, pode observar-se na figura 7 que, nos anos de 2014 e 2015, os resultados das empresas estudadas estiveram próximos da média do setor. As Termas de São Pedro do Sul e as de São Vicente acompanharam a média do setor até 2018. Os resultados das Termas de Monfortinho e das Termas de Luso revelam uma maior dependência da conta de clientes para fazer face aos compromissos de curto prazo.

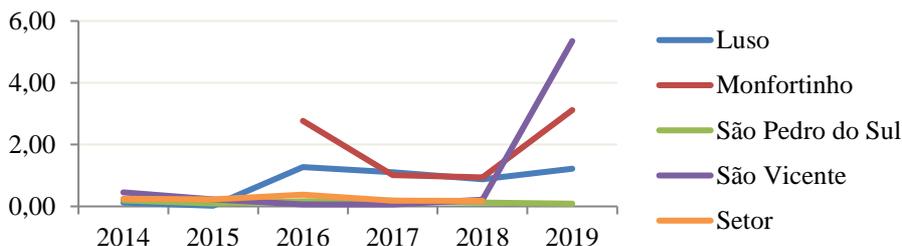


Figura 7. Liquidez imediata das 4 empresas estudadas e média do setor (2014-2019).
 Fonte: Adaptado de Van Dijk, Bureau (2020) e Banco de Portugal (2020).

Os resultados da autonomia financeira (figura 8) e do endividamento (figura 9) foram analisados em conjunto por serem complementares.

Em ambos os gráficos, destacam-se as Termas de Monfortinho com autonomia financeira abaixo de 0 e endividamento superior a 1, o que é justificado com o capital próprio da empresa ser negativo nos anos estudados e consequentemente estar totalmente dependente de capitais alheios. O capital realizado no montante de 5 000 € é insuficiente para cobrir os resultados transitados dos anos anteriores. Como se pode ver na tabela 1, é a segunda empresa com maior financiamento no médio e longo prazo.

A empresa que se encontra mais próxima da média do setor em ambos os gráficos é as Termas de São Pedro do Sul, estando abaixo da média da autonomia financeira do setor em 2017 e 2018. Das 4 empresas é a que tem menor autonomia financeira, salvo as Termas de Monfortinho. Apresenta os valores mais elevados em termos de financeiro tanto no curto prazo como no médio e longo prazo. Não obstante os capitais alheios terem maior peso na estrutura financeira da empresa, a média da autonomia financeira das Termas de São Pedro do Sul mostra estabilidades nos capitais próprios nos anos estudados.

Na tabela 1, resume-se a análise às contas de financiamentos obtidos correntes e não correntes, através da qual se verifica que, com exceção das Termas de São Vicente, os restantes estabelecimentos termais estudados sobrevivem à custa de empréstimos.

Tabela 1

Peso relativo dos financiamentos obtidos correntes e não correntes face ao ativo por estabelecimento termal (2014-2019)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Luso	16,98%	25,60%	0,00%	7,96%	18,36%	17,22%
Monfortinho	-	-	94,06%	102,97%	113,00%	112,46%
São Pedro	75,20%	71,26%	69,80%	65,22%	66,16%	64,54%
São Vicente	25,55%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Fonte: Adaptado de Van Dijk, Bureau (2020)

As Termas de Luso e as Termas de São Vicente têm vindo a diminuir o peso dos capitais alheios, apresentando, respetivamente, 39% de capitais próprios (2014 e 2015) e 43% (2017) como valores mais baixos.

As Termas de Luso, desde 2016, é maioritariamente composta por capitais próprios.

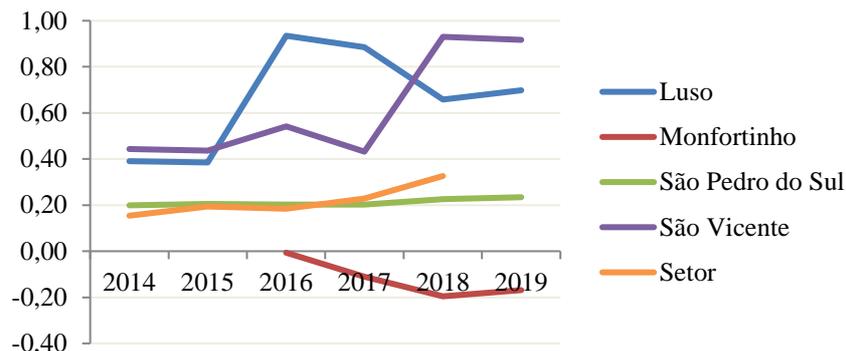


Figura 8. Autonomia financeira das 4 empresas estudadas e a média do setor (2014-2019).
 Fonte: Adaptado de Van Dijk, Bureau (2020) e Banco de Portugal (2020).

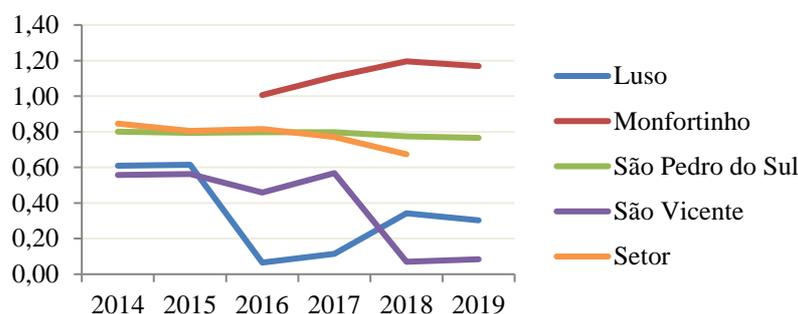


Figura 9. Endividamento das 4 empresas estudadas e a média do setor (2014-2019).
 Fonte: Adaptado de Van Dijk, Bureau (2020) e Banco de Portugal (2020).

Como se pode ver na figura 10 (estrutura do endividamento), as Termas de Monfortinho apresentam o maior endividamento no médio e longo prazo enquanto as Termas de São Vicente apresentam maior endividamento no curto prazo, salvo em 2016 quando ultrapassadas pelas Termas de Luso.

Uma vez mais, a empresa que mais se aproxima da média do setor é as Termas de São Pedro do Sul, no entanto, em 2018 foi ultrapassada pelas Termas de Luso.

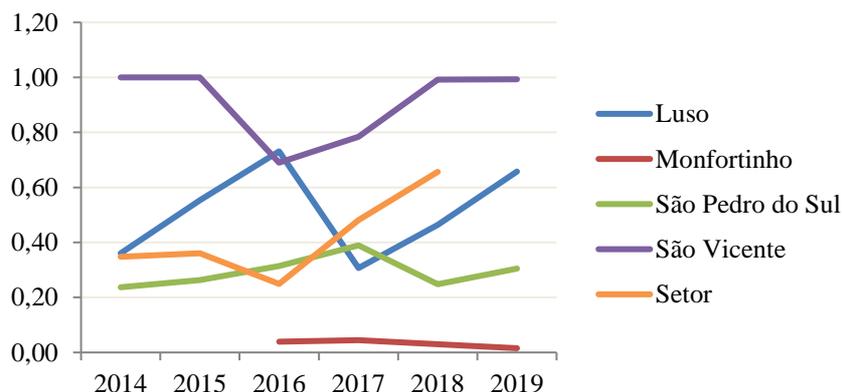


Figura 10. Estrutura do endividamento das 4 empresas estudadas e a média do setor (2014-2019).
 Fonte: Adaptado de Van Dijk, Bureau (2020) e Banco de Portugal (2020).

No que toca à solvabilidade (figura 11), refletindo os capitais próprios negativos, encontram-se as Termas de Monfortinho com valores inferiores a 0. Abaixo de 0,5, o

valor que autores como Fernandes et al. (2019) denominaram de risco alarmante porque denuncia capitais próprios abaixo de 33%, ou, por outras palavras, insuficiência de capitais próprios para fazer face às suas obrigações, encontramos as Termas de São Pedro do Sul, uma vez mais alinhadas com a média do setor. Acima de 1 e com capitais próprios bastantes para cumprir as suas obrigações, estão, desde 2016, as Termas de Luso e as Termas de São Vicente, excluindo o ano de 2017, no qual as Termas de São Vicente registaram a pior solvabilidade do período estudado.

Os valores mais elevados foram registados, em 2016, pelas Termas de Luso e, em 2018, pelas Termas de São Vicente, quando estas empresas tiveram aumentos de capital próprio. As imediatas descidas no gráfico mostram o efeito dos resultados negativos nos exercícios seguintes, sendo bastante intensa na linha das Termas de Luso.

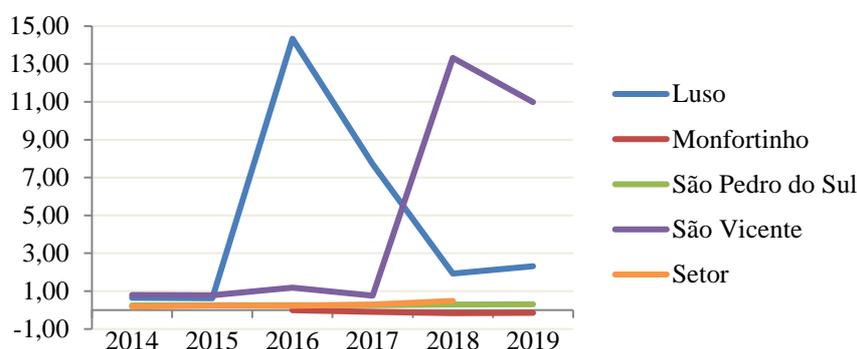


Figura 11. Solvabilidade das 4 empresas estudadas e a média do setor (2014-2019).

Fonte: Adaptado de Van Dijk, Bureau (2020) e Banco de Portugal (2020).

Em suma, o setor dos estabelecimentos termais é caracterizado em termos médios, por não possuir equilíbrio financeiro tanto no curto prazo como no longo prazo. Contudo, o comportamento das empresas é distinto, visto que São Pedro do Sul acompanha o setor, Monfortinho apresenta um endividamento gigantesco, e as mais equilibradas financeiramente tanto a curto prazo e longo prazo são o Luso e São Vicente, não sendo as que mais se destacam em termos de volume de negócios.

5. Conclusões

Com esta investigação pretendia-se responder à seguinte questão: Estes estabelecimentos termais satisfazem as suas obrigações a curto prazo e os seus compromissos financeiros? Verificou-se que, apesar de selecionadas por partilharem determinadas características, em termos financeiros, as quatro empresas estudadas são bastante distintas entre si e não foi possível estabelecer tendências de crescimento ou abrandamento superiores a três anos consecutivos em alguns dos rácios.

No que respeita ao equilíbrio financeiro de curto prazo, as Termas de São Vicente e as Termas de Monfortinho apresentam valores de liquidez geral e liquidez reduzida em todos os anos estudados que revelam a existência de meios líquidos suficientes para cumprir os compromissos de curto prazo. Contudo, essa capacidade é impactada pela conta de clientes, considerada no rácio de liquidez imediata, nas Termas de Monfortinho no ano de 2018 e nas Termas de São Vicente entre 2014 e 2018. As

Termas de São Pedro do Sul apresentam maior regularidade nos rácios de liquidez e também é aquela que mais se aproxima da média do setor.

Quanto ao equilíbrio financeiro de médio e longo prazo, numa forma geral, constata-se que as empresas estudadas e o próprio setor se encontram com níveis de endividamento acima dos valores aceitáveis², revelando um excessivo peso do capital alheio no financiamento das empresas do setor. As Termas de Luso, desde 2016, e as Termas de São Vicente, em 2016, 2018 e 2019, conseguem financiar-se com capitais próprios. Nos restantes anos destas empresas e em todo o período estudado das demais empresas, incluindo a média do setor, há dependência dos capitais alheios. De salientar que as Termas de Monfortinho apresentam o maior endividamento de todas as empresas estudadas, até porque o seu capital próprio em todos os anos estudados é negativo.

Ao longo do período estudado, o endividamento das Termas de São Vicente é sempre superior no curto prazo, enquanto os restantes estabelecimentos termais apresentam maior endividamento no médio e longo prazo. As Termas de Luso apresentam oscilações, tendo maior peso o endividamento a curto prazo nos anos de 2015, 2016 e 2019, e nos anos de 2014, 2017 e 2018, o endividamento a médio e longo prazo.

Face à média do setor, o endividamento a curto prazo tem maior peso na estrutura do capital alheio das Termas de São Vicente em todos os anos disponíveis, nas Termas de Luso nos anos de 2014 a 2016 e nas Termas de São Pedro do Sul apenas em 2016.

No que toca à solvabilidade, existe comprometimento do equilíbrio financeiro a médio e longo prazo e consequentemente risco para os credores das empresas Termas de Monfortinho e Termas de São Pedro do Sul. As Termas de Luso e as Termas de São Vicente têm, desde 2016, capitais próprios suficientes para cobrir a totalidade dos créditos.

O endividamento a médio e longo prazo é mais comum nas empresas estudadas, com exceção das Termas de São Vicente. Em termos de solvabilidade, as Termas de Luso e as Termas de São Vicente têm, desde 2016, capitais próprios suficientes para cobrir a totalidade dos créditos.

5.1 Limitações da Investigação e Sugestões para Futuras Investigações

Existe pouca (ou quase nenhuma) investigação de índole financeira aplicada aos estabelecimentos termais o que parece insuficiente face à riqueza termal do território português. Esta investigação, limitada pela dimensão e tempo, contribuiu para mostrar as diferenças do termalismo português numa escala muito reduzida e abre caminho a novas linhas de investigação, recorrendo a este método de investigação e alargando-o a um maior período de demonstrações financeiras sucessivas ou elegendo outro conjunto de empresas, com base noutros critérios de seleção como, por exemplo, os números de frequência termal.

² Segundo Fernandes et al. (2019), os valores aceitáveis de endividamento situam-se entre 50% e 66%.

Referências

- Banco de Portugal. (2020). *Quadros do setor*. Retirado de <https://www.bportugal.pt/QS/qsweb/Dashboards>, (acedido em 15/09/2020).
- Bastos, C., Quintela, M. M., & de Matos, A. P. (2002). *O novo aquilégio*. Retirado de <http://www.aguas.ics.ul.pt/index.htm>.
- Breia, A. F., Mata, M. N., & Pereira, V. M. (2014). *Análise económica e financeira: aspetos teóricos e casos práticos*. Lisboa: Letras e Conceitos, Lda.
- Cantista, A. P. (2010). O termalismo em Portugal. *Anales de Hidrología Médica 2008-2010*, 3, 79-107.
- Cavaco, C. (2008). Parte I – Turismo(s) de saúde e bem-estar. In C. L. Medeiros, & C. Cavaco (Eds.), *Turismo de saúde e bem-estar: termas, spas termais e talassoterapia* (pp. 22-128). Lisboa: CEPCEP – Centro de Estudos dos Povos e Culturas de Expressão Portuguesa, Universidade Católica Portuguesa.
- Coutinho, C. P. (2011). *Metodologia de investigação em ciências sociais e humanas: teoria e prática* (2.^a ed.). Coimbra: Edições Almedina, S.A.
- 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 para a obtenção do grau de Mestre em Gestão de Unidades de Saúde, Universidade da Beira Interior, Faculdade de Ciências Sociais e Humanas, Covilhã.
- Cunha, L. (2003). *Perspectivas e tendências do turismo*. Lisboa: Edições Universitárias Lusófonas.
- Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E., & Neiva, J. (2019). *Análise financeira: teoria e prática* (5.^a ed.). Lisboa: Edições Sílabo, Lda.
- Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa* (4.^a ed.). São Paulo, Brasil: Editora Atlas, S.A.
- Leite, J. (2011, fevereiro 4). Termas de Monfortinho [post em blog]. Obtido de <https://restosdecoleccion.blogspot.com/2011/02/termas-de-monfortinho.html>.
- Lima Santos, L., Gomes, C., Malheiros, C. and Lucas, A. (2021). Impact Factors on Portuguese Hotels' Liquidity. *Journal of Risk and Financial Management*, 14: 144. <https://doi.org/10.3390/jrfm14040144>.
- Liu, C., O'Farrell, G., Wei, K., & Yao, L. (2013). Ratio analysis comparability between Chinese and Japanese firms. *Journal of Asia Business Studies*, 7(2), 185-199.
- Mangorrinha, J. (2000). *O lugar das Termas: Património e desenvolvimento regional As Estâncias Termais da Região Oeste*. Livros Horizonte.
- Mangorrinha, J. (2002). *À volta das Termas: Viagens no espaço e no tempo*. Caldas da Rainha: Livraria Nova Galáxia.
- Martins, A. (2004). *Introdução à análise financeira de empresas* (2.^a ed.). Porto: Grupo Editorial Vida Económica.
- Mourão, M. B. (1997). *A água termal e as termas: uma história milenar*. São Paulo, Brasil: ABINAM - Associação Brasileira das Indústrias de Água Mineral.
- Neves, J. C. (2007). *Análise financeira: técnicas fundamentais*. Lisboa: Texto Editores, Lda.

- Neves, J. C. (2012). *Análise e relato financeiro: uma visão integrada de gestão* (6.^a ed.). Alfragide: Texto Editores, Lda.
- Pinto, H. G., Mangorrinha, J., & Serén, M. C. (2003). *Álbum das Termas na colecção do Centro Português de Fotografia*. Lisboa: Assírio & Alvim.
- Queirós, M., Mota, C., Silva, E. S., Pereira, A., & Resende, M. (2020). *Análise financeira de empresas*. Porto: Quântica Editora - Conteúdos Especializados, Lda.
- Quintela, M. M. (2008). Curar e recrear em termas portuguesas. In *Termas de Portugal* (pp. 9-22). Lisboa: Pixelprint – Edições, Imagem e Comunicação, Lda.
- Ramos, A. R. C. C. V. (2005). *O termalismo em Portugal: dos factores de obstrução à revitalização pela dimensão turística*. Tese de Doutoramento. Aveiro, Portugal: Universidade de Aveiro.
- Saias, L., Carvalho, R., & Amaral, M. C. (2006). *Instrumentos fundamentais de gestão financeira* (5.^a ed.). Lisboa: Universidade Católica Editora, Unipessoal, Lda.
- Samo, A., & Murad, H. (2019). Impact of liquidity and financial leverage on firm's profitability – an empirical analysis of the textile industry of Pakistan. *Research Journal of Textile and Apparel*, 23(4), 291-305.
- Teixeira, S. C. (2013). *O termalismo clássico na atualidade: o caso das Termas de Vizela*. Dissertação de Mestrado em Lazer, Património e Desenvolvimento, Universidade de Coimbra, Faculdade de Letras, Coimbra.
- Van Dijk, Bureau. (2020). SABI, Información Financiera de Empresas Españolas y Portuguesas. Available online: <https://www.bvdinfo.com/en-gb/our-products/data/national/sabi#secondaryMenuAnchor1> (acedido em 12/10/2020).
- Ventura, M. M. (2007). O estudo de caso como modalidade de pesquisa. *Rev SOCERJ*, 20 (5), 383-386.
- Yin, R. K. (2001). *Estudo de Caso: Planejamento e métodos* (2^a ed.). Porto Alegre, Brasil: Bookman.