



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

MESTRADO

**CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS**

TRABALHO FINAL DE MESTRADO

DISSERTAÇÃO

DETERMINANTES DE PERFORMANCE DAS FUNDAÇÕES

PORTUGUESAS

CÁTIA SOFIA DA LUZ PINTO FERREIRA

DEZEMBRO - 2015



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

DETERMINANTES DE PERFORMANCE DAS FUNDAÇÕES
PORTUGUESAS

CÁTIA SOFIA DA LUZ PINTO FERREIRA

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA DOUTORA MARIA JOÃO COELHO GUEDES

DEZEMBRO - 2015

Resumo

Medir a performance das organizações é fundamental para destacar pontos fortes e pontos de melhoria com a finalidade de alcançar as metas que as organizações pretendem atingir, os seus objetivos. As Fundações têm um impacto transversal a todos os indivíduos e, apesar do seu carácter social e não lucrativo, torna-se crucial averiguar e avaliar o seu desempenho económico-financeiro.

O presente estudo pretende averiguar quais as Determinantes de Performance das Fundações Portuguesas. Para o efeito foi criado um modelo de regressão linear com dados em painel para os anos 2011, 2012 e 2013. A amostra é composta por 102 Fundações Portuguesas e 286 observações. Com este estudo exploratório pretende-se explicar a influência que cinco indicadores de desempenho usados para Terceiro Setor *Operating Margins*, o *Working Capital Ratio*, o *Profitability Ratio*, o *Debt Ratio* e o *Primary Reserve Ratio*, têm na Rendibilidade Operacional do Ativo das Fundações Portuguesas. Todas as variáveis são estatisticamente significativas e têm diferentes impactos no desempenho financeiro das Instituições. Este estudo permitiu destacar cinco indicadores que medem o desempenho das Fundações sendo possível verificar que a *performance* das Fundações Portuguesas, medida pelo Rendibilidade Operacional do Ativo, foi em média negativa.

Palavras-Chave: Fundações, *Performance* Financeira, Terceiro Sector, Entidades do Sector Não Lucrativo.

Abstract

Measure the performance of organizations is important to highlight strengths and possible improvements in order to achieve their goals. Foundations have an impact in all societies and, despite their non-profit character, it is crucial to evaluate their economic and financial performance.

This essay aims to find out the Features Performance of Portuguese Foundations. To explain this it was created a linear regression model with panel data for 2011, 2012 and 2013. The sample is composed by 102 Portuguese Foundations and 286 observations. This exploratory study intends to explain the influence of some performance indicators used for the Third Sector, such as *Operating Margins (OPMARG)*, *Working Capital Ratio (WCR)*, *Profitability Ratio (PROFIT)*, *Debt Ratio (DEBTR)* and *Primary Reserve Ratio (PRIM)*, on Return on Assets of Portuguese Foundations. All independent variables are significant and have a different impact on financial performance. The performance of Portuguese Foundations measured by ROA was typically negative and it has been calculated by performance indicators used.

All indicators are statistically significant and have different impacts on the financial performance of the institutions. With the five indicators that this study has highlighted it is possible to measure the performance of Portuguese Foundations, measured by the negative average of Return on Assets.

Keywords: Foundations, Financial Performance, Third Sector, Non-profit Organizations.

Agradecimentos

O presente estudo teve um grande impacto no meu desenvolvimento pessoal e académico e contou com apoios aos quais estou eternamente grata.

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer à minha Orientadora, Professora Doutora Maria João Guedes pela transmissão progressiva de conhecimento, pelo seu profissionalismo, motivação, total apoio e grande disponibilidade. Agradeço-lhe pelo acompanhamento, pela excelente orientação e sobretudo, por me ter desafiado a ir mais longe, através do *feedback* constante, bem como das críticas construtivas que me levaram a melhorar os pequenos/grandes detalhes.

Quero deixar um especial agradecimento à Informa D&B, ao Centro Português de Fundações e a todas as Fundações que aceitaram colaborar neste estudo e responderam positivamente ao contato efetuado.

Também não poderia deixar de mencionar os meus colegas de faculdade e amigos, Joana Rodrigues, Jéssica Batista, Ruben Costa, Sara Seco, Tiago Cunha, Susana Maurício, Tatiana Santos, Carlos da Silva Pereira, José Praça, Filipe Ferreira e Filipe Silvério, pelo companheirismo, apoio, ajuda e incentivo demonstrado nesta etapa da minha vida pessoal e académica.

Agradeço ao corpo docente da unidade de oncologia do Hospital Santo André de Leiria, pela paciência, força e tolerância.

Por fim, um grande e especial agradecimento aos meus pais Fátima e Fernando, aos meus avós Pinto, Fátima, Carmo e João, às minhas tias Helena e Lúcia e ao meu namorado Telmo, pela paciência, confiança, companheirismo, insistência, encorajamento, compreensão, amizade, amor e pelos valores que sempre me transmitiram. Dedico-lhes este trabalho por serem o modelo perfeito que conjuga a coragem, força, luta, motivação, iniciativa, profissionalismo e amor. Muito Obrigada!

Abreviaturas

ADM: *Administrative Cost Ratio*, Rácio de Eficiência Administrativa

AR: Assembleia da República

CPF: Centro Português de Fundações

DR: Diário da República

DL: Decreto-Lei

DEBTR: *Debt Ratio*

ESNL: Entidades do Setor Não Lucrativo

FE: *Fixed Effects*

KPI: *Key Performance Indicators*

IPSS: Instituições Particulares de Solidariedade Social

PAEF: Programa de Assistência Económica e Financeira

PCIPSS: Plano de Contas das Instituições Particulares de Solidariedade Social

PCAM: Plano de Contas das Associações Mutualistas

POCFDAAC: Plano Oficial de Contas para Federações Desportivas, Associações e Agrupamentos de Clubes

PROFIT: *Profitability Ratio*, Rácio de Rendibilidade

PRIM: *Primary Reserve Ratio*, Rácio de Reserva Primária

OLS: *Ordinary Least Squares*

OPMARG: *Operating Margins*, Rácio de Margem Operacional

STATA: *Data Analysis and Statistical Software*

SNC: Sistema de Normalização Contabilística

SNC-ESNL: Sistema de Normalização Contabilística para Entidades do Setor Não Lucrativo

WCR: *Working Capital Ratio*

RC: Relatório e Contas

RE: *Random Effects*

ROA: Rendibilidade Operacional do Ativo

ROE: *Return on Equity*

Índice de Figuras e Tabelas

Tabela I: Estatística descritiva das variáveis para dados em painel	21
Tabela II: Matriz de correlação das variáveis.....	22
Tabela III: Resultados do modelo de regressão linear ROA	23

ÍNDICE

1. Introdução	1
2. Revisão da Literatura	3
2.1. Enquadramento do tema	3
2.1.1. Definição do Terceiro Setor	3
2.1.2. Boom do Terceiro Setor: o caso Português	5
2.1.3. Conceito de Fundação	6
2.1.4. Classificação e caracterização das Fundações Portuguesas	7
2.1.5. Importância e desafios das Fundações Portuguesas	8
2.1.6. Medidas de performance: importância e desafios	11
3. Definição de dados e metodologia	15
3.1. Enquadramento do Estudo Exploratório	15
3.2. Amostra	16
3.3. Importância e definição das variáveis em estudo	16
3.4. Variável dependente	17
3.5. Variáveis independentes	17
3.6. Metodologia	19
4. Análise dos Resultados	20
4.1. Estatística descritiva das variáveis	20
4.2. Correlação das Variáveis	22
4.3. Resultados da Regressão Linear ROA	23

5.	Conclusão.....	25
5.1.	Considerações Finais	25
5.2.	Limitações e Criticas	26
5.3.	Sugestões para investigações futuras.....	27
6.	Referências.....	29
7.	Anexos	36

1. INTRODUÇÃO

As Fundações desempenham um papel fundamental para o desenvolvimento da sociedade e, apesar de estarem designadas como “não lucrativas”, têm objetivos, missão, visão, oportunidades de crescimento e desafios à semelhança das organizações do setor lucrativo. O Setor Social enfrenta os mesmos desafios das empresas lucrativas, ao nível do marketing, gestão de recursos humanos, vendas, escalabilidade, otimização de processos e desta forma a sua sustentabilidade tem que ser encarada com seriedade de modo a alcançar melhores resultados, para que os projetos sejam escaláveis e alcancem um impacto social global.

Graças ao crescimento do Terceiro Setor as Fundações ganharam alguma visibilidade nas sociedades Europeias. Em Portugal estimam-se que existam mais de 800 e não são acompanhadas na sua totalidade, dado muitas não se apresentarem ativas (Governo de Portugal, 2013). O impacto social destas instituições é transversal a todos os indivíduos destacando-se o papel preponderante que desenvolvem como complemento do Estado contribuindo para a inovação e o desenvolvimento dos países.

A performance é um mecanismo poderoso para qualquer organização avaliar a persecução dos seus objetivos e “se não é possível medir, não é possível gerir” (Kaplan & Norton, 1996, p. 21). Torna-se importante perceber como é que se processa esta mensuração nas fundações portuguesas e quais são os parâmetros que têm mais relevância.

Desta forma, colocam-se as questões: A performance das Fundações poderá ser avaliada por métricas financeiras? Se é possível uma aproximação ao setor lucrativo em termos teóricos, fará sentido adotar um tom mais prático e relativizar as diferenças existentes? De que forma avaliamos o desempenho das fundações portuguesas?

O presente estudo pretende averiguar as Determinantes de Performance das Fundações Portuguesas de acordo com a seleção de indicadores de desempenho utilizados no Terceiro Setor. Para o efeito foi aplicado um modelo de regressão linear simples com dados em painel. A amostra é constituída pelas Fundações Portuguesas que são acompanhadas pela INFORMA D&B e os dados financeiros foram recolhidos manualmente para os anos 2011,2012 e 2013. Foi usada a medida de desempenho ROA como variável dependente e como variáveis explicativas foram usados indicadores como o *Operating Margins*, *Debt Ratio*, *Working Capital Ratio*, *Primary Reserve Ratio* e *Profitability Ratio*.

No fundo, o objetivo do presente estudo passa por averiguar o impacto que cinco indicadores de desempenho usados em instituições do Terceiro Setor têm no desempenho económico das Fundações. Para além disso, face à inexistência de estudos anteriores que relacionem performance financeira e Fundações, este estudo exploratório, pretende colmatar a inexistência de estudos nesta matéria e averiguar se estas organizações podem ser avaliadas por métricas financeiras.

A estrutura do estudo está dividida em sete capítulos, começando pela introdução. O segundo capítulo corresponde à revisão de literatura e pretende enquadrar o tema. O terceiro capítulo trata da definição de dados e metodologia. O quarto capítulo corresponde à análise dos resultados finais onde se apresenta uma análise detalhada da estatística descritiva das variáveis, a correlação das variáveis e os resultados da regressão linear ROA. De seguida apresenta-se o capítulo da conclusão onde se referencia as considerações finais, limitações e críticas e sugestões para investigações futuras. Por fim, surge o capítulo seis e sete que correspondem aos anexos e referências bibliográficas, respetivamente.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1. *Enquadramento do tema*

2.1.1. *Definição do Terceiro Setor*

O Terceiro Sector é o termo genérico que caracteriza e engloba as Entidades do Sector Não Lucrativo (ESNL). Complementa a relação que entre o Estado e o Mercado, procurando colmatar ineficiências que não são preenchidas pelos atos governamentais em áreas de cariz socioeconómico.

As ESNL têm outras designações dependendo de fatores locais e contextuais, como economia social (Europa Continental), organizações e/ou sector voluntário (Reino Unido e Países Nórdicos), organizações não-governamentais (países do Sul), economia solidária, terceiro setor, terceiro sistema, organizações sem fins lucrativos (OSFL) ou não lucrativas, organizações da sociedade civil (Fernandes, 2011; Ferreira, 2004; Franco, et al., 2005; Ferreira, 2009).

As entidades que compõem o Terceiro Setor têm características que as diferenciam das restantes (Salamon & Anheier, 1998; Salamon & Anheier, 1996; Ferreira, 2004; Franco, et al., 2005; Santos, 2008; Correia, 2010; Fernandes, 2011). Desta forma, distinguem-se pela não distribuição de lucros, uma vez que o cariz não lucrativo implica que os lucros sejam redirecionados diretamente para alcançar a sua missão. Segundo, assentam numa dinâmica de voluntariado quer de recursos humanos, quer de equipamentos e portanto a sua criação assenta em valores nobres de solidariedade social, profissional e territorial. Em terceiro lugar, define-se como sendo constituído por entidades que desempenham uma atividade contínua e têm uma estrutura organizacional sólida, quer interna, quer externa. E por último, são independentes e autónomas em relação às estruturas governamentais ou a outras organizações, quanto à sua gestão, sendo por isso responsáveis pela sua própria gerência e portanto qualquer risco económico que

ocorra deve ser assumido pelos seus causadores (Salamon & Anheier, 1996; Salamon & Anheier, 1998; Ferreira, 2004; Franco, et al., 2005; Santos, 2008; Fernandes, 2011; Correia, 2010). Note-se no entanto que diferem do setor privado e simultaneamente das Instituições Públicas, dado não se encontrarem sujeitas às mesmas políticas governamentais e ao seu cariz não lucrativo. A aglomeração destas características levou à substituição dos antigos planos de contas setoriais como o Plano de Contas das Instituições Particulares de Solidariedade Social o (PCIPSS), o Plano de Contas das Associações Mutualistas (PCAM), o Plano Oficial de Contas para Federações Desportivas, Associações e Agrupamentos de Clubes (POCFDAAC) e à adaptação do Sistema de Normalização Contabilística (SNC) para o Sistema de Normalização Contabilística das Entidades do Setor Não Lucrativo (SNC-ESNL) (Magalhães, 2012).

As ESNL enfatizam o alcance da sua missão através da promoção do bem-estar social. Note-se que o desempenho financeiro é comum ao setor lucrativo e não lucrativo, no entanto, enquanto para as organizações do setor lucrativo este indicador é um fim em si mesmo, no sector não lucrativo este é apenas um veículo que permite alcançar o foco principal, a missão (Fernandes, 2011; Santos, 2008). O conceito de lucro não é necessariamente medido por via monetária e pode ser evidenciado na qualidade dos serviços prestados nas áreas de índole social, como por exemplo a saúde ou a educação, responsabilidade social e sustentabilidade ambiental ou através de vidas salvas (Santos, 2008; Carvalho, 2005; Fernandes, 2011).

Carvalho (2005) e Kaplan (2001) referem ainda que a distinção entre os dois tipos de organizações (lucrativas e não lucrativas) é o público-alvo. Estas organizações têm um impacto na sociedade em geral e nesse sentido a relação entre missão e estratégia é fundamental. Os objetivos das organizações do Terceiro Sector são mais vagos, a componente financeira não é o foco e a avaliação de desempenho é extremamente difícil

de concretizar dado a dificuldade existente em medir o lucro e a performance das ESNL e das áreas onde operam (Carvalho, 2005).

A aprovação do Decreto de Lei n.º36-A/2011, de 9 de Março veio estabelecer uma referência mais homogénea para as ESNL, através da aprovação de um Sistema de Normalização Contabilístico para estas entidades (SNC-ESNL). Ao abrigo do nº1 do artigo 5º do Decreto de Lei supracitado, o regime contabilístico aprovado “...aplica-se às entidades que prossigam a título principal uma atividade sem fins lucrativos e que não possam distribuir aos seus membros ou contribuintes qualquer ganho económico ou financeiro direto, designadamente associações, fundações e pessoas coletivas públicas de tipo associativo.” (Diário da República, 2011, p. 4).

2.1.2. Boom do Terceiro Setor: o caso Português

A preocupação social manifesta-se desde muito cedo e, no século XV, já existiam algumas formas de assistência social como por exemplo as Misericórdias. Ao longo do tempo a definição de solidariedade afastou-se do conceito puramente religioso e passou a ter uma importância profunda como um dever do Estado e da sociedade civil (Magalhães, 2012).

À semelhança do que sucedeu nos países Europeus, em Portugal, dos anos 50 até ao início dos anos 70 assistiu-se a um período de prosperidade económica através da melhoria das condições de vida, dos ganhos de produtividade, do aumento da competitividade, da solidariedade, da melhoria dos rendimentos familiares que consequentemente se espelharam no aumento do consumo e permitiram desenvolver os objetivos do Estado Providência (Bordalo & Cruz, 2010; Fernandes, 2011).

No final dos anos 70 assistiu-se a um clima de retrocesso do crescimento económico e consequentemente à crise do Estado Providência que se deveu a aspetos financeiros, de

cariz sociológico, cultural e de atuação do Estado (Bordalo & Cruz, 2010; Fernandes, 2011). Hoje os cidadãos são dotados de deveres e direitos e o Terceiro Setor surge como um complemento ao papel do Estado.

2.1.3. Conceito de Fundação

O primeiro normativo português datado a 1867 faz referência às Fundações, apresentando uma definição detalhada relativa as “pessoas moraes” (Imprensa Nacional, 1867). Fundação é uma "pessoa coletiva cujo elemento fundamental é um conjunto de bens afetados de forma permanente à realização de determinada finalidade, de natureza altruísta” (Pratas, 2009, p. 252). Representam um património autónomo do seu fundador para a persecução de determinados fins e às quais a legislação atribui personalidade jurídica (Correia, 2010; Augusto, 2013; Magalhães, 2007) e possuem uma gestão própria para dirigir e gerir esse património autónomo, respondendo às necessidades globais em constante modificação (Martins, 2013).

Em 2012, a Lei n.º 24/2012, de 9 de Julho altera o Código Civil Português e aprova a Lei-Quadro das Fundações que estabelece a legislação pela qual se regem. O n.º 1 do art. 3.º da lei supracitada, dá uma definição mais exata de Fundação como sendo “uma pessoa coletiva, sem fim lucrativo, dotada de um património suficiente e irrevogavelmente afetado à prossecução de um fim de interesse social” e ainda o n.º 2 refere-se ao seu fim como sendo de “interesse social aqueles que se traduzem no benefício de uma ou mais categorias de pessoas distintas do fundador, seus parentes e afins, ou de pessoas ou entidades a ele ligadas por relações de amizade ou de negócio...” (Diário da República, 2012a, p. 3553).

Por outras palavras, “as Fundações são organizações sem fins lucrativos criadas por iniciativa de uma ou mais pessoas físicas ou jurídicas (fundadores) para a gestão de uma

massa patrimonial que lhe é cedida definitivamente pelos fundadores e que deve ser substancialmente preservada, para a satisfação de certas finalidades de interesse social” (Centro Português das Fundações, 1993).

2.1.4. Classificação e caracterização das Fundações Portuguesas

Em 1993 foi criado o Centro Português de Fundações (CPF) no sentido de aglutinar a informação sobre as Fundações Portuguesas e cooperar na defesa dos interesses comuns (Centro Português das Fundações, 1993). As Fundações Portuguesas não apresentam atributos homogéneos: existem fundações que tem estatuto de Utilidade Pública, de IPSS (Instituições Particulares de Solidariedade Social) e prevalecem as Fundações de pequena dimensão (Correia, 2010).

Atualmente surgem mais Fundações de carácter privado com suporte empresarial invertendo o panorama do século XX, onde prevalecia a origem por heranças patrimoniais (Correia, 2010).

Independentemente da sua classificação específica, as Fundações são consideradas pessoas coletivas e devem alcançar os seus objetivos de acordo com parâmetros de interesse coletivo e não de interesse individual do fundador. Podem ser classificadas de acordo com a natureza da sua criação. Desta forma, podem ser classificadas de quatro formas, Privadas, Públicas de Direito Público e Públicas de Direito Privado (Diário da República, 2012a).

O estatuto de Utilidade Pública é aplicado às Entidades que tenham um impacto de interesse geral e que cooperem com a administração central ou local, quer da comunidade nacional ou de outra região, de acordo com o DL n.º.460/77 de 7 de Novembro, quer sejam de natureza Privada ou Pública. No caso das Fundações Privadas, o estatuto exige a delegação/aprovação, bem como a sua cessação por parte do Primeiro-Ministro (Diário

da República, 1977). A aprovação do estatuto de Utilidade Pública não é um processo automático onde para além de ser obrigatório o cumprimento de alguns requisitos também é objeto de publicação em DR (Diário da República). Se por um lado o estatuto oferece benefícios e algumas isenções fiscais, por outro lado apresentam algumas limitações (Correia, 2010).

Para além do estatuto de Utilidade Pública, algumas Fundações podem ser consideradas IPSS, estando ao abrigo da Lei Civil. São criadas por pessoas coletivas e classificadas como Fundações de Solidariedade Social, estando ao abrigo do Regime Especial da Lei-quadro dado terem dupla natureza (Diário da República, 2012b).

2.1.5. Importância e desafios das Fundações Portuguesas

As Fundações desempenham uma função económica fundamental uma vez que garantem coesão social, uma resposta aos problemas sociais locais numa lógica de proximidade e solidariedade, um impacto positivo no desenvolvimento socioeconómico, criando mais emprego e formando cidadãos mais preparados e participativos, garantindo o aperfeiçoamento individual e coletivo da sociedade (Santana & Campos, 2013, p. 5; Correia, 2010).

Nos países Europeus denota-se uma importância acrescida das Fundações devido ao crescimento explosivo do Terceiro Setor. É crucial desmistificar a natureza, importância e o papel que têm na sociedade, no entanto destaca-se a sua caracterização heterogénea que é refletida de Fundação para Fundação dado o contexto em que operam, o público-alvo que servem, a área onde atuam e o enquadramento legal, jurídico e fiscal de cada país (Papaconstantinou, et al., 2005).

A exposição destas entidades levaram à criação de uma nova dinâmica de divulgação de informação. A transparência do relato financeiro destas entidades é uma exigência

atual dos diferentes *Stakeholders*, dado o interesse geral da finalidade destas entidades – é importante que se sintam confiantes de que os recursos que lhes são alocados tenham uma contrapartida no alcance dos objetivos e metas definidas (Diário da República, 2011; Centro Português das Fundações, 2008).

As Fundações assumem um papel relevante para o desenvolvimento equilibrado e justo das sociedades. A sua atuação é de extrema importância uma vez que vêm colmatar as possíveis ineficiências do Estado em áreas como saúde, educação, cultura, inovação científica, artística e integração social e comunitária, entre outras. Muitas vezes agem como entidades complementares e substitutas do Estado, contribuem para a redistribuição dos recursos económicos, são atores responsáveis pela preservação cultural e tradicional, promovem uma sociedade mais equitativa e são agentes responsáveis para potenciar a inovação e a investigação científica (Papaconstantinou, et al., 2005).

Estas assumem as mesmas preocupações das empresas, geram emprego, contribuem para a melhoria da qualidade de vida e conduzem o seu negócio com vista à obtenção de expressar uma economia social mais sólida, mais competente e mais justa. É urgente garantir que as Fundações se equipem de profissionais especializadas e nesse sentido o CPF agregou um conjunto de “Boas Práticas” que deverão ser respeitadas pelas Fundações Portuguesas (Centro Português das Fundações, 2008). A mudança de paradigma de que o Estado consegue equacionar sozinho todos os problemas sociais está a alterar-se e as Fundações surgem na tela com um impacto poderoso para responder aos desafios da sociedade.

“As Fundações devem de estar conscientes da importância da transparência na sua atuação, devendo dignificar o setor não lucrativo com uma adequada e eficiente gestão dos recursos humanos e materiais, fazendo por merecer e ganhar a confiança da opinião pública” (Martins, 2013, p. 1).

De acordo com o Código de Governo das Entidades do Terceiro Setor existe um longo caminho a percorrer aliando a inovação aos desafios. A dependência excessiva do financiamento público, os modelos de gestão e de negócio obsoletos e os modelos de governo pouco preparados para responder às exigências do Terceiro setor são alguns desafios enunciados pelos autores (Santana & Campos, 2013). Apesar de serem organizadas de forma independente e deterem autonomia financeira, através das receitas geradas pelo exercício de atividades lucrativas (como rendimentos de prestações de serviços, campanhas de angariação de fundos, vendas, leilões, empresas, entre outros) continuam muito dependentes de entidades externas, dado que a sua principal fonte de receita são os donativos (Correia, 2010).

Outro desafio importante está relacionado com a prestação de contas das Fundações Portuguesas. O relato financeiro deverá ser uma prática regular de acordo com os parâmetros pré-estabelecidos (Centro Português das Fundações, 2008). Em 2011 realizou-se uma análise a 17 fundações portuguesas para averiguar a aderência dos requisitos específicos das ESNL e verificou-se que existe um nível médio de conformidade, isto é, a informação divulgada pelas Fundações é de natureza qualitativa e a informação financeira não é apresentada na sua totalidade, dando uma imagem irreal da performance da entidade (Costa, 2011).

Avaliar o desempenho das ESNL é um desafio atual para utentes da informação e para os responsáveis pela sua gestão (Young, 2006). Alguns desafios estão relacionados com a profissionalização da sua atividade, a obtenção de recursos e com a mensuração do seu impacto social (Martins, 2013).

2.1.6. *Medidas de performance: importância e desafios*

A definição de medidas de *performance* está relacionada com a mensuração e acompanhamento do alcance dos objetivos estabelecidos, isto é, traduz-se na regular “monitorização da eficiência e eficácia com que os objetivos são alcançados” (Larsson & Kinnuen, 2007).

O impacto que as Fundações têm vindo a apresentar no meio social leva a um interesse superior em métricas financeiras e não financeiras (Torres & Pina, 2003; Herzlinger, 2006; Epstein & McFarlan, 2011). Metodologias de medição de *performance* como o *Balanced Scorecard* (Kaplan & Norton, 1996; Kaplan, 2001), *Performance Prism* (Neely, et al., 2001; Neely, et al., 2002) e os *Key Performance Indicators* (KPI) (Bierman, 2011) são referenciados como boas práticas de avaliação de desempenho, uma vez que conjugam informação financeira e não financeira. No entanto a opinião não é consensual e alguns autores referem-se à informação financeira com alguma apreensão (Jegers, 2002; Helmig, et al., 2004). Características como trabalho em regime de voluntariado sem apoio profissional especializado (Jegers, 2002), a falta de domínio de conhecimentos técnicos contabilísticos e o alinhamento dos diferentes interesses são apontados como causas dessa apreensão (Helmig, et al., 2004; Jegers, 2002).

A avaliação é uma ferramenta usada sobretudo por instituições mais sólidas para traçar um futuro mais rico, útil e repleto de aprendizagem, contudo não é consensual para todas as organizações que estes resultados sejam usadas como mero vínculo financeiro para moldar comportamentos futuros (Ebrahim, 2005; Smillie & Hailey, 2001).

Em 2012 foi realizado um censo às Fundações Portuguesas através da resposta a um questionário e teve como fundamento avaliar a fiabilidade financeira, auxiliar a tomada de decisões sobre a continuidade dos apoios públicos sendo usado como um mecanismo de controlo (Governo de Portugal, 2013) e consciencializar o Governo e a população geral

sobre o universo de Fundações existentes em Portugal, conhecendo melhor as suas atividades. Para avaliar o desempenho das fundações foram usados três critérios de avaliação, nomeadamente, Pertinência/ Relevância, Eficácia e Sustentabilidade, sendo-lhes atribuídas diferentes ponderações. Para Augusto (2013), a metodologia usada na investigação não é robusta, porque foram excluídas ao universo muitas Fundações o que se traduziu numa amostra pouco sólida e dificultando a generalização de resultados.

Para Correia (2010, p. 40) “...é difícil gerir a performance da organização, uma vez que não existe lucro como referência para determinar prioridades...”.

Mensurar o sucesso das Fundações é um desafio atual dado a dificuldade em quantificar as áreas de atuação destas entidades, como a saúde, bem-estar individual e coletivo, sustentabilidade ambiental, preservação cultural e artística e o equilíbrio social (Young, 2006). Urge uma necessidade de avaliar a performance de modo a medir os resultados alcançados e a transpô-los para um futuro próximo, acautelando os responsáveis da tomada de decisões para melhores práticas.

A subjetividade latente na missão deste tipo de organizações não deve desconsiderar nem ser fator limitativo da mensuração da sua performance (Sawhill & Williamson, 2001). As medidas de performance são um *insight* poderoso na gestão de qualquer organização e são uma ferramenta de inclusão dos trabalhadores na organização, assegurando que estes e os seus superiores se concentrem em realizar atividades que vão ao encontro da missão. Nas Fundações este aspeto é tão ou mais importante e por vezes pode ser negligenciado para a concretização de objetivos institucionais, que nem sempre vão de encontro à sua missão.

Muitos autores debruçam-se sobre a quantificação de resultados para as ESNL, das quais as Fundações fazem parte. Sugere-se a categorização das medidas de desempenho por dois critérios, segundo medidas de eficácia e de eficiência (Ditrina, 1984; Chemy, et

al., 1992; Lamb & Crompton, 1990; Balabanis, et al., 1997). Para Ditrina (1984) a eficiência é uma medida de performance que adequa a melhor utilização dos recursos às ações desenvolvidas pelas organizações, ou seja corresponde à capacidade de fornecer a mais serviços com menos recursos (Chemy, et al., 1992). Um dos rácios propostos por Ditrina (1984) para mensurar a performance organizacional consiste na conjugação *inputs* com *outputs*, resultando num rácio entre os recursos usados com o resultado final alcançado (Parsons, 2001). Em contrapartida, a dificuldade em medir a qualidade de resultados atingidos transpõe uma barreira à utilização deste rácio (Chemy, et al., 1992; Parsons, 2001). Por outro lado, a eficácia pretende quantificar os resultados, transpondo-os aos doadores e beneficiários (Carvalho, 2008).

Sawhill e Williamson (2001) destacam que a chave do sucesso destas organizações passa por aliar cinco mecanismos de gestão, missão, visão, objetivos, estratégias e atividades, a 3 métricas-chave, de índole financeira (incluído a % de receitas gastas em custos administrativos), de mobilização de recursos humanos e eficiência dos trabalhadores (incluindo indicadores como o *fundraising*, o crescimento do número de associados, número de projetos, desempenho dos trabalhadores) e de quantificar a missão da organização desenvolvendo um micro nível de objetivos que tenham efeitos globais na concretização da missão.

Bierman (2011) destaca a importância de mensurar o desempenho através da quantificação de KPI comparando diariamente algumas variáveis e isolando outras e definindo metas anuais e mensais tendo em conta a área de atuação específica.

Epstein e McFarlan (2011) dão relevância à divisão de métricas de avaliação em cinco grupos, nomeadamente, *inputs*, iniciativas, *outputs*, resultados e impactos que resultem em benefícios para a sociedade geral. Atributos como os *inputs* estabelecem mais a relação de mensuração de curto-prazo, e aspetos como os resultados alcançados

no final dos seus programas assumem uma posição de médio-longo prazo (Epstein & McFarlan, 2011; Ebrahim, 2005).

O rácio de Margem Operacional é também referenciado por Abraham (2003) como sendo um bom indicador para medir e comparar os resultados operacionais ao longo do tempo, assegurando-se sustentabilidade financeira quanto maior for o resultado deste rácio (Abraham, 2003).

Abraham (2003) seguiu o modelo de Tuckman e Chang (1991) e sugere um modelo para medir a saúde financeira, combinando o relato financeiro e a sustentabilidade das organizações com a persecução da missão.

O *Working Capital Ratio* foi um dos indicadores enunciados para medir a capacidade organizacional das instituições (Epstein & McFarlan, 2011).

O rácio de Eficiência Administrativa é um dos rácios referenciados por Epstein e McFarlan (2011) e é também identificado como um indicador sólido para avaliar a eficiência por outros autores (Epstein & McFarlan, 2011; Bayer Center for Nonprofit Management, 2014; Bierman, 2011; Herman & Renz, 2004; Tuckman & Chang, 1991; Abraham, 2003; Omar, et al., 2013). A performance aumenta se este rácio apresentar um valor elevado, uma vez que ao se registarem “grandes custos administrativos estão propensas a reduzir despesas sem afetar seriamente os serviços prestados” (Abraham, 2003, p. 8)

A mensuração de *performance* financeira e o seu conseqüente impacto nas organizações está relacionado com a missão específica de cada Fundação. Abraham (2005) propõe um modelo de *performance* financeira que consiste na extensão do modelo sugerido por Turk et al. (1995). O Rácio de Reserva Primária, *Primary Reserve Ratio*, que relaciona o ativo corrente com os gastos totais, permite responder à questão “A organização sem fins lucrativos tem recursos financeiros para suportar a missão?”, foi um

dos rácios identificados por Abraham (2005, p. 6). Quando maior for o seu resultado maior será a solidez financeira e a perspetiva de crescimento. Este rácio foi também referenciado por Omar et al. (2013) para averiguar a exposição ao risco e à vulnerabilidade financeira.

Foi desenvolvido um modelo para prever a vulnerabilidade financeira que relaciona cinco indicadores, nomeadamente, rácio de Eficiência Administrativa, Dimensão da Organização, *Debt Ratio*, *Profitability Ratio* e *Funding Concentration* (Bayer Center for Nonprofit Management, 2014). Relativamente à Dimensão da Organização, o indicador usado no modelo indica que “grandes organizações estão financeiramente menos vulneráveis do que as de pequena dimensão” (Bayer Center for Nonprofit Management, 2014, p. 3). O indicador *Funding Concentration* indica-nos que instituições com receitas diversificadas são menos vulneráveis e em relação ao *Debt Ratio*, quanto maior for este rácio, mais vulnerável será a instituição em análise (Bayer Center for Nonprofit Management, 2014). Por fim, o *Profitability Ratio* indica que uma instituição que consiga gerar margens operacionais positivas apresenta menos vulnerabilidade financeira (Bayer Center for Nonprofit Management, 2014). O *Debt Ratio* é que indica a solvabilidade financeira das instituições e permite-nos auferir se uma instituição depende do capital alheio para financiar os seus Ativos (Omar, et al., 2013).

3. DEFINIÇÃO DE DADOS E METODOLOGIA

3.1. Enquadramento do Estudo Exploratório

Face à inexistência de estudos prévios que relacionem Fundações e medidas de *performance* o presente estudo exploratório propõe um modelo que permita averiguar as determinantes de performance das Fundações Portuguesas. O modelo estudado têm como base a utilização de algumas variáveis referenciadas no capítulo anterior.

3.2. Amostra

A amostra inicial é constituída por 258 fundações portuguesas que são acompanhadas pela INFORMA D&B com referência ao ano de 2013. A listagem destas fundações foi o ponto de partida para o estudo.

Não foi encontrada informação financeira e contabilística no site de 176 fundações e 34 fundações não apresentam contacto telefónico ou um endereço de *email* fidedigno. Foram contactadas telefonicamente e/ou por via *email* 142 fundações.

Foram rececionadas 14 respostas colaborativas e consideradas 11 (a informação recebida das 3 excluídas não ia ao encontro da informação financeira que estava a ser recolhida). Foram rececionadas 8 respostas não colaborativas, isto é, que não estão disponíveis para divulgar a informação financeira e não querem colaborar no estudo.

Foram excluídas 7 fundações por serem Canónicas de regime religioso e por estarem ao abrigo da Concordata, 2 por terem iniciado a sua atividade recentemente (em 2014 e 2015) e 1 por falta de comparabilidade na moeda usada (dólares). Foi feito um cruzamento de dados com o *site* do Governo Português e os Censos às Fundações de 2012 e excluíram-se 14 fundações listadas na amostra por não serem juridicamente consideradas fundações. Acresce ainda à exclusão, 90 fundações por falta de resposta e consequentemente falta de informação financeira e contabilística. Deste modo, foram excluídas no total 156 fundações.

A amostra final é constituída por 102 fundações portuguesas num total de 286 observações.

3.3. Importância e definição das variáveis em estudo

O objetivo do presente estudo é analisar o impacto de diferentes indicadores como o *Operating Margins* (OPMARG), o *Working Capital Ratio* (WCR), o *Profitability Ratio*

(PROFIT), o *Debt Ratio (DEBTR)* e o *Primary Reserve Ratio (PRIM)*, têm na Rendibilidade Operacional do Ativo (ROA) das Fundações Portuguesas¹.

A utilização dos rácios de *performance* financeira são uma ferramenta útil no seio de uma organização pois permitem obter uma visão sobre forças e fraquezas e destacar atenção para os aspetos mais significativos (Glynn, et al., 2003).

3.4. Variável dependente

O ROA tem como finalidade medir o desempenho económico de uma empresa medindo a capacidade dos ativos gerarem resultados (Tudella, 2013; Neves, 2012). A *performance* operacional da organização será melhor quanto maior for o resultado deste rácio (Garnacho, 2013). Não foi identificado nenhum estudo que utiliza-se esta medida de *performance* para avaliar o desempenho das Fundações Portuguesas em particular, no entanto, destacam-se estudos que referem a sua aplicabilidade no setor lucrativo e a importância que têm para avaliar o desempenho económico das organizações (Tudella, 2013; Daily & Dalton, 1993; Klein, 1998). Este rácio relaciona o Resultado Líquido com o Ativo Total (Neves, 2012).

3.5. Variáveis independentes

O rácio de Margem Operacional, *Operating Margins*, é usado no setor não lucrativo para medir e comparar os resultados operacionais ao longo do tempo. Quanto maior for o rácio significa que a Fundação é considerada financeiramente sustentável, prevendo-se uma melhor *performance* (Abraham, 2003; Tuckman & Chang, 1991). Expressa a relação

¹ Anexo 2: Tabela que sintetiza as variáveis em estudo.

que existe entre o Resultado Operacional e os Rendimentos Totais (Abraham, 2003; Tuckman & Chang, 1991; Omar, et al., 2013)

O *Debt Ratio* representa a relação entre o a dívida total e ativo total e espera-se que quanto maior for o seu resultado, maior será a exposição da Fundação à instabilidade financeira e espera-se que a *performance* seja afetada negativamente (Bayer Center for Nonprofit Management, 2014). Expressa a relação entre Passivo Total e Ativo Total (Bayer Center for Nonprofit Management, 2014; Omar, et al., 2013).

O *Working Capital Ratio* divide Ativo Corrente por Passivo Corrente e é um dos rácios que mede a capacidade organizacional evidenciado por Epstein e McFarlan (2011). É considerado um rácio importante na medida em que traduz a liquidez das instituições, isto é, a capacidade de responder às dívidas correntes com os ativos correntes.

O rácio de Reserva Primária, *Primary Reserve Ratio*, relaciona o Ativo Corrente Líquido com os Gastos Totais o que permite medir a solidez financeira de uma organização, ou seja, averigua se a organização pode sobreviver através dos ativos correntes sem depender de um excedente gerado por atividades operacionais (Abraham, 2005; Omar, et al., 2013). O denominador deste rácio atua como “uma *proxy* da dimensão organizacional, com um rácio de reserva primária elevado indicativo de robustez financeira” (Abraham, 2005, p. 10). Quanto maior o rácio, maior será a solidez financeira e maior será a capacidade de crescimento.

Relativamente ao rácio de Eficiência, *Profitability Ratio*, é dado pela equação que relaciona o Resultado Líquido com os Gastos Totais e quanto maior for este rácio, melhor será a capacidade de resistir a crises financeiras, representado maior solidez e sustentabilidade financeira (Bayer Center for Nonprofit Management, 2014).

3.6. Metodologia

Este estudo exploratório pretende analisar as possíveis determinantes de *performance* das Fundações Portuguesas através de um modelo de regressão linear simples com dados em painel, para os anos 2011, 2012 e 2013, utilizando o *software* STATA 12.0.

O presente estudo não dispõe de dados temporais para todas as Fundações. Este aspeto poderá justificar-se pela realização dos Censos às Fundações que em 2012, culminando num controlo mais rigoroso sobre estas instituições e criando a obrigatoriedade em divulgar as Contas Anuais (Diário da República, 2012a).

O modelo de regressão linear usado é o OLS (*Ordinary Least Squares*) assumindo o seguinte modelo geral:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 OPMARG_{it} + \beta_2 DEBTR_{it} + \beta_3 WCR_{it} + \beta_4 PRIM_{it} + \beta_5 PROFIT_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Sendo que i corresponde à Fundação ($i=1, \dots, 102$) e o índice t diz respeito ao ano em causa ($t=2011, 2012, 2013$).

Os parâmetros α , β e ε usados no modelo, representam respetivamente a constante, os coeficientes associados a cada variável independente e o resíduo.

Para além deste método serão usados outros métodos de estimação específicos para dados em painel, o *Fixed Effects* (FE) e o *Random Effects* (RE). Existem fatores específicos aos indivíduos que podem estar a enviesar os resultados. Desse modo, podemos melhorar o modelo anterior controlando para essas mesmas características através de duas metodologias alternativas: FE e RE (Baltagi, 2001). Ao usar FE assume-se que as observações possuem características exclusivas e que não são identificadas no modelo anterior (Torres-Reyna, 2007; Baltagi, 2001). No modelo anterior, não consideramos que as Fundações apresentam características próprias permanentes e que

possam afetar o resultado das variáveis independentes. Por exemplo, não consideramos que as fundações diferem em relação à missão, visão, trabalho voluntário e características da *Corporate Governance* e, estas características podem, ou não, afetar as variáveis do modelo. Assim, ao usar a metodologia do FE estamos a considerar que os atributos permanentes em cada Fundação são removidos para que possamos avaliar melhor o efeito do conjunto de variáveis independentes na variável explicada, ROA. Perante Fundações diferentes consideramos que as suas características próprias, que não diferem no tempo, são únicas de Fundação para Fundação, não estando diretamente correlacionadas entre si. Por outro lado, o RE assume que a essas características são aleatórias e portanto não estão correlacionadas com as variáveis explicativas, ou por outras palavras, na metodologia RE “a estimativa é feita introduzindo a heterogeneidade dos indivíduos no termo de erro, considerando a constante não como um parâmetro fixo mas como um parâmetro aleatório não observável” (Tudella, 2013, p. 21; Wooldridge, 2006).

Para uma maior robustez nas estimativas foi usada a opção “*robust*” e para selecionar o qual dos modelos de estimação é o que mais se adequa no estudo em causa, efetuou-se o teste de *Hausman* (Hausman, 1978).

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1. Estatística descritiva das variáveis

A Tabela I apresenta o sumário das estatísticas descritivas (dimensão, média, mediana, desvio-padrão, mínimo e máximo) para os dados em painel das variáveis em estudo. A amostra é não balanceada.

**TABELA I: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS PARA DADOS EM
PAINEL**

VARIÁVEL	N	MEAN	MEDIAN	SD	MIN	MAX
ROA	296	-0.0086	0.0017	0.3459	-3.1046	3.6224
OPMARG	294	-1.7379	0.0026	25.8397	-442.866	0.9807
DEBTR	296	0.2243	0.1087	0.3042	0	2.0561
WCR	288	24.6546	2.6293	93.1542	0.0237	1 089.56
PRIM	296	5.3146	1.0188	29.0959	0.0084	486.2297
PROFIT	296	0.271	0.0102	3.1262	-1	50.7457

Considerando: ROA= Resultado Líquido/Ativo Total; OPMARG= EBIT/Rendimentos Totais; DEBTR=Passivo Total/ Ativo Total; WCR=Ativo Corrente/ Passivo Corrente; PRIM= Ativo Corrente Líquido/ Gastos Totais; PROFIT= Resultado Líquido/ Gastos Totais.

O cenário do desempenho económico das Fundações Portuguesas é desfavorável, apresentando a média do ROA um valor negativo de -0.0086. Verifica-se uma dispersão em torno da média no valor de 0.3459 e uma variação do ROA entre -3.1046 e 3.6224.

Relativamente às variáveis independentes, destaca-se pela negativa a variável OPMARG, alcançando um valor médio de -1.7379. Tanto o mínimo, como o máximo da variável apresentam valores reduzidos, variando entre -442.866 e 0.9807.

A variável WCR apresenta um valor médio de 24.6546 para uma dimensão de 288 observações e um mínimo e máximo de 0.0237 e 1089.56, respetivamente. O WCR inferior a uma unidade mostra que a instituição não está a funcionar de forma eficiente, pois não está a cobrir os Passivos Correntes.

Relativamente à variável DEBTR, a média de 0.2243 significa que o Passivo Total representa 22,43% do Ativo Total, sendo uma proporção relativamente baixa. Por outras palavras, significa que as Fundações Portuguesas possuem 77,57% mais ativos do que dívidas, transmitindo um cenário positivo da estrutura de financeira das Fundações.

A variável PRIM apresenta em termos médios um bom resultado, no valor de 5.3146. Destaca-se a variabilidade dos resultados deste rácio uma vez que apresenta um mínimo no valor de 0.0084 e um máximo de 486.2297.

Por último, a variável PROFIT apresenta uma média de 0.271 e um valor mínimo e máximo de -1 e de 50.7457, respetivamente. Em termos gerais, o desempenho económico das Fundações Portuguesas, medido pela média do ROA, não é positivo. Este aspeto poderá estar associado ao destaque que foi feito a partir de 2011 para as Fundações, onde se verificou um maior controlo destas entidades e conseqüentemente a cessão de apoios financeiros por parte do Governo.

4.2. Correlação das Variáveis

A Tabela II apresenta os resultados da matriz de correlação das variáveis.

TABELA II: MATRIZ DE CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS

	ROA	OPMARG	DEBTR	WCR	PRIM	PROFIT
ROA	1					
OPMARG	0.5269***	1				
DEBTR	-0.2726***	-0.3497***	1			
WCR	0.036	0.0169	-0.1526***	1		
PRIM	0.0155	0.0125	-0.0735	0.1544***	1	
PROFIT	0.2005***	0.0299	-0.0722	0.1067*	0.9372***	1

N=296; *,** e *** Indicam significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente.

A variável dependente ROA apresenta uma associação linear significativa com um nível de confiança de 1% com a maioria das variáveis independentes, à exceção das variáveis WCR e PRIM. Destaca-se a relação negativa entre a variável dependente com a variável explicativa DEBTR ao nível de 1%.

Relativamente às variáveis dependentes, destaca-se a relação negativa ao nível de 1% das variáveis DEBTR com OPMARGINS e de WCR com DEBTR. Destaca-se também a relação positiva com nível de significância de 1% que existe entre os rácios PRIM e PROFIT. Por último, verifica-se uma relação positiva com nível de significância de 10% entre as variáveis PROFIT e WCR.

4.3. Resultados da Regressão Linear ROA

Os resultados da regressão linear do ROA são apresentados na tabela III.

TABELA III: RESULTADOS DO MODELO DE REGRESSÃO LINEAR ROA

	OLS	FE	RE
OPMARG	0.0062*** (23.4080)	0.0058*** (8.1986)	0.0064*** (19.4127)
DEBTR	-0.1128** (-2.2385)	-0.6788** (-2.4143)	-0.1429* (-1.7414)
WCR	0.0003* (1.8129)	0.0001*** (2.7403)	0.0002 (1.5852)
PRIM	-0.0166*** (-2.7393)	-0.0220*** (-5.3885)	-0.0174*** (-2.9064)
PROFIT	0.1640*** (2.7930)	0.2150*** (5.4724)	0.1715*** (2.9539)
CONSTANT	0.0642*** (2.7597)	0.2091*** (3.3591)	0.0742** (2.5303)
OBSERVATIONS	286	286	286
R-SQUARED	0.5467	0.7123	
NUMBER OF ID		101	101

*,** e *** indicam significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente

Focando a análise para os resultados da primeira coluna da tabela 3, através do método OLS, verificamos que o rácio de Margem Operacional (OPMARG) é estatisticamente significativo a 1%, afetando positivamente o ROA, como o estudo de Abraham (2003), Tuckman e Chang (1991). O rácio OPMARG permite averiguar a sustentabilidade financeira de uma Fundação, contribuindo para uma melhor *performance*.

A variável DEBTR é estatisticamente significativa e afeta negativamente o ROA, como referido pelo Bayer Center for Nonprofit Management (2014). A variável DEBTR expressa a relação entre Passivo Total e Ativo Total, sendo que quanto maior for o seu rácio espera-se que haja uma maior instabilidade financeira, afetando negativamente a *performance* de uma Fundação.

A variável WCR tem um impacto positivo na variável explicada, como mencionado por Epstein e McFarlan (2011) e a variação de uma unidade do WCR faz aumentar o ROA. Este rácio traduz a liquidez de uma Fundação, ou seja, se é possível responder às dívidas correntes com os ativos correntes. Assim, valores positivos influenciam a *performance* e esse resultado traduz-se no impacto favorável na variável ROA.

O PRIM é a única variável que expressa um resultado contrário face à literatura estudada (Abraham, 2005; Omar, et al., 2013). Esta variável relaciona o Ativo Corrente Líquido com os Gastos Totais e permite demonstrar se a Fundação tem solidez financeira e capacidade de crescimento; portanto, quanto maior for o resultado positivo deste rácio, melhor será a *performance* da instituição. Os resultados alcançados no modelo não vão ao encontro dos estudos referenciados uma vez que o PRIM afeta negativamente o ROA, sendo que a variação de uma unidade provoca a diminuição do mesmo. Uma possível explicação para este resultado poderá estar relacionada com o facto de a amostra não estar dividida por dimensão de cada Fundação (pequena, média e grande) e de o denominador do PRIM ser considerado como uma “*proxy* da dimensão organizacional” (Abraham, 2005, p. 10).

Por fim, a variável PROFIT é estatisticamente significativa a 1% afetando positivamente o ROA, como referenciado pelo Bayer Center for Nonprofit Management (2014). A variável PROFIT indica a capacidade de resistência a crises financeiras e expressa a relação entre o Resultado Líquido e os Gastos Totais. Permite evidenciar uma perspetiva sobre a solidez e sustentabilidade financeira de uma Fundação, quanto maior for o resultado do seu rácio. A variável PROFIT é a que apresenta uma maior preponderância em termos absolutos neste modelo, seguida pela variável DEBTR.

O coeficiente de determinação (R^2 ou *R-Squared*) é utilizado como uma medida de ajustamento de modelos estatísticos em relação aos valores observados e pode variar entre

0 e 100% (Pedace, 2013). Através da análise verifica-se que as variáveis independentes explicam 54.67% da variação da variável dependente.

Através do output do teste de *Hausman* verifica-se que o mais adequado é usar o FE. Comparando o teste FE com o método OLS verificamos que existe pouca variabilidade nos resultados das variáveis OPMARG, WCR e PRIM. Os resultados mantem-se estáveis e as conclusões são semelhantes.

Uma interpretação economicamente simples é que o FE captura características permanentes às instituições, como por exemplo a missão e os valores de cada Fundação. Assim, comparando Fundações com missões e valores idênticos o DEBTR torna-se mais relevante, ou seja, no modelo anterior a magnitude deste coeficiente em termos absolutos era menor pelo facto de não se considerar as diferenças permanentes entre as Instituições.

5. CONCLUSÃO

5.1. Considerações Finais

Com este estudo pretende-se analisar quais são as determinantes de *performance* das Fundações Portuguesas durante o período de 2011 a 2013.

Todas as variáveis usadas no modelo linear têm impacto e são estatisticamente significativas para explicar o desempenho económico destas Instituições. Verificou-se que o desempenho das Fundações Portuguesas observadas, em média, foi negativo.

O modelo aplicado permitiu identificar que as variáveis OPMARG e PROFIT contribuem para construir o panorama desfavorável do desempenho das Fundações, evidenciado no ROA. A variável WCR apresentou, em média, valores muito elevados e podem ser justificados pela falta de observações para a rubrica Passivo Corrente. Em contrapartida, as variáveis DEBTR e PRIM tiveram, em média, resultados positivos. No entanto, apesar de ser estatisticamente significativa, verifica-se uma relação negativa

entre o ROA e o Rácio de Reserva Primária (PRIM). Assim, quanto maior for o Rácio de Reserva Primária menor será o desempenho económico alcançado pelas Fundações. O resultado desta variável é pertinente e corrobora o pressuposto evidenciado no modelo de Abraham (2005) onde sugere que quanto maior for este rácio, melhor será a *performance* das Instituições.

Relativamente à relação entre o ROA e as restantes variáveis independentes, todas se mostraram significativas e destacam-se algumas variáveis, nomeadamente, DEBTR, PRIM e PROFIT. Verificou-se uma relação inversa entre o ROA e o DEBTR, isto significa que quanto menor for o DEBTR melhor será a *performance* das Fundações Portuguesas.

Em termos absolutos, a variável DEBTR foi a que evidenciou uma maior magnitude no modelo estudado, seguindo-se a variável PROFIT, apresentando um aumento de 21,5% por cada variação de uma unidade do ROA.

Sumariamente, conclui-se que quanto maior for o Rácio de Eficiência Operacional (*Operating Margins*), o *Working Capital Ratio* e o Rácio de Rendibilidade (*Profitability Ratio*), maior será o desempenho económico das Fundações, verificando-se uma relação significativamente positiva. Por outro lado, quando maior o Rácio de Reserva Primária (*Primary Reserve Ratio*) e o *Debt Ratio* menor será o desempenho económico verificado nas Fundações Portuguesas.

5.2. Limitações e Críticas

Identifica-se a falta de informação sobre Fundações Portuguesas. A literatura sobre o Terceiro Setor e *performance* apesar de vasta é dispersa, estando em falta estudos empíricos que se debrucem sobre a *performance* económico-financeira das Fundações. No setor não lucrativo dá-se primazia a indicadores de *performance* qualitativos em

contrapartida dos quantitativos e financeiros e daí se justifica a inexistência de estudos empíricos sobre as determinantes de *performance* das Fundações. Para além disso, também se verifica a inexistência de uma base de dados única e robusta que concentre toda a informação pública sobre estas instituições.

Outra grande limitação manifesta-se na dimensão da amostra que se considera pequena em relação ao universo do setor Fundacional Português. Como base inicial do presente estudo foram consideradas as Fundações acompanhadas pela INFORMA D&B, 258 fundações (estima-se que o número de Fundações Portuguesas seja aproximadamente de 831, sem qualquer tipo de controlo e de acompanhamento).

Foi construída uma base de dados financeira através da recolha manual. Foi extremamente difícil recolher os dados financeiros para a listagem de Fundações inicial, dado a falta de Relatórios de Contas Anuais divulgados e publicados *online*. Para o efeito, foram contactadas telefonicamente e via *email* 142 Fundações e a adesão foi muito baixa.

5.3. Sugestões para investigações futuras

Seria interessante realizar o estudo considerando uma maior dimensão da amostra e cruzar medidas de *performance* de cariz qualitativo com as de cariz quantitativo e financeiro.

Também seria interessante completar a Avaliação das Fundações Portuguesas (Censos 2012 realizados pelo Governo) com os indicadores expressos neste estudo e completá-los com outros que se considerem igualmente importantes para medir a *performance* conseguindo, à partida, concentrar mais informação e controlo a nível nacional para estas instituições.

A explorar fica ainda a aplicação das determinantes de desempenho efetuando uma divisão das Fundações por dimensão, verificando se para cada escalão existe a preferência de medidas de desempenho distintas.

6. REFERÊNCIAS

Abraham, A., 2003. *Financial sustainability and accountability: a model for nonprofit organisations*. Brisbane, Australia, University of Wollongong.

Abraham, A., 2005. *Managing mission, members and money: a financial analysis model for the nonprofit sector*. Niagara Falls, NY, USA, Niagara University.

Augusto, L., 2013. *Avaliação das Fundações em Portugal: Passado, Presente e Futuro*, Guarda: Instituto Politécnico da Guarda.

Balabanis, G., Stables, R. E. & Phillips, H. C., 1997. Market Orientation in the Top 200 British Charity Organizations and Its Impact on Their Performance. *European Journal of Marketing*, 31(8), 583-603.

Baltagi, B. H., 2001. *Econometric Analysis of Panel Data*. 2ª Ed. New York: John Wiley.

Bayer Center for Nonprofit Management, B., 2014. *Financial Vulnerability Index (FVI) Model*. [Em linha] Disponível em: https://forbesfunds.org/sites/default/files/resource-files/Sample_Financial_Ratios.pdf [Acedido em 26 Novembro 2014].

Bierman, L., 2011. *Key Performance Indicators: NPO need them, too!*. [Em linha] Disponível em: <http://www.accountingtoday.com/news/Key-Performance-Indicators-Nonprofits-Need-Them-Too-58699-1.html> [Acedido em 15 Abril 2015].

Bordalo, F. & Cruz, M., 2010. *Gestão de IPSS*, Braga: Candeias Artes Gráficas.

Carvalho, J., 2005. *Organizações não Lucrativas*. Lisboa: Edições Sílabo.

Carvalho, J. M. S., 2008. *O Desempenho nas Organizações Sem Fins Lucrativos*, Maia: Instituto Superior da Maia.

Centro Português das Fundações, 1993. *Centro Português das Fundações (CPF)*.
[Em linha]. Disponível em: <http://www.cpf.org.pt/paginas/8/o-que-e-uma-fundacao/8/>
[Acedido em 29 Abril 2015].

Centro Português das Fundações, 2008. *Princípios de Boas Práticas do Centro Português das Fundações*. [Em linha]. Disponível em:
<http://www.cpf.org.pt/imagens/Codigo.pdf> [Acedido em 29 de Abril de 2015].

Chemy, J., Gordon, A. R. & Herson, R. J., 1992. *Accounting - A Social Institution: A Unified Theory for the Measurement of the Profit and Nonprofit Sectors*. New York, NY: Quorum Books.

Correia, M., 2010. *Fundações*, Lisboa: Instituto Politécnico de Lisboa.

Costa, A. L., 2011. *A accountability nas organizações sem fins lucrativos: o caso particular de algumas fundações em Portugal*, Lisboa: ISCTE.

Daily, C. & Dalton, D., 1993. Board of Directors Leadership and Structure: Control and Performance Implications. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 17(3), 65-81.

Diário da República, 1977. *Decreto de Lei n.º 460/77, de 7 de Novembro*. Lisboa: Assembleia da República.

Diário da República, 2011. *Decreto de Lei n.º 36-A/2011, de 9 de Março*. Lisboa: Assembleia da República.

Diário da República, 2012a. *Lei n.º 24/2012, 9 de Julho, 1.ª série - N.º 131*. Lisboa: Assembleia da República.

Diário da República, 2012b. *Lei n.º 1/2012, de 3 de Janeiro - Lei Quadro das Fundações*. Lisboa: Assembleia da República.

Ditrina, R. E., 1984. Measurement Preconditions for Assessing Nonprofit Performance: An Exploratory Study. *The Government Accountants Journal*, 33(2), 13-19.

Ebrahim, A., 2005. Accountability Myopia: Losing Sight of Organizational Learning. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly* 34, 56-87.

Epstein, M. J. & McFarlan, F. W., 2011. Measuring the Efficiency and Effectiveness of a Nonprofit's Performance. Em: G. McGovern, (ed.) *Joining a Nonprofit Board: What You Need to Know*. San Francisco: Jossey-Bass, pp. 27-34.

Fernandes, J. G., 2011. *A Gestão de Recursos Humanos na Organizações Sem Fins Lucrativos: O Caso da APPACDM do Porto*. Porto: Faculdade de Economia da Universidade do Porto.

Ferreira, S., 2004. *O papel de movimento social das organizações do terceiro sector em Portugal*. [Em linha] Disponível em: http://www.aps.pt/cms/docs_prv/docs/DPR461518504bc0c_1.pdf [Acedido em 21 Abril 2015].

Ferreira, S., 2009. *Terceiro Setor*. Coimbra: Almedina.

Franco, R. C., Salamon, L. M., Hairel, E. M. H. & Sokolowski, S. W., 2005. *O Sector Não Lucrativo Português numa perspectiva comparada*. [Em linha] Disponível em: http://www.akdn.org/publications/2008_portugal_nonprofitsector.pdf [Acedido em 21 Abril 2015].

Garnacho, A. D., 2013. *Determinantes da rentabilidade dos capitais Próprios de empresas do índice EURONEXT 100*. Bragança: Instituto Politécnico de Bragança, Escola Superior de Tecnologia e Gestão.

Glynn, J., Murphy, M., Perrin, J. & Abranham, A., 2003. *Accounting for Managers*, 3ª Ed. Melbourne: Thomson Learning.

Governo de Portugal, 2013. *Relatório Final sobre a Avaliação das Fundações*, Lisboa: Governo de Portugal.

Hausman, J. H., 1978. Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, 46 (6), 1251-1271.

Helmig, B., Jegers, M. & Lapsley, I., 2004. Challenges in Managing Nonprofit Organizations: A Research Overview. *International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 15(2), 101-116.

Herman, R. D. & Renz, D. O., 2004. *More Theses on Nonprofit Organizational Effectiveness: Results and Conclusions from a Panel Study*. Kansas, University of Missouri.

Herzlinger, R. E., 2006. Can Public Trust in Nonprofits and Governments Be Restored?. *Harvard Business Review*, 74 (2), 97-107.

Imprensa Nacional, 1867. *Código Civil Portuguez*. 2ª Ed. Lisboa: Imprensa Nacional.

Jegers, M., 2002. The Economics of Non Profit accounting and Auditing: Suggestions for a research agenda. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 73 (3), 429-451.

Kaplan, R. & Norton, D., 1996. *The Balanced Scorecard: Translating Strategy Into Action*. Boston, MA: Harvard Business School Press.

Kaplan, R. S., 2001. Strategic Performance Measurement and Management. *Nonprofit Management & Leadership*, 11 (3), 353-370.

Klein, A., 1998. *Affiliated Directors: Puppets Of Management Of Effective Directors?*, NY: New York University.

Lamb, C. W. & Crompton, J. L., 1990. Analysing Marketing Performance. Em: S. H. Fine, (ed.) *Marketing the Public Sector: Promoting the Causes of Public and Nonprofit Agencies*. New Jersey: Transaction Publishers, pp. 173-184.

Larsson, J. & Kinnunen, J., 2007. *Performance Measurement in Nonprofit: Much to be gained or a waste of resources?*, Umeå: Umeå Universitet.

Magalhães, S., 2007. *Breve Análise do Regime Jurídico das Fundações* [Em linha]. Disponível em:
<http://www.portalforense.com/v4/?pag=opinioao/artigo.php&ID=55&url=opinioao/index.php&page=3&ct=opinioao&tit=Titulo&desc=Intro> [Acedido em 28 Abril 2015].

Magalhães, S., 2012. As Entidades do Setor Não Lucrativo. *Revista da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas*, 59, 17-35.

Martins, M., 2013. *Fundações - Porque são importantes para a sociedade?* [Em linha]. Disponível em: www.qes.pt/wp/wp_content/uploads/2013/07/pontos-de-vista-maio-2013.pdf [Acedido em 28 Abril 2015].

Neely, A., Adams, C. & Crowe, P., 2001. The performance prism in practice. *Measuring Business Excellence*, 5(2), pp. 6-12.

Neely, A., Adams, C. & Kennerley, M., 2002. *“The Performance Prism – The Scorecard for Measuring and Managing Business Success”*. London, UK: Financial Times Prentice Hall.

Neves, J. C., 2012. *Análise e Relato Financeiro - Uma visão integrada de Gestão*. 5ª Ed. Alfragide: Texto Editores, Lda.

Omar, N. et al., 2013. Assessment of Risk Using Financial Ratios in Non-Profit. *Journal of Energy Technologies and Policy*, 3(11), 382-389.

Papaconstantinou, G. et al., 2005. The Landscape and Challenges of Foundations in Europe. Em: E. Communities, ed. *Giving More for Research in Europe: The role of foundations and the non-profit sector in boosting R&D investment*. Luxemburgo: Office for Official Publications of the European Communities, pp. 15-29; 38-59.

Parsons, L. M., 2001. *The Impact of Financial Information and Voluntary Disclosures on Contributions to Not-For-Profit Organizations: a Field- Based Experiment*, University of Houston: Faculty of the Bauer College of Business.

Pedace, R., 2013. *Econometrics For Dummies*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc..

Poister, T. H., 2003. *Measuring Performance in Public and Nonprofit Organizations*. 1ª Ed. USA: The Jossey-Bass non profit and public management.

Pratas, A., 2009. *Dicionário Jurídico*. 1ª ed. Lisboa: Almedina.

Salamon, L. M. & Anheier, H. K., 1996. *Social origins of civil society: explaining the nonprofit sector cross-nationally*, Baltimore: The Johns Hopkins University.

Salamon, L. M. & Anheier, H. K., 1998. Social Origins of Civil Society: Explaining the Nonprofit Sector Cross-Nationality. *Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations* 9, 213-248.

Salamon, L. M. & Geller, S. L., 2010. *Nonprofits, Innovation, and Performance Measurement: Separating Fact from Fiction*. Baltimore: Johns Hopkins University Center for Civil Society Studies.

Santana, M. J. & Campos, N. P. d., 2013. *Código de Governo de Entidades do Terceiro Setor*. 1ª ed. Porto: Positivagenda - Edições Periódicas e Multimedia, Lda.

Santos, A. J. R., 2008. *Gestão Estratégica , Conceitos, Modelos e Instrumentos*. Lisboa: Escolar Editora.

Sawhill, J. & Williamson, D., 2001. *Measuring what matters in nonprofits*. [Em linha]. Disponível em:

http://www.mckinsey.com/insights/social_sector/measuring_what_matters_in_nonprofits [Acedido em Janeiro 2015].

Smillie, I. & Hailey, J., 2001. *Managing for change: Leadership, strategy and management in Asian NGOs*. London: Earthscan.

Torres, L. & Pina, V., 2003. Accounting for Accountability and Management in NPOs. A comparative study of four countries: Canada, The United Kingdom, The USA and Spain”. *Financial Accountability & Management* 19, 265-285.

Torres-Reyna, O., 2007. *Data & Statistical Services: Panel Data Analysis Fixed and Random Effects using STATA (v.4.5)*. [Em linha]
Disponível em: <http://www.princeton.edu/~otorres/Panel101.pdf>
[Acedido em 2015 Maio 14].

Tuckman, H. & Chang, C., 1991. A methodology for measuring the financial vulnerability of charitable nonprofit organizations. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 20(4), pp. 445-460.

Tudella, M., 2013. *Estudo da influência dos modelos de corporate governance no desempenho das empresas portuguesas cotadas em bolsa*. Lisboa: Universidade de Lisboa, ISEG.

Turk, F. L. et al., 1995. *Ratio Analysis in Higher Education: Measuring Past Performance to Chart Future Direction*. 3ªEd. USA: KPMG Peat Marwick and Prager, McCarthy & Sealy.

Wooldridge, J. N., 2006. *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, Cambridge, MA: MIT Press.

Young, D. R., 2006. *How Nonprofit Organizations Manage Risk*, USA: Georgia State University, Andrew Young School of Policy Studies.

7. ANEXOS

ANEXO 1: Lista Fundações em análise (N.º total: 102 Fundações)

FUNDAÇÕES
FCM - FUNDAÇÃO PARA AS COMUNICAÇÕES MÓVEIS
FDSP - FUNDAÇÃO PARA O DESENVOLVIMENTO SOCIAL DO PORTO
FSB - FUNDAÇÃO SOCIAL BANCÁRIA
FUNDAÇÃO "AXA CORAÇÕES EM ACÇÃO"
FUNDAÇÃO A LORD
FUNDAÇÃO ABEL E JOÃO DE LACERDA
FUNDAÇÃO ADFP - ASSISTÊNCIA, DESENVOLVIMENTO E FORMAÇÃO PROFISSIONAL
FUNDAÇÃO AEP
FUNDAÇÃO AFID – DIFERENÇA
FUNDAÇÃO AGA KHAN PORTUGAL
FUNDAÇÃO ALENTEJO
FUNDAÇÃO AMADEU DIAS
FUNDAÇÃO ANTERO GONÇALVES
FUNDAÇÃO ANTÓNIO CUPERTINO DE MIRANDA
FUNDAÇÃO ANTONIO SILVA LEAL
FUNDAÇÃO ARCA DA ALIANÇA
FUNDAÇÃO ARISTIDES DE SOUSA MENDES
FUNDAÇÃO ARPAD SZENES-VIEIRA DA SILVA
FUNDAÇÃO AUGUSTO CÉSAR FERREIRA GIL
FUNDAÇÃO AURÉLIO AMARO DINIZ
FUNDAÇÃO BATALHA DE ALJUBARROTA
FUNDAÇÃO BENFICA
FUNDAÇÃO BENJAMIN DIAS COSTA
FUNDAÇÃO BETÂNIA
FUNDAÇÃO BIAL
FUNDAÇÃO BIENAL DE ARTE DE CERVEIRA, F.P.
FUNDAÇÃO BISSAYA BARRETO
FUNDAÇÃO BRÁCARA AUGUSTA
FUNDAÇÃO CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS - CULTURGEST
FUNDAÇÃO CALOUSTE GULBENKIAN
FUNDAÇÃO CASA DA MÚSICA
FUNDAÇÃO CASA DE MACAU
FUNDAÇÃO CASCAIS
FUNDAÇÃO CEBI PARA O DESENVOLVIMENTO COMUNITARIO DE ALVERCA
FUNDAÇÃO CIDADE DA AMMAIA
FUNDAÇÃO CIDADE DE LISBOA
FUNDAÇÃO CÍRCULO DE LEITORES
FUNDAÇÃO COI
FUNDAÇÃO CONVENTO DA ORADA - FUNDAÇÃO PARA SALVAGUARDA E REABILITAÇÃO DO PATRIMÓNIO ARQUITECTÓNICO
FUNDAÇÃO CULTURSINTRA
FUNDAÇÃO CUPERTINO DE MIRANDA
FUNDAÇÃO D.ANNA DE SOMMER CHAMPALIMAUD E DR.CARLOS MONTEZ CHAMPALIMAUD
FUNDAÇÃO D.PEDRO IV
FUNDAÇÃO DA FACULDADE DE CIÊNCIAS DA UNIVERSIDADE DE LISBOA
FUNDAÇÃO DAS CASAS DE FRONTEIRA E ALORNA
FUNDAÇÃO DAS UNIVERSIDADES PORTUGUESAS
FUNDAÇÃO DE ARTE MODERNA E CONTEMPORÂNEA - COLECCÃO BERARDO
FUNDAÇÃO DE ASSISTÊNCIA MÉDICA INTERNACIONAL
FUNDAÇÃO DE SERRALVES

FUNDAÇÃO DIONISIO PINHEIRO E ALICE CARDOSO PINHEIRO
FUNDAÇÃO DO DESPORTO
FUNDAÇÃO DO GIL
FUNDAÇÃO DOM LUÍS I
FUNDAÇÃO DOS BOTELHOS DE NOSSA SENHORA DA VIDA
FUNDAÇÃO DR. AGOSTINHO ALBANO DE ALMEIDA
FUNDAÇÃO EÇA DE QUEIROZ
FUNDAÇÃO EDP
FUNDAÇÃO ENGENHEIRO ANTÓNIO DE ALMEIDA
FUNDAÇÃO EUGÉNIO DE ALMEIDA
FUNDAÇÃO FRANCISCO MANUEL DOS SANTOS
FUNDAÇÃO GASPAR FRUTUOSO
FUNDAÇÃO ILÍDIO PINHO
FUNDAÇÃO INATEL
FUNDAÇÃO INFANTIL RONALD MACDONALD
FUNDAÇÃO INSTITUTO ARQUITECTO JOSÉ MARQUES DA SILVA
FUNDAÇÃO JOAQUIM DOS SANTOS
FUNDAÇÃO JORGE ÁLVARES
FUNDAÇÃO JOSÉ SARAMAGO
FUNDAÇÃO JÚLIO POMAR
FUNDAÇÃO LIGA
FUNDAÇÃO LUÍS DE ARAÚJO
FUNDAÇÃO LUÍS DE MOLINA
FUNDAÇÃO LUSO-AMERICANA PARA O DESENVOLVIMENTO
FUNDAÇÃO MANUEL ANTÓNIO DA MOTA
FUNDAÇÃO MANUEL CARGALHEIRO
FUNDAÇÃO MANUEL LEÃO
FUNDAÇÃO MARIA MANUELA E VASCO DE ALBUQUERQUE D'OREY
FUNDAÇÃO MARIA ROSA DE MELLO E FARO CARVALHO BORGES DA GAMA E FILHOS
FUNDAÇÃO MARIO SOARES
FUNDAÇÃO MILLENNIUM BCP
FUNDAÇÃO MONTEPIO GERAL
FUNDAÇÃO MUSEU DO DOURO
FUNDAÇÃO MUSEU NACIONAL FERROVIÁRIO ARMANDO GINESTAL MACHADO
FUNDAÇÃO NOSSA SENHORA DO BOM SUCESSO
FUNDAÇÃO O SÉCULO AO SERVIÇO DA INFÂNCIA DESPROTEGIDA
FUNDAÇÃO ORIENTE
FUNDAÇÃO PARA OS ESTUDOS E FORMAÇÃO AUTÁRQUICA - FUNDAÇÃO CEFA
FUNDAÇÃO PAULETA
FUNDAÇÃO PORTUGAL AFRICA
FUNDAÇÃO PORTUGAL TELECOM
FUNDAÇÃO PORTUGUESA A COMUNIDADE CONTRA A SIDA
FUNDAÇÃO PORTUGUESA PARA O ESTUDO PREVENÇÃO E TRATAMENTO DA TOXICODEPENDENCIA
FUNDAÇÃO RANGEL DE SAMPAIO
FUNDAÇÃO RICARDO DO ESPÍRITO SANTO SILVA
FUNDAÇÃO ROMÃO DE SOUSA
FUNDAÇÃO RUI OSÓRIO DE CASTRO
FUNDAÇÃO SOCIAL DO QUADRO BANCÁRIO
FUNDAÇÃO SOLHEIRO MADUREIRA
FUNDAÇÃO VODAFONE PORTUGAL
FUNDAÇÃO VOX POPULI
LUGAR DO DESENHO - FUNDAÇÃO JÚLIO RESENDE
PRO DIGNITATE - FUNDAÇÃO DE DIREITOS HUMANOS

ANEXO 2: Tabela com descrição das variáveis em estudo

Variáveis	Descrição	Fonte
ROA	Resultado Líquido/ Ativo Total	(Tudella, 2013; Neves, 2012; Garnacho, 2013; Daily & Dalton, 1993; Klein, 1998)
OPMARG	Resultado Operacional/ Rendimentos Totais	(Abraham, 2003; Tuckman & Chang, 1991; Omar, et al., 2013)
DEBTR	Passivo Total/ Ativo Total	(Bayer Center for Nonprofit Management, 2014; Omar, et al., 2013)
WCR	Ativo Corrente/ Passivo Corrente	(Epstein & McFarlan, 2011)
PRIM	Ativo Corrente Líquido/ Gastos	(Abraham, 2005; Omar, et al., 2013)
PROFIT	Resultado Líquido/ Gastos Totais	(Bayer Center for Nonprofit Management, 2014)

ADM	Gastos Pessoal/ Gastos Totais	(Abraham, 2003; Sawhill & Williamson, 2001; Epstein & McFarlan, 2011; Tuckman & Chang, 1991; Herman & Renz, 2004; Bayer Center for Nonprofit Management, 2014; Omar, et al., 2013)
------------	-------------------------------	--

ANEXO 3: Outros Modelos Testados

Resultados do Modelo de Regressão Linear ROA (com variável ADM)

VARIABLES	OLS	FE	RE
OPMARG	0.0062***	0.0058***	0.0063***
DEBTR	-0.1120**	-0.6776**	-0.1417*
ADM	0.0209	-0.0170	0.0134
WCR	0.0003*	0.0001***	0.0002
PRIM	-0.0166***	-0.0221***	-0.0174***
PROFIT	0.1640***	0.2150***	0.1713***
Constant	0.0567	0.2146	0.0692
Observations	286	286	286
R-squared	0.5468	0.7123	
Number of id		101	101

Considerando N=296; *,** e *** Indicam significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente.

Regressão linear ROA com variável *dummy* de anos

VARIABLES	OLS	FE	RE
OPMARG	0.0062***	0.0059***	0.0064***
DEBTR	-0.1120**	-0.6848**	-0.1437*
ADM	0.0199	-0.0307	0.0115
WCR	0.0003*	0.0001**	0.0002
PRIM	0.0166***	-0.0223***	-0.0175***
PROFIT	0.1643***	0.2169***	0.1722***
2012.anos	-0.0060	-0.0237	-0.0075
2013.anos	0.0080	0.0172	0.0101
Constant	0.0566	0.2240*	0.0699
Observations	286	286	286
R-squared	0.5471	0.7152	
Number of id		101	101

Considerando N=296; *,** e *** Indicam significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente.

Regressão linear ROE

VARIABLES	OLS	FE	RE
OPMARG	-0.0210	-0.0273	-0.0231
DEBTR	-0.4783***	-0.5302*	-0.5050***
ADM	0.0861	0.6918**	0.1564
WCR	0.0003	0.0001*	0.0003
PRIM	-0.0209**	-0.0274***	-0.0233***
PROFIT	0.2071***	0.2746***	0.2322***
Constant	0.0752	-0.0965	0.0669
Observations	283	283	283
R-squared	0.3167	0.4104	
Number of id		101	101

Considerando N=296; *,** e *** Indicam significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente.

Regressão linear ROE inicial com variável *dummy* de anos

VARIABLES	OLS	FE	RE
OPMARG	-0.0207	-0.0249	-0.0221
DEBTR	-0.4770***	-0.5347**	-0.5016***
ADM	0.0803	0.6608**	0.1372
WCR	0.0003	0.0001	0.0003
PRIM	-0.0210**	-	-0.0233***
		0.0279***	
PROFIT	0.2084***	0.2780***	0.2311***
2012.anos	-0.0471	-0.0686	-0.0532
2013.anos	0.0328	0.0264	0.0307
Constant	0.0832	-0.0680	0.0811
Observations	283	283	283
R-squared	0.3217	0.4238	
Number of id		101	101

Considerando N=296; *,** e *** Indicam significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1%, respetivamente.